

ՀՏԴ 336.663

Տնտեսագիտություն

Գոհար ՍԱՐԳՍՅԱՆ
ԱրՊՀ ֆինանսահաշվային ամբիոնի դասախոս

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՊԱՐԲԵՐԱՇՐՋԱՆԻ,
ՇԱՀՈՒԹԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԻՐԱՑՎԵԼԻՈՒԹՅԱՆ
ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՓՈԽԿԱՊՎԱԾՈՒԹՅԱՆ
ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ԱՆ ՄՆՆԴԻ ԱՐՏԱԴՐՈՒԹՅԱՆ
ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ**

Հոգիվածում նպատակ է դրվել որոշելու կազմակերպության ֆինանսական պարբերաշրջանի, որպես ընթացիկ կապիտալի կառավարման կարևոր ցուցանիշի, փոխկապվածության բնույթը ընթացիկ կապիտալի կառավարման երկու նպատակային ցուցանիշների՝ կազմակերպության ակտիվների շահութաբերության և իրացվելիության հետ: Նշված խնդրի լուծումն իրականացվել է Արցախի Հանրապետության սննդի արտադրության **27** կազմակերպությունների տարեկան ֆինանսական հաշվետվության ռեգրեսիոն վերլուծության միջոցով: Բացահայտվել է, որ իրացվելիության բարձրացումն ապահովելու համար կազմակերպությունները պետք է մեծացնեն իրենց ֆինանսական պարբերաշրջանը, իսկ շահութաբերությունը բարձրացնելու համար ձգտեն այն (ֆինանսական պարբերաշրջանը) հասցնել զրոյական արժեքին: Ուստի կազմակերպությունները, կախված ֆինանսական պարբերաշրջանի նշանից (բացասական, թե դրական), պետք է կիրառեն տարբեր ռազմավարություններ՝ կա մ նվազեցնեն, կամ ավելացնեն ֆինանսական պարբերաշրջանի մեծությունը՝ պահմանելով միևնույն ժամանակ իրացվելիության օպտիմալ մակարդակը:

Բանալի բառեր՝ աշխատանքային կապիտալ, ընթացիկ կապիտալի կառավարում, ֆինանսական պարբերաշրջան, ակտիվների շահութաբերություն, ընթացիկ իրացվելիություն

Г. Саркисян

**ОЦЕНКА ВЗАИМОСВЯЗИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФИНАНСОВОГО
ЦИКЛА, РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ
ОРГАНИЗАЦИЙ ПИЩЕВОГО ПРОИЗВОДСТВА РЕСПУБЛИКИ
АРЦАХ**

В статье была поставлена цель – определить характер взаимосвязанности финансового цикла организации как важного показателя управления текущим капиталом, с двумя целевыми показателями управления текущим капиталом: рентабельностью и ликвидностью активов организации. Решение данной проблемы было выполнено посредством регрессионного анализа годовой финансовой отчетности 27 организаций по производству продуктов питания Республики Арцах. Было выявлено, что для обеспечения повышения ликвидности, организации должны увеличивать свой финансовый цикл, а для повышения рентабельности – стремиться довести его (финансовый цикл) до нулевого значения. Поэтому организации, в зависимости от знака финансового цикла (отрицательного или положительного), должны применять различные стратегии – либо снижать, либо увеличивать величину финансового цикла, удерживая при этом оптимальный уровень ликвидности.

Ключевые слова: *рабочий капитал, управление текущим капиталом, финансовый цикл, рентабельность активов, текущая ликвидность*

G. Sargsyan

**THE ASSESSMENT OF INTERRELATION OF THE FINANCIAL
CYCLE, THE PROFITABILITY AND THE LIQUIDITY INDICATORS
IN ARTSAKH REPUBLIC'S FOOD PRODUCTION
ORGANIZATIONS**

The purpose of the article is to determine the nature of the financial cycle of the organization as an important indicator of current capital management, the nature of the interdependence of current capital management's two target indicators: profitability and liquidity of the organization. The solution of this problem is carried out by means of regression analysis of the annual financial statements of 27 food production organizations of the Republic of Artsakh. It was revealed that organizations should increase their financial cycle for ensuring their liquidity and for increasing the profitability-to strive to bring it (financial cycle) to zero. Therefore, organizations, depending on the sign of the financial cycle (negative or positive), should apply different strategies - either reduce or increase the value of the financial cycle, at the same time preserving the optimal level of liquidity.

Keywords: *working capital, current capital management, financial cycle, return on assets, current liquidity*

Կազմակերպությունների իրացվելիության կառավարման գործընթացում առանձնահատուկ ուշադրություն պետք դարձվի ընթացիկ (աշխատանքային) կապիտալի կառավարմանը: Ընթացիկ կապիտալի տակ (Working Capital) ընդհանուր առմամբ հասկացվում է կազմակերպության ընթացիկ գործառնություններում ներդրված միջոցների գումարը՝ հանած կազմակերպության ընթացիկ պարտավորությունները: Սովորաբար

ընթացիկ կապիտալի մեծությունը որոշվում է որպես ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների տարբերություն:

Կազմակերպության ընթացիկ (աշխատանքային) կապիտալի կառավարումն իրականացվում է ընկերության շահութաբերության աճի և նրա իրացվելիության պահպանման համապատասխան:¹ Այս հանգամանքը բարդեցնում է կազմակերպության ընթացիկ կապիտալի կառավարման գործընթացը, քանի որ շահութաբերության բարձրացման և իրացվելիության բարձրացման նպատակները հիմնականում հակասում են միմյանց, ինչը բացառում է երկու խնդիրների միաժամանակյա կատարման հնարավորությունը: Գործնականում այս իրավիճակը նշանակում է, որ շահութաբերության ավելացմանն ուղղված որոշումները կարող են չհանգեցնել իրացվելիության բարձրացման և հակառակը: Այս հակասությունը կարելի է վերացնել, ենթադրելով, որ ընթացիկ կապիտալի կառավարման հիմնական նպատակը շահութաբերության աճն է, քանի որ հենց շահութաբերությունն է հանդիսանում կազմակերպության կապիտալի արժեքի ստեղծման անմիջական շարժիչը: Միննույն ժամանակ, իրացվելիությունը պետք է դիտարկվի որպես շահութաբերության աճի սահմանափակում: Այսպիսով՝ ընթացիկ կապիտալի կառավարման նպատակը կարող է ձևակերպվել որպես ընկերության շահութաբերության աճ՝ ապահովելով անհրաժեշտ իրացվելիության մակարդակ: Նշված նպատակին հասնելու համար անհրաժեշտ է ուսումնասիրել և բացահայտել կազմակերպության ֆինանսական պարբերաշրջանի կապը իրացվելիության և շահութաբերության հետ:

Մինչ նշված խնդրի իրականացնելը՝ ներկայացնենք այդ ցուցանիշների հաշվարկման մոտեցումները:

Կազմակերպության ընթացիկ կապիտալի կառավարման գործընթացի արդյունքներն արտացոլող ցուցանիշներից մեկը, սովորաբար, հանդիսանում կազմակերպության գործարար ակտիվությունը բնութագրող ֆինանսական պարբերաշրջանի (Financial Cycle – FC) մեծությունն է: Ըստ Վ.Վ. Կովալյովի², այն բնութագրում է ընթացիկ արտադրական գործունեության իրականացման հետ կապված դրամական միջոցների արտահոսքի և դրանց՝ որպես արտադրաֆինանսական գործունեության արդյունքի, ներհոսքի միջև միջին տևողությունը և կարող է որոշվել հետևյալ կերպ.

$$FC = ITP + ARP - APP, \quad (1)$$

որտեղ՝ **ITP**՝ պաշարների շրջանառելիության տևողությունն է,

ARP՝ դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության տևողությունը,

APP՝ կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության տևողությունը:

¹ Տե՛ս *Shin, Soenen, 1998*

² Տե՛ս *Ковалев, 2002, էջ 473*

Գործնականում գոյություն ունի կազմակերպության ֆինանսական պարբերաշրջանը հաշվարկելու առնվազն երկու հիմնական եղանակներ՝ ավանդական ֆինանսական պարբերաշրջանը (Cash Conversion Cycle – CCC) և զուտ առևտրային պարբերաշրջանը (Net Trade Cycle – NTC): Երկու եղանակն էլ նախատեսում են պարբերաշրջանի մեծության հաշվարկ և միմյանցից տարբերվում են բաղկացուցիչ մասերի՝ պաշարների, դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության տևողության որոշմամբ:

Ֆինանսական պարբերաշրջանի հաշվարկման ավանդական մեթոդաբանության համաձայն՝ պաշարների, դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի առաջացմանը տանող հոսքերը տարբեր են: Այսպես՝ պաշարները վերածվում են վաճառքի ինքնարժեքի, դեբիտորական պարտքերը՝ հասույթի, իսկ կրեդիտորական պարտքերը՝ ընկերության գնումների: Մի շարք հեղինակների¹ կարծիքով՝ կազմակերպության ֆինանսական պարբերաշրջանի տարբեր կազմող հոսքերի նման մեկնաբանումը թույլ չի տալիս այդ տարբերը հասցնել միասնական ինտեգրալ ցուցանիշի: Այդ իսկ պատճառով նրանք առաջարկում են օգտագործել հասույթով նորմավորված ֆինանսական պարբերաշրջանը կամ զուտ առևտրային պարբերաշրջանը, որը տարբերվում է նախորդից նրանով, որ վերջինիս տարբերը շրջանառվում են նույն հոսքում՝ կազմակերպության որոշակի ժամանակահատվածի հասույթում:

Կազմակերպության շահութաբերությունը տվյալ խնդրի լուծման համատեքստում արտահայտվում է իր ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշի միջոցով: Մենք առավել նպատակահարմար ենք գտնում օգտագործել զուտ գործառնական ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշը (Return on Net Operating Assets – RNOA), որը որոշվում է հետևյալ կերպ².

$$RNOA = \frac{EBI^{adj}}{NOA}, \quad (2)$$

որտեղ՝ EBI^{adj} ՝ զուտ շահույթի վերահաշվարկված /ճշգրտված/ գումարն է, NOA (Net Operating Assets)՝ զուտ գործառնական ակտիվներն են:

Հաշվի առնելով, որ կազմակերպության իրացվելիությունը բարդ և համապարփակ հասկացություն է, որպես իրացվելիության միջոց ընտրվել է ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը (Current Ratio), որը սահմանվում է որպես ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների հարաբերակցություն:

Նշենք, որ համաշխարհային գրականության մեջ վերջին տարիների ընթացքում կազմակերպության շահութաբերության վրա ընթացիկ

¹ *Stéu*, օրինակ, *Shin, Soenen*, 1998

² *Stéu* *Волков, Никулин*, 2009, էջ 65-69

կապիտալի կառավարման արդյունավետության ազդեցության խնդրի ուսումնասիրմանը վերաբերող զգալի թվով հետազոտություններ են կատարվել: Ընդհանուր առմամբ, չնայած որոշակի առանձնահատկությունների առկայությանը, որոնք վերաբերում են առանձին ոլորտներին և դիտարկման ժամանակահատվածներին, նշված աշխատանքներն էմպիրիկ հաստատում են այն փաստը, որ ընկերության ֆինանսական պարբերաշրջանի նվազումը հանգեցնում է ակտիվների շահութաբերության ավելացմանը:

Մեր կողմից վերը նշված ցուցանիշների կապը բացահայտելու նպատակով ուսումնասիրվել են ԱՀ սննդի արտադրության 27 կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները, որոնց հիման վրա կազմվել են ռեգրեսիոն մոդելներ:

Սննդի արդյունաբերությունը ԱՀ տնտեսության հիմնարար ճյուղերից մեկն է, քանի որ ապահովում է երկրի բնակչության զարգացման բարձր մակարդակ և կյանքի որակ: Այս ոլորտն արտադրում է զանգվածային սպառման արտադրանք, որը վայելում է առօրյա պահանջարկն ու արագ իրացվում է, ինչի արդյունքում կազմակերպությունների ֆինանսական պարբերաշրջանը կարճ է: Սննդի արդյունաբերության կազմակերպություններին բնորոշ առանձնահատկությունների շարքում նշվում են այնպիսիները, ինչպիսիք են արտադրվող արտադրանքի բարձր նյութատարությունը, արտադրության և աշխատուժի օգտագործման սեզոնայնության պատճառով տարվա ընթացքում արտադրական միջոցների անհավասար բեռնվածությունը, պատրաստի արտադրանքի պահպանման և իրացման սահմանափակ ժամկետները, կազմակերպությունների առաջադեմ տեխնոլոգիաներով և ժամանակակից տեխնիկայով հագեցվածության անհրաժեշտությունը, արտադրության ուղղվածությունը սպառողի վրա, ինչը դարձնում է սննդի արդյունաբերությունը զգալուն պահանջարկի փոփոխության նկատմամբ, հետևաբար նշված ոլորտում ընթացիկ ակտիվների կառավարումը իրացվելիության ֆինանսական կառավարման գործընթացում մեծ դեր է կատարում:

Էկոնոմետրիկ ռեգրեսիոն մոդելները կառուցելու ժամանակ մեր կողմից օգտագործվել են երկու կախյալ փոփոխականներ՝ ակտիվների շահութաբերությունը և ընկերության իրացվելիությունը:

Մոդելների հիմնական անկախ փոփոխականը ընկերության ֆինանսական պարբերաշրջանի ցուցանիշն է, որը ներկայացված է զուտ առևտրային պարբերաշրջանի տեսքով (NTC): Բացի այդ, ակտիվների շահութաբերության վերլուծության ժամանակ դիտարկվել են երկու տեսակի մոդելներ՝ ներառելով վերահսկող փոփոխական (երկգործոնային մոդելներ) և առանց ներառման (միագործոն մոդելներ): Որպես վերահսկող փոփոխական ընտրվել է իրացման շահութաբերության ցուցանիշը (Return on Sales – ROS), որը ցույց է տալիս վաճառքի զուտ գործառնական եկամտի

մասնաբաժինը հաշվետու ժամանակաշրջանի իրացումից հասույթում և ակտիվների շահութաբերության հիմնական շարժիչներից մեկն է: Միաժամանակ ուսումնասիրվել է ընթացիկ իրացվելիության և ակտիվների շահութաբերության փոխկապվածությունը:

Արդյունքում կառուցվել են աղյուսակ 1-ում ներկայացված ռեգրեսիոն մոդելները:

Աղյուսակ 1.

Հետազոտության ռեգրեսիոն մոդելները

Կախյալ փոփոխականներ	Մոդելը	Անախ փոփոխականներ	
		Զուտ առևտրային պարբերաշրջան	Ընթացիկ իրացվելիություն
Ակտիվների շահութաբերություն	Երկգործոն մոդել	$RNOA = a_0 + a_1 \cdot NTC + a_2 \cdot ROS + s_i$	-
	Միագործոն մոդել	$RNOA = b_0 + b_1 \cdot NTC + t_i$	$RNOA = c_0 + c_1 \cdot CR + u_i$
Ընթացիկ իրացվելիություն	Միագործոն մոդել	$CR = d_0 + d_1 \cdot NTC + v_i$	-

Ուսումնասիրվող ցուցանիշների նկարագրողական վիճակագրությունը ներկայացված է աղյուսակ 2-ում: Ինչպես հետևում է աղյուսակ 2-ից, ընտրանքի մեջ են ընկել ինչպես շահութաբեր, այնպես էլ ոչ շահութաբեր կազմակերպությունները: Ֆինանսական պարբերաշրջանը ուսումնասիրվող կազմակերպություններում ընդունում է ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական արժեքներ, ընդ որում միջին ֆինանսական պարբերաշրջանը դրական է:

Աղյուսակ 2.

Ռեգրեսիոն մոդելների փոփոխականների նկարագրային վիճակագրությունը

/ԱՀ սննդի արտադրության կազմակերպություններում¹/

Փոփոխականը ²	Միջին արժեքը	Ստանդարտ շեղումը	Նվազագույն արժեքը	Առավելագույն արժեքը
RNOA	8,4	216,5	-891,0	356,3

¹ Հաշվարկները կատարվել են հեղինակի կողմից:

² RNOA, CR և ROS ցուցանիշները վերցված են տոկոսներով, իսկ NTC՝ օրերով:

CR	223,8	246,6	0,2	956,3
ROS	-15,9	65,7	-293,5	27,1
NTC	103,2	449,5	-889,0	1995,9

Աղյուսակ 3-ում ներկայացված են մոդելների ցուցանիշների գնահատման արդյունքները, առաջին դեպքում ընդունելով որպես կախյալ փոփոխական ակտիվների շահութաբերությունը, երկրորդ դեպքում՝ ընթացիկ իրացվելիությունը:

Աղյուսակ 3.

Գծային ռեգրեսիոն մոդելների պարամետրերի գնահատման արդյունքները

/ԱՀ սննդի արտադրության կազմակերպություններում/

Անկախ փոփոխականները	RNOA			CR
Constant	27,785	11,671	33,810	192,627
NTC	-0,076	-0,031	-	0,302
ROS	0,720	-	-	-
CR	-	-	-0,113	-

Ֆինանսական պարբերաշրջանի աճը պաշարների և դեբիտորական պարտքերի լրացուցիչ ներդրումների շնորհիվ հանգեցնում է ակտիվների շահութաբերության նվազեցմանը: Հետևաբար, ակտիվների շահութաբերությունը բարձրացնելու նպատակով կազմակերպությունները պետք է նվազեցնեն իրենց ֆինանսական պարբերաշրջանը: Սակայն վերջինիս չափից ավելի նվազումը (այդ թվում՝ այդ ցուցանիշի բացասական արժեքին հասնելը) կարող է կազմակերպության համար անբարենպաստ հետևանքների հանգեցնել ինչպես շահութաբերության, այնպես էլ իրացվելիության տեսանկյունից: Հետևաբար, բացասական ֆինանսական պարբերաշրջանով ընկերությունների համար շահավետ կլինի ոչ թե նվազեցնել, այլ մեծացնել իրենց ֆինանսական պարբերաշրջանը: Վերլուծության արդյունքները թույլ են տալիս եզրակացնել, որ կազմակերպությունները շահութաբերության աճի նպատակով ձգտում են զրոյական ֆինանսական պարբերաշրջանի: Կազմակերպությունների զրոյական ֆինանսական պարբերաշրջանի առկայությունը, փաստորեն, նշանակում է, որ ժամանակի պահերը, երբ կազմակերպությունը իր արտադրանքի համար ստանում է դրամական միջոցներ և երբ կատարում է հաշվարկները իր մատակարարների հետ, համընկնում են: Այլ կերպ ասած, այդ դեպքում կազմակերպությունը դրամական միջոցների դեֆիցիտ չի գգում և արտաքին աղբյուրներից իր գործառնությունները ֆինանսավորելու կարիք չունի:

¹ Հաշվարկները կատարվել են հեղինակի կողմից:

Բացի այդ՝ վերլուծության արդյունքներից հետևում է նաև ակտիվների շահութաբերության և ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշների միջև հակադարձ կախվածությունը, ինչն էլ շահութաբերության աճի արգելք է, քանզի իրացվելիության գործակցի արժեքի նորմայից իջեցումը բերում է կազմակերպությանը անվճարունակության:

Ի տարբերություն վերը բերված կախվածության՝ ֆինանսական պարբերաշրջանի ցուցանիշի և ընթացիկ իրացվելիության մեծության միջև եղած կապն ուղղակի բնույթ է կրում. ֆինանսական պարբերաշրջանի մեծության աճը հանգեցնում է ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշի աճին: Ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշի արժեքի ավելացումը ենթադրում է կազմակերպության ընթացիկ ակտիվների մեծության ավելացում կամ ընթացիկ պարտավորությունների չափի նվազում: Հաշվեկշռի անփոփոխ հանրագումարի դեպքում երկուսն էլ ենթադրում են ֆինանսական պարբերաշրջանի մեծության աճ:

Բացահայտված կախվածության օգնությամբ կարելի է առանձնացնել ընթացիկ իրացվելիության գործակցի համար առաջարկվող արժեքների շրջանակը: Այսպիսով, եթե նշենք ֆինանսական պարբերաշրջանի պահանջվող արժեքը, ապա ռեգրեսիայի հավասարումներից կարելի է ստանալ նաև իրացվելիության գործակցի առաջարկվող համապատասխան արժեքը: Օրինակ, եթե սննդի արտադրության կազմակերպության զուտ առևտրային պարբերաշրջանի տևողությունը 60 օր է, ապա, օգտագործելով ռեգրեսիոն հավասարումը, մենք ստանում ենք ընթացիկ իրացվելիության գործակցի արժեքը՝ հավասար 2.1 ($192.627\% + 0.302 \cdot 60\text{օր} = 210.7\% \approx 2.1$):

Ընթացիկ իրացվելիության գործակցի և ֆինանսական պարբերաշրջանի միջև փոխկապակցվածության մոդելը թույլ է տալիս լուծել նաև հետադարձ խնդիրը. կազմակերպության իրացվելիության տրված մակարդակով որոշել ֆինանսական պարբերաշրջանի անհրաժեշտ մեծությունը: Այսինքն, եթե նշենք իրացվելիության գործակցի պահանջվող արժեքը (պահանջվող արժեքների միջակայքը), ապա ռեգրեսիայի հավասարումներից կարող ենք ստանալ համապատասխան միջակայքը նաև ֆինանսական պարբերաշրջանի համար: Օրինակ, եթե ընթացիկ իրացվելիության գործակցի համար պահանջվող արժեքները գտնվում են [2; 3] ($[200\%; 300\%]$) միջակայքում, սննդի արտադրության կազմակերպությունների ֆինանսական պարբերաշրջանը (NTC) պետք է ընդունի արժեքները [25; 355] միջակայքից: Դրանցից երկար պարբերաշրջանի դեպքում կազմակերպությունների ընթացիկ կապիտալի կառավարումը կգնահատվի անարդյունավետ և կնպաստի շահույթի կրճատմանը և ակտիվների շահութաբերության նվազեցմանը: Հաշվարկածից կարճ պարբերաշրջանի դեպքում կազմակերպությունները կկորցնեն իրենց իրացվելիությունը:

Այսպիսով՝ մեր կողմից կառուցվել են էկոնոմետրիկ մոդելներ, որոնք նկարագրում են իրացվելիության, ֆինանսական պարբերաշրջանի և շահութաբերության փոխկապակցվածությունը: Կառուցված մոդելների հիմքում

ընկած է ԱՀ սննդի արդյունաբերության կազմակերպությունների զուտ ընթացիկ ակտիվների շահութաբերության կախվածությունը ֆինանսական պարբերաշրջանից, իրացվելիությունից, ինչպես նաև իրացվելիության կախվածությունը ֆինանսական պարբերաշրջանից: Ստացված մոդելների կիրառումը ապագայում թույլ կտա, հաշվի առնելով կազմակերպությունների ճյուղային յուրահատկությունը, մշակել միջոցառումներ սննդի արտադրության կազմակերպությունների շահութաբերության, իրացվելիության և ֆինանսական պարբերաշրջանի կառավարման կատարելագործման համար՝ հիմնվելով ընթացիկ ակտիվների օպտիմալ միջակայքը որոշելու վրա:

Գրականություն

1. *Бойко К.А.* Финансовый цикл и рентабельность активов российских компаний пищевой промышленности: эмпирический анализ взаимосвязи / К.А. Бойко, Е.М. Рогова // Вестник СПГУ. – 2016. – №1. – С. 31–65.
2. *Волков Д.Л., Никулин Е.Д.* Операционная эффективность и фундаментальная ценность собственного капитала организации // Вестн. С.-Петер. ун-та. Сер. Менеджмент. 2009. Вып. 1. С. 63–92.
3. *Волков Д.Л., Никулин Е.Д.* Современное состояние и перспективы развития исследований в области управления оборотным капиталом компании // *Корпоративные финансы.* 2012. № 3 (23). С. 61–69.
4. *Волков Д.Л.* Управление оборотным капиталом: анализ влияния финансового цикла на рентабельность и ликвидность компаний / Д.Л. Волков, Е.Д. Никулин // Вестник СПГУ. – 2012. – №2. – С. 3–33.
5. *Гаранина Т. А., Петрова О. А.* Взаимосвязь между ликвидностью, финансовым циклом и рентабельностью российских компаний // *Корпоративные финансы.* 2015. № 1 (33). С. 5–19.
6. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.
7. *Eljelly A.* Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation on the Emerging Market // *International Journal of Commerce and Management.* 2004. Vol. 14. N 2. P. 48–61.
8. *Shin H., Soenen L.* Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability // *Financial Practice and Education.* 1998. Vol. 8, N 2. P. 37–45.

Հոդվածը տպագրության է երաշխավորել խմբագրական կոլեգիայի անդամ, տ.գ.թ., Շ.Շ.Ասրյանը: