

**ԱՆՎՃԱՐՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ՌԻՍԿԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ
ՍՈՏԵՑՈՒՄԸ ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ
ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ**

ԽԱՉԱՏՈՒՐ ԲԱԲՈՅԱՆ

Բանալի բառեր- անվճարունակություն, ռիսկ, ռեգրեսիոն վերլուծություն, քայլ, փոփոխական, գործոն, աճի տեմպ, սահմանային միջակայք, սնանկություն:

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Էվոլյուցիոն զարգացման փուլերի ընթացքում ֆինանսական կառավարման տեսությունների առանձին ուղղություններ առնչվել են սնանկության ռիսկի կանխատեսման գործընթացին: Այս առումով առկա են որակական և քանակական վերլուծության տարաբնույթ մոտեցումներ, որոնցով հետազոտողները ժամանակային տարբեր փուլերում փորձել են վեր հանել առևտրային կազմակերպություններում վճարունակության կարգավորման խնդիրները, մասնավորապես, կանխատեսել որոշակի ժամկետում սպասվող սնանկության հավանական վտանգը: Սույն հոդվածի շրջանակներում հիմնական նպատակ է համարվել կառուցել Logit-ռեգրեսիոն վերլուծության տրամաբանությանը համապատասխանող անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման մոդելը, որում հաշվի են առնվել մակրոտնտեսական գործոններից ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի, դրամային բազմարկիչի, M1 դրամական զանգվածի ազդեցատի աճի տեմպերի ազդեցությունները: Միաժամանակ, մոդելի արդյունքների համապատասխան առաջարկվել են անվճարունակության ռիսկի բնութագրման սահմանային միջակայքեր:

ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐ

Առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի գնահատման և կանխատեսման կիրառվող մեթոդները հիմնվում են անցած փուլերի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վրա: Արդյունքում անվճարունակության ռիսկի գնահատման համար կիրառվող փոփոխականների սահմանափակումը միայն կազմակերպության գործունեության ներքին շրջանակներով նվազեցնում է շուկայական տատանողականության պայմաններում դրանց կիրառման արդյունավետությունը:

նը: Հետևաբար դիմամիկ գնահատման մոտեցումների մշակումը տվյալ հիմնախնդրի լուծման հիմնարար ուղիներից է:

Ֆ. Նայթի տեսակետի¹ համաձայն անորոշության պայմաններում ռիսկի դիմելու հակումը համարվում է ձեռնարկատիրոջ բնութագրական գծերից մեկը: Այս հետազոտողի կողմից անորոշության առաջացման պատճառները կապվել են այն փաստի հետ, որ ձեռնարկատերը արտադրական գործընթացում որոշումներ կայացնելիս առաջնորդվում է ապագա իրավիճակի սեփական գնահատականներով, որոնք սուբյեկտիվ են և սահմանափակ տեղեկատվության պատճառով ոչ ճշգրիտ են:

Ըստ Ֆ. Նայթի՝ «...» անորոշությունը անհրաժեշտ չէ դիտարկել ռիսկի սովորական հասկացությունից տարբերվող, որից այն երբեք հստակ առանձնացված չի եղել: Հիմնական գործոն է համարվում այն, որ ռիսկը մի շարք դեպքերում նշանակում է քանակ, ինչը ենթակա է չափման, իսկ այլ դեպքերում ունի տարբեր բնույթ՝ կախված նրանից, թե իրականում այն ինչից է առաջանում և ինչի հետ գործ ունենք «...»²:

Առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության պատճառների բացահայտման համար նպատակահարմար է դիտարկել դասական տնտեսագիտության դրույթների որոշ մեկնաբանություններ, ըստ որի ցանկացած ձեռնարկատիրական կառուցվածքի տնտեսական գործունեության հիմքում ընկած է կապիտալի արժեքի շարժը, ընդ որում դրա կարճաժամկետ փուլում գործունեության համար անհրաժեշտ և բավարար պայման է պարզ վերարտադրության գործընթացի շարունակականությունը³:

Մասնագիտական գրականության մեջ առկա տեսակետների համաձայն ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտ իր գործունեությունն իրականացնում է այսպես կոչված ձեռնարկատիրության ֆինանսական միջավայրում:

Յու. Բրիքեմն իր տեսակետում ձեռնարկատիրության ֆինանսական միջավայրը բնութագրել է միջավայր, որը ներառում է ֆինանսական շուկաները և ինստիտուտները, կառավարության կողմից հարկային քաղաքականության կարգավորումը, ինչպես նաև առհասարակ տարբեր պետությունների տնտեսությունը: Դրա պայմանները որոշում են տարաբ-

¹ Knight, F. H. , Risk, uncertainty and profit. / F.H. Knight, A.M. Kelley // Bookseller New York, 1964. p.28.

² Дамодаран, А., Стратегический риск-менеджмент: принципы и методики. / Пер. с англ. А. Дамодаран – М.: Вильямс, 2010. с. 23.

³ Борисов, Е. Ф., Экономическая теория. / Е.Ф. Борисов– М.: Юрайт, 2005. с.153.

նույթ ֆինանսական այլընտրաքների ընտրությունը, ինչպես նաև ազդում են տարբեր որոշումների արդյունքների վրա¹:

Ի. Բլանկը ձեռնարկատիրության ֆինանսական միջավայր հասկացության տակ իր տեսակետում համարել է կազմակերպության գործունեության կազմակերպման և ֆինանսական արդյունքների վրա ազդող պայմանների գործոնների համակարգ:²

Վ. Կորնյուշինայի տեսակետի համաձայն ձեռնարկատիրության ֆինանսական միջավայրը ներառում է բոլոր այն ուժերը, որոնց բախվում է կազմակերպությունն իր ընթացիկ և ռազմավարական գործունեության ընթացքում, այն կարելի է դիտարկել՝ որպես գործունեության մի շարք սահմանափակումների շրջանակ, ընդ որում կարևոր է հաշվի առնել դրա անկայուն բնույթը:³

Ամբողջական ձևով ձեռնարկատիրության ֆինանսական վիճակը կարող ենք բնութագրել որպես բիզնեսի արտաքին և ներքին պայմանների ամբողջություն, որոնք որոշում են կազմակերպության ֆինանսների կազմակերպման կարգն ու առանձնահատկությունները:

Գործնականում առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման համալիր մոտեցումներ կառուցելիս անհրաժեշտ է առաջին հերթին գնահատել ֆինանսական միջավայրի գործոնների ազդեցությունը կազմակերպության ֆինանսական վիճակի վրա: Այս գործընթացում որպես առաջնահերթ քայլեր կհանդիսանան՝

- Կազմակերպությունների վճարունակության և գործունեության շահութաբերության վրա ազդող արտաքին գործոնների նախնական ցանկի ձևավորումը,

- Կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի բնութագրիչ ցուցանիշների և արտաքին գործոնների միջև կախվածության ձևի որոշումը,

- Արտաքին գործոնների վերջնական ցուցակի ձևավորում, որոնք անվճարունակության և սնանկության հավանական ռիսկը կանխատեսող մոդելում կարող են դիտարկվել որպես հիմնական փոփոխականներ:

Գործնականում արտաքին գործոնների ազդեցությունն առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վրա նկարագրելու համար նպատակահարմար է իրականացնել՝ ըստ տարբերակված գործոնների ցանկի, վիճակագրական վերլուծություն, ընդ ուրում եռամսյակային

¹ Бриггем, Ю., Финансовый менеджмент. / Пер. с англ. Ю. Бриггем, Л. Гапенски – СПб.: Экономическая школа, 1997. – 2 т. с.185.

² Бланк, И. А., Финансовый менеджмент. / И.А. Бланк – Киев: Ника-Центр Эльга, 2007. с.123.

³ Корнюшин, В.Ю., Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски [Электронный ресурс] /В.Ю. Корнюшин – М.: МИЭМП, 2010. – 130 с.

տվյալների առկայության դեպքում հնարավոր է ավելի շատ դիտարկումներ կատարել, ինչը ընդհանուր բնույթի օրինաչափությունները բացահայտելիս ունի էական նշանակություն: ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար անվճարունակության և սնանկության հավանական ռիսկի համալիր մոտեցման մշակման առաջին փուլում ընտրում ենք հետևյալ ցուցանիշները, որպես արտաքին գործոնների ցուցակված համախումբ.

- Ժամկետանց դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռը դեբիտորական պարտքի ընդհանուր մեծության նկատմամբ,
- Ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռը կրեդիտորական պարտքի ընդհանուր մեծության նկատմամբ,
- ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը,
- Դրամային բազմարկիչը,
- Մլ դրամական զանգվածի ագրեգատը:

Մասնավորապես, ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի կետանցի (ժամկետանցի) վերաբերյալ տեղեկատվությունը, ըստ ՀՀ ԱՎԾ-ի տվյալների, ներկայացրել ենք ստորև բերված թիվ 1 աղյուսակում:

Աղյուսակ 1. ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի կետանցի (ժամկետանցի) շարժընթացը¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ժամկետանց դեբիտորական պարտք	3056	2887	6650	13335	13709	16377	17340	19239	15202	22403	24583
Ժամկետանց կրեդիտորական պարտքեր	732	523	208	744	823	1996	22116	928	956	1003	1232

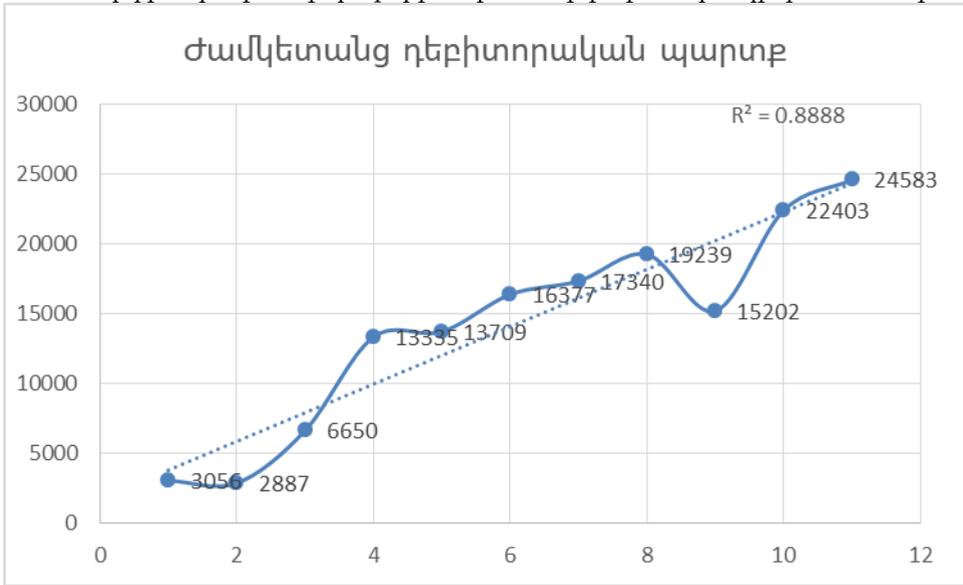
¹ Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2019թ., Ֆինանսներ, էջեր 452-457, 2017թ., Ֆինանսներ, էջեր 401-403, 2012թ., Ֆինանսներ, էջեր 395-397, 2010թ., Ֆինանսներ, էջեր 408-410

Օգտվելով թիվ 1 աղյուսակի տվյալներից, պարզում ենք, որ ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների վճարունակության վրա էական ազդեցություն ունեն ժամկետանց դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերը: Մասնավորապես, 2009-2019թթ. ընկած ժամանակահատվածում ժամկետանց դեբիտորական պարտքերն աճել են 8.04 անգամ, ինչն ակնհայտ վեր է հանում ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ընթացիկ ֆինանսական պահանջի կարգավորման խնդիրը: Նկատենք, որ ժամկետանց դեբիտորական պարտքերը կտրուկ սկսել են աճել 2011թ. ներառյալ, ինչը փաստում է ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում համակարգային անվճարունակության ռիսկը: Ինչ վերաբերում է ժամկետանց դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի շարժընթացի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականին, ապա պատկերը հետևյալն է.

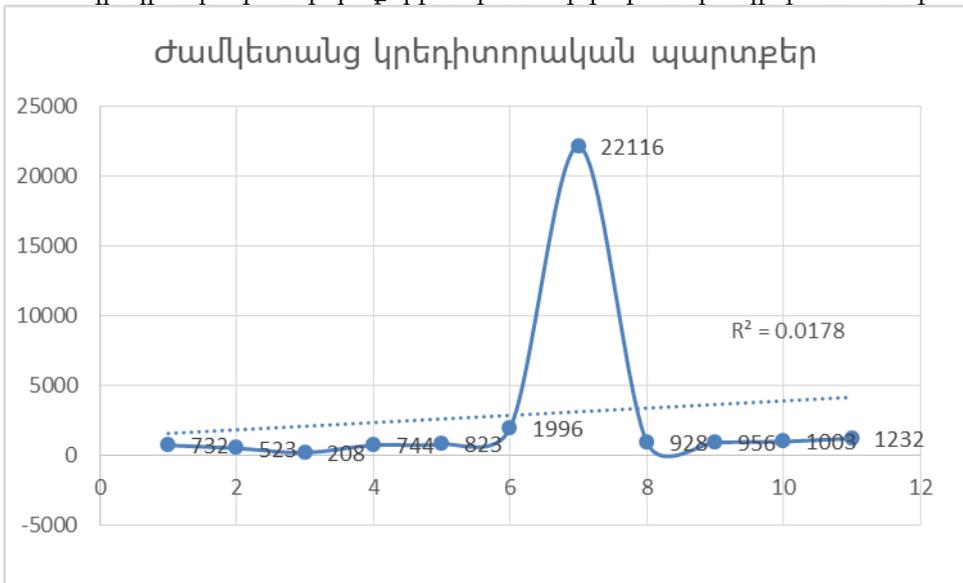
- ժամկետանց դեբիտորական պարտքերի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը՝ $R^2=0.8888$ (տես՝ թիվ 1 գծապատկերը), դրսևորել է բացասական տեսանկյունից կայուն աճի միտում և նույնպես բնութագրում է գնարդ-մատակարար հարաբերություններում առկա չվճարումների ռիսկը: Նկատի ունենանք նաև, որ այդ միտումը որպես ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության դրսևորում, սկսել է կրել խրոնիկական բնույթ, ինչը կարևորում է հեռանկարային կտրվածքով սնանկության հավանական ռիսկի կանխատեսման անհրաժեշտությունը:

- ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը՝ $R^2=0.0178$, (տես՝ թիվ 2 գծապատկերը), ցույց է տալիս բացասական տեսանկյունից թույլ ազդեցություն: Ընդհանրապես, կրեդիտորական պարտքերի հաշվին կայուն պասիվների ձևավորումը առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի նկատմամբ պահանջի բավարարման արդյունավետ մոտեցումներից է: Մակայն ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերը դառնում են կազմակերպությունների անվճարունակության կարևոր բնութագրիչներ: 2009-2019թթ. ընկած ժամանակահատվածում ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերը աճել են 1.68 անգամ, ինչը փաստում է ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում աստիճանաբար վճարունակության մակարդակի անկումը: COVID-19-ի համավարակով պայմանավորված 2019թ. 2018թ. նկատմամբ ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերն աճել են 22.8 %-ով: Այս միտումը ևս վեր է հանում ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում վճարունակության կարգավորման շարունակաբար խորացվող բարդույթը:

Գծապատկեր 1. ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ժամկետանց դեբիտորական պարտքերի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը

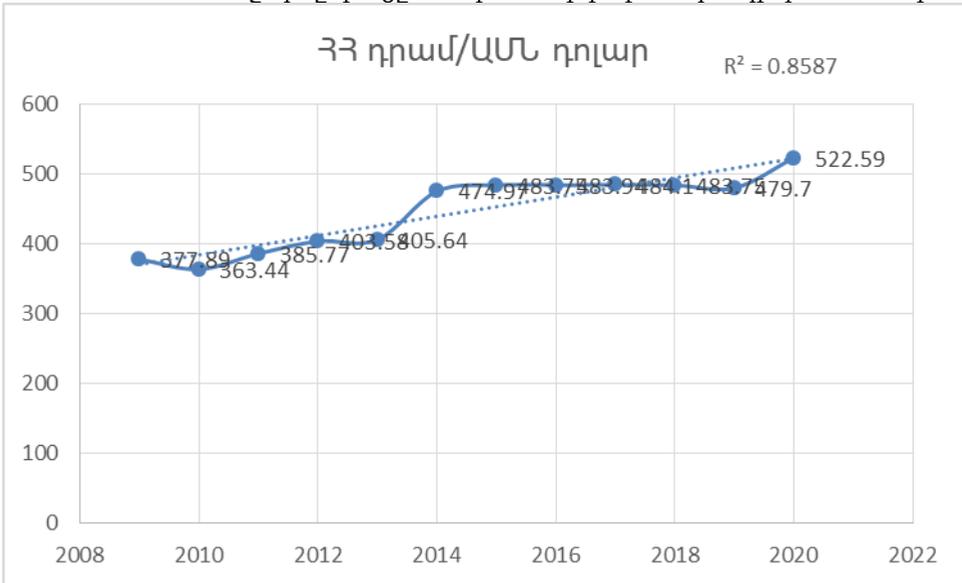


Գծապատկեր 2. ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը



ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի շարժընթաց փոփոխության վերաբերյալ տվյալները ներկայացրել ենք ստորև բերված թիվ 3 գծապատկերում:

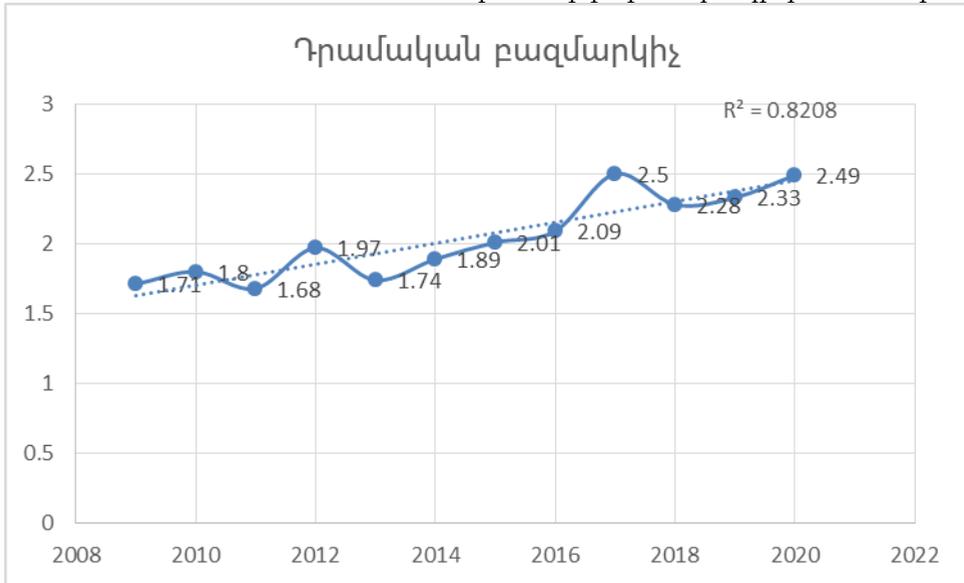
Գծապատկեր 3. ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի շարժը և մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը



Թիվ 3 գծապատկերից հետևում է, որ 2009-2020թթ. ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը դրսևորել է աճման միտում, ընդ որում, 2020թ. նկատմամբ աճը կազմել է 38.29%-ով: Տվյալ արժեքրկման բացասական հետևանքները ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի հարաբերական աճի տեսանկյունից կկիրառենք Logit-ռեգրեսիոն վերլուծության մոտեցման շրջանակներում: Հարկ է նկատել, որ ՀՀ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը $R^2=0.8587$, (տես թիվ 3 գծապատկերը), նույնպես դրսևորել է ընդհանուր օրինաչափությունների բնութագրման տեսանկյունից բարձր արժեք, այն է, որ ՀՀ-ում դրամի արժեքը 2009-2020թթ. եղել է օրինաչափ:

Դրամավարկային միջնորդության համակարգի հիմնական ցուցանիշներից մեկ համար կարևորություն են ստացել դրամային բազմարկիչը և M_1 դրամական գանգվածի ագրեգատը: Մասնավորապես, դրամային բազմարկիչի շարժը փոփոխությունը 2009-2020թթ. ներկայացվել է ստորև բերված թիվ 4 գծապատկերում:

Գծապատկեր 4. Դրամային բազմարկիչի շարժընթացը և մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը



Թիվ 4 գծապատկերից հետևում է, որ դրամային բազմարկիչը (դրամային զանգվածի հարաբերությունն է դրամային բազային, բնութագրում է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից շրջանառության մեջ դրված ՀՀ դրամի առաջարկը) 2009-2020թթ. դրսևորել է աճի կայուն վարքագիծ, ինչը փաստում է նաև մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը՝ $R^2=0.8208$, (տես՝ թիվ 4 գծապատկերը):

Մասնավորապես, 2020թ. 2009թ. նկատմամբ դրամային բազմարկիչն աճել է 45.61 %-ով, ընդ որում առավելագույն արժեք ընդունել է ուսումնասիրված ժամանակահատվածում 2017թ.՝ 2.5, իսկ նվազագույն արժեք ընդունել է՝ 2011թ.՝ 1.68:

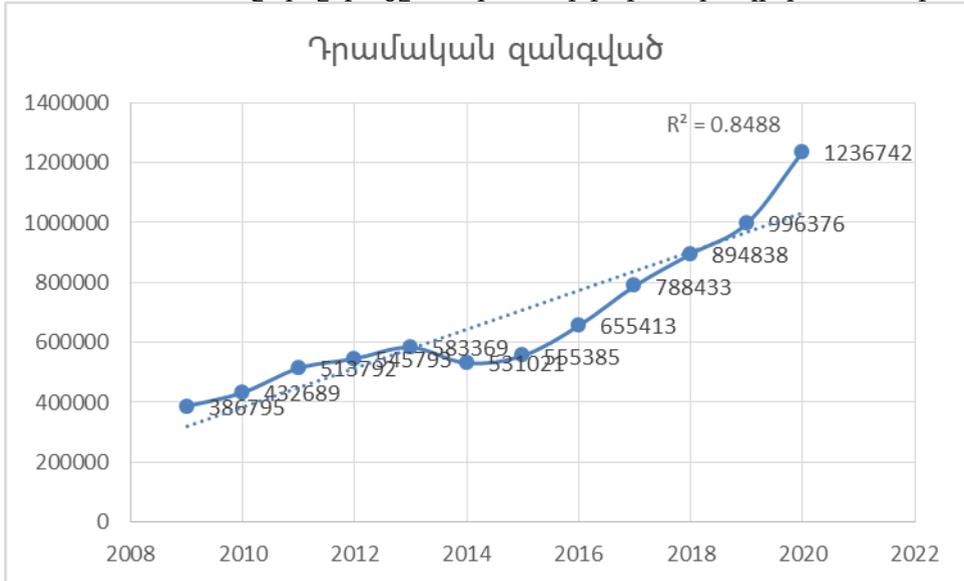
M_1 դրամական զանգվածի ագրեգատի շարժընթաց փոփոխությունը և մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը 2009-2020թթ. ներկայացվել է ստորև բերված թիվ 5 գծապատկերում:

Օգտվելով թիվ 5 գծապատկերից, հետևում է, որ M_1 դրամական զանգվածի ագրեգատը 2009-2020թթ. նույնպես, ինչպես դրամային բազմարկիչը, դրսևորել է աճման կայուն վարքագիծ: Այս հանգամանքը հիմնավորվում է նաև M_1 դրամական զանգվածի ագրեգատի մաթեմատիկական տրենդի գնահատականով՝ $R^2=0.8488$, (տես՝ թիվ 5 գծապատկերը):

M_1 դրամական զանգվածի ագրեգատն ուսումնասիրված 2009-2020թթ. ընկած ժամանակահատվածում, առավելագույն արժեք ունի

2020թ., իսկ նվազագույն՝ 2009թ.: Հարկ է նկատել, որ 2020թ. 2009թ. նկատմամբ M_1 դրամային զանգվածի ագրեգատն աճել է 3.19 անգամ:

Գծապատկեր 5. M_1 դրամային զանգվածի ագրեգատի շարժը և մաթեմատիկական տրենդի գնահատականը



Ներկայացված ցուցանիշներից ՀՀ դրամ /ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի ($T_{ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար}$), դրամային բազմարկիչի ($T_{\gamma F}$), և M_1 դրամական զանգվածի ագրեգատի (T_{M1}), հարաբերական աճի տեմպերի ազդեցություններն ընտրվող փոփոխականների վրա, որոնցով հնարավորինս լավագույն ձևով կբնութագրվի անվճարունակության ռիսկը, կփորձենք հաշվի առնել մեր կողմից առաջարկվող Logit-ռեգրեսիոն վերլուծության մոտեցումը կառուցելիս:

Ցուցանիշների միջև անկախ փոփոխականների մաթեմատիկական մոդելն իրենից ներկայացնում է կանխատեսվող փոփոխականների և կշռային գործակիցների գծային կոմբինացիա է, որը բնութագրում է յուրաքանչյուր կանխատեսվող փոփոխականի ազդեցությունն արդյունքային ցուցանիշի վրա: Մաթեմատիկական մոդելի կառուցումը հետապնդում է 2 կարևոր նպատակ՝

- Կանխատեսվող փոփոխականների նոր նշանակությունների համար արդյունքային ցուցանիշի նշանակության կանխատեսում,
- Մոդելում ներառվող կանխատեսվող փոփոխականից յուրաքանչյուրի ազդեցության աստիճանի որոշումն արդյունքային ցուցանիշի որոշման վրա:

Այդ խնդրի լուծման առավել հայտնի մեթոդներ են համարվում բազմաչափ գծային ռեգրեսիան¹, դիսկրիմինանտային վերլուծությունը² և Logit ռեգրեսիան:³

Շատ հաճախ բազմաչափ գծային ռեգրեսիան կիրառվում է այնպիսի իրավիճակներում, երբ կախված փոփոխականը (արդյունքայինը) համարվում է անընդհատ մեծություն և իր չափերով համընկնում է կանխատեսվող փոփոխականների հետ: Տվյալ դեպքում այս մեթոդի կիրառման արդյունավետության հիմնական պայման համարվում է արդյունքային ցուցանիշի և կանխատեսվող փոփոխականների տեսականորեն շատ մոտ գծային կախվածությունը:

Դիսկրիմինանտային վերլուծությունը համարվում է առավել արդյունավետ այն խնդիրների որոշման դեպքում, երբ անհրաժեշտություն է առաջանում հետազոտվող սուբյեկտը կոնկրետ խմբի կամ դասի վերագրելը:

Logit ռեգրեսիան, որպես կանոն կիրառվում է այն իրավիճակներում, երբ կախված փոփոխականը (արդյունքայինը) ունենում է երկակի արժեք՝ մեկ ճիշտ կամ զրո կեղծ: Տվյալ դեպքում արդյունքային ցուցանիշը կարող է լինել ինչպես դիսկրետ, այնպես էլ անընդհատ:

1974թ. Դ. Չեսսերը մշակել է բանկերի համար փոխառուի վարկունակությունը գնահատելու նպատակով Logit մոդել, հետազոտելով 37 սնանկ և 37 ֆինանսապես կայուն կազմակերպություններ⁴{11}:

1984թ. Մ.Չմիլսկին կառուցել է probit մոդել կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակը գնահատելու համար՝ հիմնվելով 3 ֆինանսական գործակիցների վրա և հետազոտելով 1972-1978թթ. ժամանակահատվածում 40 սնանկացած և 800 ֆինանսապես առողջ կազմակերպություններ: Այս մոդելի կառուցման համար օգտագործվել է probit ռեգրեսիայի գործիքակազմը⁵:

Հայ հետազոտողներից Վ. Սարգսյանն անվճարունակության և սնանկության ռիսկի կանխարգելման ու կառավարման բարելավման ուղիներից առաջարկել է առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության կապի համատեքստում գնահատում բինարական պրոբիթ մոդել-

¹ Множественная регрессия, Л.Ф. Филатова. – Северск: Изд. СТИНИЯУМИФИ, 2013. 50 с.

² Искусство анализа данных на компьютере: для профессионалов / В.П. Боровиков. – СПб.: Питер, 2003. 688с.

³ Harrell, Frank. Regression modeling strategies. NY: Springer, 2001. pp 41-52.

⁴ Chesser D. (1974), «Predicting loan noncompliance». The Journal of Commercial Bank Lending, August, pp. 28–38.

⁵ Zmijewski, M.E. (1984), Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. Journal of Accounting Research, 22, pp. 59-82.

լը¹, որում սնանկության հավանականությունը դիտարկվել է կախյալ փոփոխական, իսկ վիճակագրորեն նշանակալի ստացված գործոններ են տարբերակվել ինքնավարության գործակիցը (գործոն 1) և կապիտալի շահութաբերության գործակիցը (գործոն 2): Համադրելով այս երկու ցուցանիշները՝ Վ. Սարգսյանը նշել, որ կազմակերպությունների սնանկության հավանականությունը դիտարկված գործոնների շրջանակում հիմնականում պայմանավորված է եղել երկարաժամկետ պարտավորությունների, մասնավորապես՝ երկարաժամկետ վարկերի մարման անկարողությամբ:

Logit ռեգրեսիոն վերլուծության մեր կողմից առաջարկվող մոտեցումը կկառուցենք հետևյալ փուլով:

Առաջին ենթաբայում հիմնական փոփոխականներ կընտրենք ֆինանսական ռիսկը գնահատող հետևյալ գործակիցների համախումբը՝

Գ_{1.1} = երկարաժամկետ պարտք/սեփական կապիտալ,

Գ_{1.2} = երկարաժամկետ պարտք/ընդհանուր պարտք,

Գ_{1.3} = համախառն ակտիվներ/սեփական կապիտալ,

Գ_{1.4} = ընդհանուր պարտք/սեփական կապիտալ,

Գ_{1.5} = (վարկերի գծով ընդհանուր պարտք+ֆինանսական ծախսեր)/սեփական կապիտալ,

Գ_{1.6} = շահույթը մինչև հարկումը/(վարկերի գծով ընդհանուր պարտք+ֆինանսական ծախսեր): (Գ_{1.1}- Գ_{1.6} գործակիցների հաշվարկված արժեքներն ըստ կատարված դիտարկումների ներկայացրել ենք թիվ 1 հավելվածում):

Երկրորդ ենթաբայում ընտրված փոփոխականների մասով կիրականացնենք ճշգրտում՝ հաշվի առնելով դրանց վրա ՀՀ դրամ /ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի, դրամային բազմարկիչի և M₁ դրամական զանգվածի ազդեցատի հարաբերական աճի տեմպերը: Տվյալ դեպքում Գ_{1.1}- Գ_{1.6} գործակիցները կճշգրտվեն հետևյալ կերպ՝

$$Գ_{\Delta 1.1} = Գ_{1.1} / (T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1}),$$

$$Գ_{\Delta 1.2} = Գ_{1.2} / (T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1}),$$

$$Գ_{\Delta 1.3} = Գ_{1.3} * T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1},$$

$$Գ_{\Delta 1.4} = Գ_{1.4} / (T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1}),$$

$$Գ_{\Delta 1.5} = Գ_{1.5} * T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1},$$

$$Գ_{\Delta 1.6} = Գ_{1.6} * T \text{ ՀՀ դրամ / ԱՄՆ դոլար} * T_{\text{ԴԲ}} * T_{M1}:$$

¹ **Սարգսյան Վ. Գ.**, Սնանկության կանխարգելման ու սնանկության գործընթացի կառավարման հիմնահարցերը ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների օրինակով, Ը.00.02 - «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսություն: Երևան, 2020, էջ 111-115:

Երրորդ ենթաքայլում օգտվելով մատրիցների մեթոդի տրամաբանական քայլերից, կառուցում ենք ստանդարտացված գործակիցների աղյուսակը ընտրանքի միջին ցուցանիշի հիման վրա: $Q_{1,1}$ - $Q_{1,6}$ ճշգրտված արժեքների ստանդարտացված գործակիցների աղյուսակը ներկայացրել ենք ստորև: Առաջին փուլի երրորդ ենթաքայլում ընտրանքը կազմել է 32:

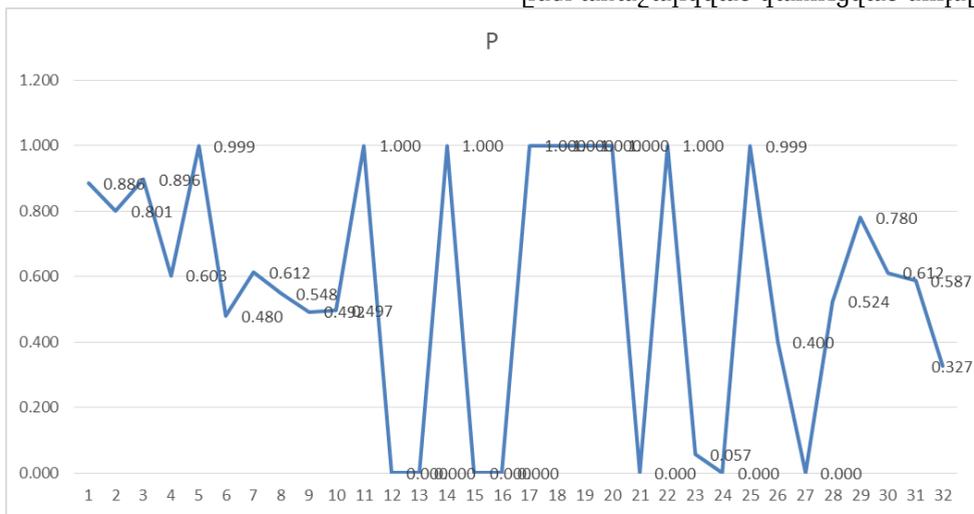
Չորրորդ ենթաքայլում կիրառելով թիվ 4 աղյուսակի տվյալները, կառուցել ենք անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման Y_i^* -ի որոշման ռեգրեսիոն հավասարումը (վիճակագրական բնութագրիչները ներկայացրել ենք թիվ 3 հավելվածում), որն ընդունել է հետևյալ տեսքը՝

$$Y_i^* = 0.029 * Q_{1,1} + 0.064 * Q_{1,2} - 0.007 * Q_{1,3} + 0.075 * Q_{1,4} + 0.031 * Q_{1,5} + 0.028 * Q_{1,6} \quad (1)$$

Կառուցված ռեգրեսիոն հավասարումից պարզում ենք, որ Y_i^* -ի վրա բացասական ազդեցություն է դրսևորել $Q_{1,3}$ գործակիցը, ինչը ֆինանսական կառավարման գործընթացում սեփական կապիտալի տեսանկյունից կպահանջի ներքին վերահսկողության արդյունավետ մեխանիզմների կիրառում:

Հինգերորդ ենթաքայլում կիրառելով $P = 1/(1 + e^{-y})$ բանաձևը, հաշվարկել ենք ըստ կատարված դիտարկումների P-ի արժեքը, որը ներկայացրել ենք թիվ 6 գծապատկերում:

Գծապատկեր 6. P-ի հաշվարկային արժեքներն ըստ առաջարկված կառուցված մոդելի



Վեցերորդ ենթաքայլում առաջարկում ենք առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի գնահատման (1) մոդելի՝ P-ի, հետևյալ միջակայքերը

- Եթե $0.869 < P < 1$, ապա կազմակերպության վճարունակությունն ունի խրոնիկական բնույթ,

- Եթե $0.566 < P < 0.869$, ապա կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր,

- Եթե $0.222 < P < 0.566$, ապա կազմակերպությունն ունի բնականոն վճարունակություն,

- Եթե $0 < P < 0.222$, ապա կազմակերպության վճարունակությունը գնահատվում է գերազանց:

Հաջորդ քայլում հաշվի ենք առել T ՀՀ դրամ /ԱՄՆ դոլար, T_{ԴԲ} և T_{Մ1} ցուցանիշների ազդեցությունները թեստավորման ենթակա պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար հաշվարկված Գ_{1.1}- Գ_{1.6} գործակիցների վրա:

Logit – ռեգրեսիոն վերլուծության մեր կողմից կառուցված մոդելով որոշել ենք պատահական թեստավորվող ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար P-ի արժեքները:

Հիմք ընդունելով մեր կողմից հաշվարկված P-ի արժեքները, ստորև ներկայացնենք պատահական թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի գնահատականները՝

- **«Արմենիան Մայնիս Բոնթրաքթոր» ՍՊԸ**

- 2019թ.՝ $0.566 < 0.658 < 0.869$ - կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

- **Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.222 < 0.455 < 0.566$ - կազմակերպությունն ունի բնականոն վճարունակություն,

- 2020թ.՝ $0.869 < P < 1$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունն տվյալ տարում ունի խրոնիկական բնույթ:

- **Բեկոն Պրոդուկտ ՍՊԸ**

- 2019թ.՝ $0 < 0.039 < 0.222$ - ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց,

- 2020թ.՝ $0.869 < P < 1$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունն տվյալ տարում ունի խրոնիկական բնույթ:

- **ՏԵՔՍ ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.869 < P < 1$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունն տվյալ տարում ունի խրոնիկական բնույթ,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **ՉԱԱՐԱՏ ԿԱՊԱՆ ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.222 < 0.533 < 0.566$, ըստ որի կազմակերպությունը դրսևորել է բնականոն վճարունակություն,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **Վեդի Ալկո ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.566 < 0.596 < 0.869$ - կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **Երևանի գարեջուր ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.566 < 0.689 < 0.869$ - կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **Ալեքս Տեքստիլ ՍՊԸ**

- 2019թ.՝ $0.869 < 0.903 < 1$ - ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունն տվյալ տարում ունի խրոնիկական բնույթ,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **ՄԱՊ ՓԲԸ**

- 2019թ.՝ $0.869 < 0.946 < 1$ - ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունն տվյալ տարում ունի խրոնիկական բնույթ,

- 2020թ.՝ $0 < P$ միջակայքում է, ըստ որի կազմակերպության վճարունակությունը կգնահատվի գերազանց:

• **ԱՄՓ Հոլդինգ ՍՊԸ**

- 2019թ.՝ $0.22 < 0.355 < 0.566$ - ըստ որի կազմակերպությունը դրսևորել է բնականոն վճարունակություն,

- 2020թ.՝ $0.869 < P < 1$ միջակայքում է, ըստ որի տվյալ տարում կազմակերպության վճարունակությունը կրել է խրոնիկական բնույթ:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Ամփոփելով թեստավորման արդյունքները, բացահայտում ենք, որ պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի դրսևորումներ նկատվել են 2019թ, ինչը պայմանավորված է COVID-19-ի համընդհանուր ճգնաժամով: Հարկ է նկատել, որ պատահական ընտրված կազմակերպություններից՝ «Արմենիան Մայնինգ Քոնթրաքթոր» ՍՊԸ-ում, ՏԵՔՍ ՓԲԸ-ում, ՉԱԱԸՍՏ ԿԱՊԱՆ ՓԲԸ-ում, Վեդի Ալկո ՓԲԸ-ում, Երևանի գարեջուր ՓԲԸ-ում, Ալեքս Տեքստիլ ՍՊԸ-ում, ՄԱՊ ՓԲԸ-ում, ձեռնարկված միջոցառումների հաշվին վճարունակությունը բերվել է պահանջվող մակարդակի, ինչը չի կարելի ասել Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ-ի և Բեկոն Պրոդուկտ ՍՊԸ-ի համար: Ինչ վերաբերում է ԱՄՓ Հոլդինգ ՍՊԸ – ին, ապա այս կազմակերպությունում 2020թ. 2019թ. նկատմամբ տեղի է ունեցել վճարունակության մակարդակի անկում, ինչն էլ արժանացրել է (1) Logit-ռեգրեսիոն վերլուծության մոդելով անվճարունակության առավելագույն ռիսկի գնահատականի:

Хачатур Бабоян, Подход к оценке риска неплатежеспособности в коммерческих организациях РА - Оценка неплатежеспособности организаций крайне важна в условиях рыночной конкуренции. С одной стороны, неплатежеспособность ведет к банкротству хозяйствующего субъекта, с другой стороны, ее последствия вызывают патовую ситуацию в организациях-партнерах, поскольку финансовые трудности распространяются и на последние. В связи с этим исследователи в профессиональной литературе предлагают разные подходы к оценке финансовой несостоятельности, согласно которым риск банкротства организаций представлен многофакторной шкалой. Поэтому возникает проблема, как применять модель при оценке неплатежеспособности организаций, и что является наиболее важным, какие факторы учитывать при предъявлении риска банкротства. На этапах эволюционного развития, отдельные направления теории финансового менеджмента были связаны с процессом прогнозирования риска банкротства. В связи с этим существуют различные подходы к качественно-количественному анализу, с помощью которых исследователи на разных этапах времени пытались выявить проблемы регулирования платежеспособности коммерческих организаций, в частности, спрогнозировать потенциальный риск банкротства в определенный период времени. Основной целью статьи было построение модели прогнозирования риска платежеспособности в соответствии с логикой логит-регрессионного

анализа, которая учитывала влияние макроэкономических факторов на курс драм/доллар США, мультипликатор драм драм, М1 темп роста денежного агрегата. При этом по результатам модели были предложены предельные диапазоны характеристики риска неплатежеспособности.

Khachatur Baboyan, Approach to Assessing Risks of Insolvency in Commercial Organizations RA- Assessment of insolvency of an organization is extremely important in conditions of current competition. On the one hand, insolvency leads to the bankruptcy of the host entity, on the other hand, there are consequences for the current situation in the partner organizations, the more the financial hardships spread within them. In connection with this, the researchers in the professional literature propose various approaches to the assessment of financial inadequacies, in accordance with the risk of bankruptcy of the organization representing a multifactorial scale. Therefore, there is a problem, how to apply the model in assessing the insolvency of an organization, and what is important, what factors are taught in the face of high-risk bankruptcies. At the stage of evolutionary development, separate direction theories of financial management were associated with the process of forecasting risky bankruptcies. In connection with this, there are different approaches to qualitative-quantitative analysis, with the help of which researchers of different stages of the period of time see the problem of regulating the payment of pay-as-you-go organizations. The main purpose of the article was to establish models for predicting the risk of payment capabilities in accordance with the logical logistic-regression analysis, which studied the influence of macroeconomic factors on the course of the dram / debt of the USSR, the USSR. Therefore, as a result of the models, a range of proposed features of high risk insolvency has been proposed.

Ուղարկվել է խմբագրություն 17.05.2022թ.

Գրախոսվել է 22.06.2022թ.

Ստորագրվել է տպագրության 24.06.2022 թ.