

## **Թեմա 1. Սնանկության և ֆինանսական առողջացման գործընթացների տնտեսական բովանդակությունը**

Յուրաքանչյուր պետության տնտեսության կայունության ապահովման երաշխիքներից մեկը սնանկության հետ կապված հարաբերությունների պատշաճ և լիարժեք իրավական կարգավորումն է: Այս համատեքստում սնանկության ինստիտուտի կարևորությունը նրանում է, որ այն կոչված է, մի կողմից, երաշխիքներ ստեղծել պարտատերերի պահանջները համամասնորեն բավարարելու, մյուս կողմից՝ հնարավորության դեպքում ապահովել պարտապանի վճարունակության վերականգնումը և նրա տնտեսական գործունեության շարունակականությունը: Պատճառներն այստեղ բազմաթիվ են: Սնանկության ինստիտուտի նպատակն է հնարավորություն տալ բարեխիղճ և պարտաճանաչ պարտապանին վերականգնել իր բնականոն գործունեությունը, հաղթահարել ֆինանսական դժվարությունները, ինչպես նաև ապահովել անվճարունակ կազմակերպությունների վերակառուցումը և ֆինանսական վերակազմակերպումը, վերականգնել նրանց կենսունակությունը և միևնույն ժամանակ ապահովել պարտատերերի շահերի պաշտպանությունը, և յուրաքանչյուր դեպքում սնանկության գործընթացում պետք է հաշվի առնվեն տարբեր շահագրգիռ կողմերի՝ ներառյալ պարտապանների շահերը: Այսինքն՝ սնանկության ինստիտուտի առաջնահերթ նպատակը ֆինանսական առողջացման հնարավորության ընձեռումն է պարտապանին, և միայն դրա անհնարինության դեպքում՝ պարտապանի լուծարումը և նրա գույքի հաշվին պարտատերերի պահանջների բավարարումը: Ընդ որում՝ ինչպես սնանկության վարույթի ցանկացած ընթացակարգում, ֆինանսական առողջացման դեպքում ևս սնանկության վարույթի մասնակիցների բազմաթվությունը ենթադրում է նրանց միջև հակադիր շահերի առկայություն, որը դրսևորվում է ոչ միայն պարտապանի և պարտատիրոջ, այլև պարտատերերի միջև հարաբերություններում, քանի որ պարտապանի ֆինանսական վիճակը, որպես կանոն, բացառում է նրանց բոլոր պահանջների ամբողջությամբ բավարարումը: «Սնանկության մասին» օրենքում<sup>3</sup> ֆինանսական առողջացման հարցերին հիմնականում նվիրված է 8-րդ գլուխը:

Չնայած ՀՀ օրենսդրությունը կարգավորում է պարտապանի ֆինանսական առողջացման հիմնական հարցերը, սակայն կարելի է նշել, որ կարգավորումները և, որ ամենակարևորն է,

իրավական պրակտիկան հետ են մնում միջազգային լավագույն փորձից: Խոսքն այն մասին է, որ հաջող ֆինանսական առողջացումները գործնականում սնանկության վարույթում ոչ հաճախ հանդիպող երևույթներ են, քանի որ հիմնականում նախապատվությունը տրվում է լուծարման գործընթացին և հարուցված սնանկության գործերի մեծ մասը անցնում է լուծարման<sup>4</sup>:

Պատճառներն այստեղ բազմաթիվ են:

Նախևառաջ, կարևոր խնդիր է ֆինանսական առողջացման ինստիտուտի վերաբերյալ իրազեկվածության պակասը: Մասնավորապես, ինչպես ցույց են տալիս ոլորտում իրականացված հետազոտությունների շրջանակներում անցկացված հարցումները, հարցված պարտապանների 10 տոկոսն է ցանկացել ներկայացնել ֆինանսական առողջացման ծրագիր, 18 տոկոսը ցանկացել են, սակայն չեն ներկայացրել, իսկ 72 տոկոսը՝ չեն ցանկացել ներկայացնել, ընդ որում, հարցվածների այն մասը, որոնք չեն ցանկացել ծրագիր ներկայացնել, հիմնականում տեղյակ չեն եղել նման իրավունքի մասին (43.8 տոկոս)<sup>5</sup>:

Հետևաբար, այս վարույթի կիրառման արդյունավետության տեսանկյունից կարևորվում է պարտապաններին առողջացման ինստիտուտի միջոցով ընձեռվող հնարավորություններին հասանելիության ապահովումը, շահագրգիռ կողմերի մասնագիտական կարողությունների, տարբեր մեխանիզմների կիրառման հմտությունների զարգացումը, ինչի համար էական նշանակություն ունի ֆինանսական առողջացման ծրագրի ձևանմուշների մշակումը և թեմայի շուրջ իրազեկման աշխատանքների, ուսուցման և վերապատրաստման դասընթացների կազմակերպումը:

Ֆինանսական առողջացման դեպքերի սակավությունը հետևանք է նաև այն հանգամանքի, որ սնանկության շեմին կանգնած պարտապանների մոտ չձանրաբեռնված ակտիվներ առկա չեն լինում կամ պարտապաններն ընդհանրապես գույք չեն ունենում և կենսունակ չեն լինում, իսկ գործող համակարգում առկա չեն բավարար խթաններ, որպեսզի սնանկության կառավարիչները գտնեն առողջացման տարբերակներ: Ստեղծված իրավիճակի հետևանքով, ըստ էության, ոչնչացվում է սնանկության վարույթում գտնվող կազմակերպությունների՝ տարիների ընթացքում ձևավորված սոցիալական ենթակառուցվածքը, ավելանում է գործազուրկների թվաքանակը, խաթարվում են կայացած արտադրատնտեսական կապերը՝ շղթայաբար տարածվելով ողջ տնտեսության վրա, և

որպես հետևանք՝ փոշիանում են այդ կազմակերպությունների ակտիվները: Եվ դա այն դեպքում, երբ արդի տնտեսության պայմաններում, որտեղ ձեռնարկության գործունեության համար տեխնիկական գիտելիքները, փորձը և գործարար համբավը ավելի կարևոր են, քան ֆիզիկական, նյութական ակտիվները, մարդկային ռեսուրսների և գործարար հարաբերությունների պահպանումը ավելի մեծ տնտեսական արժեք ունեն, ինչը հնարավոր չէ իրացնել լուծարման դեպքում:

Վերոհիշյալ հանգամանքներով էլ պայմանավորված՝ «Սնանկության մասին» օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» 2019 թվականի դեկտեմբերի 12-ի ՀՕ-294-Ն օրենքով, փորձ կատարվեց որոշակիորեն բարելավել նշված ինստիտուտը: Մասնավորապես, սահմանվեցին օրենսդրական երաշխիքներ պարտապանի վերաբերյալ տեղեկատվության համապարփակ հասանելիությունն ապահովելու համար՝ հնարավորություն ընձեռելով յուրաքանչյուր պարտատիրոջը կառավարչից պահանջելու տեղեկություններ պարտապանի գործունեության, ֆինանսական վիճակի, ներառյալ՝ գույքագրված ակտիվների և պարտավորությունների վերաբերյալ, որոնք, բնականաբար, էական նշանակություն ունեն պարտապանի ֆինանսական առողջացման հնարավորությունները գնահատելու համար: Ուժի մեջ է մտել 15.04.2020թ.: ՀՀՊՏ 2019.12.26/100(1553),

Հոդ.1242: Այսուհետ նաև՝ Օրենքի փոփոխություններ: Բացի այդ, ֆինանսական առողջացման դեպքերի վերաբերյալ տեղեկատվության հավաքագրման և, ինչու ոչ, նաև «հաջողության պատմությունների» ամրագրման և հանրայնացման նպատակով սահմանվեց նաև ֆինանսական առողջացման դեպքերի վերաբերյալ վիճակագրական տվյալները իր տարեկան հաշվետվության շրջանակներում Արդարադատության նախարարություն ներկայացնելու կառավարչի պարտականությունը: Հիշատակված համատեքստում ուշագրավ է, որ ֆինանսական առողջացման առումով վերջին տարիներին որոշակի դրական տեղաշարժ է նկատվում: Մասնավորապես, դատական իշխանության պաշտոնական կայքում հրապարակված վիճակագրական տվյալները ցույց են տալիս, որ եթե 2016թ. ներկայացվել է 20, հաստատվել է 17, 2017թ. ներկայացվել է 193, հաստատվել է 25, 2018թ. ներկայացվել է 24, հաստատվել է 18 ֆինանսական առողջացման ծրագիր, ապա 2019թ.

ներկայացված ծրագրերի թիվը կազմել է 54 և հաստատվել է 42-ը, իսկ 2020թ.՝ 55 ծրագիր և հաստատվել է 41-ը<sup>12</sup>:

## **Թեմա 2. Ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը՝ որպես պարտապանի ֆինանսական առողջացման հնարավորության գնահատման միջոց**

Պարտապանի ֆինանսատնտեսական վիճակի վերլուծության պատշաճ իրականացումը անհրաժեշտ է ինչպես անվճարունակությունը կանխելու, այնպես էլ սնանկության ընթացակարգերի պատշաճ իրականացման առումով: Պարտապանի ֆինանսատնտեսական իրավիճակի վերլուծության նշանակությունը կարևորվում է նրանով, որ որքանով ճիշտ են ախտորոշվում ու դասակարգվում առողջ և մրցունակ կազմակերպությունները պոտենցիալ սնանկ կազմակերպություններից, այդքանով մեծանում է հավանականությունը խուսափելու սնանկության գործընթացում ընդգրկվելուց, առավել ևս՝ սնանկության հետևանքով լուծարվելուց, ինչը նախապայման է դառնում սնանկության դեպքերը սահմանափակելու, դրանով իսկ հասարակությանը հասցվող մարդկային, նյութական ու ֆինանսական վնասները նվազագույնի հասցնելու համար<sup>21</sup>:

Ֆինանսական առողջացման շրջանակներում ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը կարող է կիրառվել հետևյալ նպատակներով՝

- գնահատել ֆինանսական առողջացման ծրագրի իրատեսականությունը և իրագործելիությունը, որոշել ծրագրի ցուցանիշների ձեռքբերման և պարտքի մարման ժամանակացույցի պահպանման մակարդակը,
- արտաքին և ներքին պայմանների փոփոխության կապակցությամբ գնահատել ֆինանսական առողջացման ծրագրի և պարտքի մարման ժամանակացույցի փոփոխման նպատակահարմարությունը,
- վերահսկել պարտատերերի պահանջներով ընթացիկ վճարումների ժամանակին իրականացումը,
- ներկայացնել պարտքի մարման ժամանակացույցի կատարման վերաբերյալ օպերատիվ տեղեկատվություն պարտատերերի ժողովին (խորհրդին)<sup>22</sup>: Հարկ է նկատել, որ Օրենքը ևս կարևոր տեղ է հատկացնում պարտապանի ֆինանսական վիճակի վերլուծությանը՝ այդ

պարտականությունը դնելով սնանկության գործով կառավարչի վրա: Այսպես, նախ Օրենքի 29-րդ հոդվածի 1-ին մասի «գ» կետը սահմանում է, որ կառավարիչը վերլուծում է՝

- պարտապանի ֆինանսական վիճակը,
- սնանկության պատճառները,
- պարտապանի ֆինանսական, տնտեսական և ներդրումային գործունեությունը և նրա դրությունն ապրանքային շուկայում:

Բացի այդ, առանձնակի կարևորություն տալով այս գործիքին, Օրենքի 58-րդ հոդվածը պարտականություն է սահմանում սնանկության գործով կառավարչի համար՝ պարտապանին սնանկ ճանաչելուց հետո՝ 35 օրվա ընթացքում դատարան ներկայացնելու պարտապանի ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը, ընդ որում՝ պարտապանի գործունեությունը բազմաբնույթ լինելու և մեծ ծավալներ ունենալու կամ այլ հարգելի պատճառների առկայության դեպքում դատարանը հնարավորություն ունի երկարաձգել ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը ներկայացնելու ժամկետը ողջամիտ ժամկետով: Օրենքը սահմանում է այն նվազագույն տվյալները, որոնք պետք է պարունակի պարտապանի ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը, ըստ այդմ՝ տեղեկություններ՝

- սնանկության պատճառների մասին,
- դատական ծախսերի փոխհատուցման և կառավարչի վարձատրության համար պարտապանի միջոցների բավարար լինելու մասին,
- պարտապանի վճարունակության վերականգնման հնարավորությունների մասին, • պարտապանի դեբիտորական պարտավորությունների հավաքման հնարավորության մասին,
- Օրենքի 49-րդ հոդվածի 3-րդ մասով նախատեսված պայմանագրերի մասին,
- Օրենքի 54-րդ հոդվածով նախատեսված գործարքների մասին,
- կեղծ կամ կանխամտածված սնանկության հատկանիշների առկայության, ինչպես նաև սնանկության վարույթը ֆինանսական առողջացմամբ ավարտելու հնարավորության մասին: Օրենքի փոփոխությունների արդյունքում Արդարադատության նախարարի 2020 թ. մարտի 12-ի N 107-Ն հրամանով<sup>23</sup> սահմանվել է պարտապանի ֆինանսական վիճակի

վերլուծության ձևը և բովանդակությունը: Մասնավորապես, ֆինանսական վիճակի վերլուծությունում շարադրվում են՝

- **սնանկության պատճառները**, որի շրջանակներում շարադրվում են այն հանգամանքները, որոնք, կառավարչի եզրահանգմամբ, հանգեցրել են պարտապանի սնանկության,

- **դատական ծախսերի փոխհատուցման համար պարտապանի միջոցների բավարար լինելը**, որի շրջանակներում շարադրվում են վերլուծությունները, որոնց հիման վրա եզրահանգում է կատարվել դատական ծախսերի փոխհատուցման հնարավորության վերաբերյալ, ինչպես նաև արվում են եզրահանգումներ դատական ծախսերի փոխհատուցման հնարավորության վերաբերյալ, **կառավարչի վարձատրության համար պարտապանի միջոցների բավարար լինելը**, որի շրջանակներում շարադրվում են վերլուծությունները, որոնց հիման վրա եզրահանգում է կատարվել կառավարչի վարձատրության համար պարտապանի միջոցների բավարար լինելու հնարավորության վերաբերյալ, ինչպես նաև արվում են եզրահանգումներ կառավարչի վարձատրության համար պարտապանի միջոցների բավարար լինելու հնարավորության վերաբերյալ,

- **պարտապանի դեբիտորական պարտավորությունները**, որի շրջանակներում շարադրվում է պարտապանի դեբիտորական պարտավորությունների ընդհանուր նկարագիրը՝ դեբիտորների թիվը, պարտքի չափը, պարտքի առաջացման հիմքերը, պատճառները, հայցային վաղեմության ժամկետն անցած լինելու հանգամանքը, դրա պատճառը և այլն, դեբիտորական պարտավորությունների հավաքագրման ուղղությամբ իրականացվելիք գործողությունները, վերլուծություններ և եզրահանգում դրանց հավաքագրման հնարավորությունների վերաբերյալ,

- **Օրենքի 49-րդ հոդվածի 4-րդ մասով նախատեսված՝ պարտապանի՝ կենսական նշանակություն ունեցող ապրանքների և ծառայությունների մատուցմանն ուղղված պայմանագրերը**, որի շրջանակներում շարադրվում են պարտապանի՝ կենսական նշանակություն ունեցող ապրանքների և ծառայությունների մատուցմանն ուղղված պայմանագրերի նկարագիրը, դրանցից յուրաքանչյուրի մասով՝ հիմնավորում պարտապանի համար կենսական նշանակություն ունենալու հանգամանքի վերաբերյալ, եզրահանգում՝ դրանք հաստատելու նպատակով դատարան ներկայացնելու անհրաժեշտության և

հնարավորության մասին՝ նշելով հաստատվելու դեպքում այդ պայմանագրերով սահմանված վճարումների կատարման աղբյուրները և կարգը),

• **Օրենքի 54-րդ հոդվածով նախատեսված գործարքները (երրորդ անձանց կատարված փոխանցումների և գույքի օտարումների վերաբերյալ գործարքներ)**, որի շրջանակներում շարադրվում են պարտապանի կողմից իրականացված դատարանում պարտապանի մասնակցությամբ գույքային (դրամական) բնույթի պահանջներով հարուցված և քննվող քաղաքացիական գործերը, որի շրջանակներում շարադրվում են պարտապանի մասնակցությամբ, այդ թվում՝ Օրենքի 4-րդ հոդվածի իմաստով Սնանկության դատարանին ենթակա գույքային (դրամական) բնույթի պահանջներով հարուցված և քննվող քաղաքացիական գործերի առկայության վերաբերյալ տեղեկությունները, ինչպես նաև այդ գործերի շրջանակներում վիճելի իրավահարաբերությունների նկարագիրը, վերլուծություններ դրանց լուծման ուղղությունների և հնարավորությունների վերաբերյալ): Որպես եզրահանգում ֆինանսական վիճակի վերլուծության մեջ նշվում են՝

• **կեղծ կամ կանխամտածված սնանկության հատկանիշների առկայությունը**, որի շրջանակներում կատարվում են վերլուծություններ և եզրահանգում՝ կեղծ կամ կանխամտածված սնանկության հատկանիշների առկայության կամ բացակայության վերաբերյալ, առկայության դեպքում՝ իրականացվելիք գործողությունները, Հարկ է կրկին շեշտել, որ պարտապանի ֆինանսական վիճակի մասին տվյալները չափազանց կարևոր են ֆինանսական առողջացման համար, այդ իսկ պատճառով խիստ ցանկալի է, որ ֆինանսական առողջացման ծրագրերի բովանդակությունը ստուգելիս հատուկ ուշադրություն դարձվի այդ հանգամանքի վրա: Որպես կարևոր լրացուցիչ տվյալներ՝ ֆինանսական առողջացման ծրագրերում կարող են նշվել.

- ✓ ակտիվների և պարտավորությունների մասին հաշվետվություններ,
- ✓ դրամական միջոցների մասին հաշվետվություններ,
- ✓ տեղեկություններ պարտապանի առկա ֆինանսական վիճակի պատճառների մասին,
- ✓ պարտապանի դերը ֆինանսական առողջացման ընթացքում,

- ✓ ծրագրի իրականացման նկատմամբ հսկողությունը,
- ✓ պարտապանի աշխատակազմի հետ կապված հարցերը,
- ✓ պարտապանի ղեկավար կազմի վարձատրությունը,
- ✓ այն անձինք, որոնք պետք է պատասխանատու լինեն պարտապանի բիզնեսի հետագա կառավարման համար:

### **Թեմա 3. Պարտապանի ֆինանսական առողջացման ծրագրի էությունը և բովանդակությունը**

Ֆինանսական առողջացման ծրագիրը ֆինանսական առողջացման վարույթի էական, անհրաժեշտ տարրն է: Ընդ որում՝ այստեղ պետք է նկատի ունենալ ոչ միայն այն փաստաթուղթը, որում արտացոլված են ֆինանսական առողջացման վարույթի ողջ անհրաժեշտ պայմաններն ու տեղեկատվությունը, այլ նաև այն միջոցառումների և գործողությունների համախումբը, որոնք պետք է կիրառվեն այդ վարույթի ընթացքում: Այս առումով Օրենքի 59-րդ հոդվածի 1-ին մասը սահմանում է, որ ֆինանսական առողջացման ծրագիր է համարվում պարտապանի վճարունակությունը վերականգնելու նպատակով նրա նկատմամբ կիրառվող, օրենքով չարգելված միջոցառումների համալիրը, որի իրականացման դեպքում պարտապանը չի լուծարվելու կամ չի կայացվելու ֆիզիկական անձի սնանկության գործը պարտավորությունների կատարումից ազատելով ավարտելու մասին վճիռ: Այսինքն՝ մի կողմից ֆինանսական առողջացման ծրագիրն այն փաստաթուղթն է, որով, ըստ էության, կանխորոշվում է ֆինանսական առողջացման վարույթի ողջ ընթացքը. սահմանվում են այն պայմանները, որոնք անհրաժեշտ են լինելու ապահովել, նախատեսվում են պարտապանի գործունեության անհրաժեշտ պայմաններն ու ուղղությունները, պարտատերերի պահանջների բավարարման վերաբերյալ գնահատականները, կառավարչի վարձատրությունը, այսինքն՝ այն ողջ տեղեկատվական բազան, որով պետք է շարժվեն պարտապանն ու շահագրգիռ կողմերը ֆինանսական առողջացման վարույթի ընթացքում: Մյուս կողմից, ֆինանսական առողջացման ծրագիրը միջոցառումների համալիր է, որի իրականացման հետևանքով ակնկալվում է այնպիսի արդյունքի ստացում, որի շրջանակներում հնարավոր կլինի բավարարել պարտատերերի պահանջները, ընդ որում,

Ֆինանսական առողջացման ծրագիրը կարող է ունենալ իրականացման որոշակի հավանականություն, որի բարձր կամ ցածր լինելը պետք է որոշի դատարանը՝ հաշվի առնելով նաև պարտատերերի կողմից ներկայացված առարկությունները<sup>24</sup>:

**Ֆինանսական առողջացման ծրագրի բովանդակությունը:** Նախևառաջ, հարկ է նկատել, որ ՀՀ օրենսդրությամբ ֆինանսական առողջացման ծրագրի՝ որպես փաստաթղթի օրինակելի ձևեր կամ դրա կազմման կանոններ սահմանելու լիազորող դրույթներ նախատեսված չեն, ինչը, բնականաբար, չի նպաստում արդյունավետ պրակտիկայի ձևավորմանը՝ ոչ պատշաճ բովանդակությամբ, անիրատեսական, օրենքով նախատեսված նվազագույն պայմաններին չհամապատասխանող ծրագրեր ներկայացնելու կամ ընդհանրապես ծրագրեր չներկայացնելու առումով: Օրենքը նախատեսում է այն պարտադիր պայմանները, որոնք պետք է պարունակի ֆինանսական առողջացման ծրագիրը: Մասնավորապես, Օրենքի 61-րդ հոդվածի 1-ին մասը նախատեսում է, որ ֆինանսական առողջացման ծրագիրը պետք է ներառի՝

- ապահովված, չապահովված և այլ խմբերի պարտատերերի նկատմամբ պարտավորությունների մարման ժամանակացույցը, նրանց պահանջների դիմաց վճարումների կատարման կարգը, այդ թվում՝ պահանջների բավարարման կարգը պարտապանին պատկանող անշարժ և պետական գրանցման ենթակա այլ գույքով, պարտապանին պարտավորություններից ազատելու, դրանք հետաձգելու կամ վերաձևակերպելու կարգը և չափերը,
- պարտապանի վճարունակությունը վերականգնելու համար Օրենքի 59-րդ հոդվածով նախատեսված միջոցառումների բովանդակությունը և իրականացման կարգն ու ժամկետները, դրանց իրականացման արդյունքում պարտապանի գործունեությունը շարունակելիս պարտատերերի պահանջների բավարարման հնարավորությունների ավելացման հիմնավորումները, պարտապանին պատկանող գույքի վաճառքի դեպքում՝ վաճառվող գույքի կազմը,
- ֆինանսական առողջացման ծրագրի կատարման համար անհրաժեշտ՝ կառավարչի և այլ մասնագետների, պարտապանի ղեկավարի վարձատրության և վարչական ծախսերի փոխհատուցման կարգը և չափերը:

«Պարտապանի ընթացիկ ֆինանսական վիճակի վերլուծություն» բաժնում վերլուծվում է կազմակերպության ընթացիկ ֆինանսական վիճակը առնվազն 3 տարվա կտրվածքով: Այս բաժնում կարող է ներառվել.

1. Կազմակերպության ակտիվների և պարտավորությունների վերլուծությունը: Ակտիվների և պարտավորությունների վերլուծությունն իրականացվում է ըստ ակտիվների խմբերի, որպեսզի գնահատվի ակտիվների ձևավորման և օգտագործման արդյունավետությունը ձեռքբերված պարտավորություններին համապատասխան: Անհրաժեշտ է հատուկ ուշադրություն դարձնել այն հաշվեկշռային տարրերի փոփոխությանը, որոնց շեղումը կազմել է 10 տոկոսից ավելի և անդրադառնալ այդ փոփոխության պատճառներին: Պետք է նաև վերլուծվեն ժամկետանց պարտավորությունների առաջացման պատճառները:

2. Գործունեության ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը:

Ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը ներկայացնում է կազմակերպության եկամուտների և ծախսերի կառուցվածքի պատկերը, ոչ շահութաբեր գործունեության պատճառները: Վերլուծությունն իրականացնելիս ցանկալի է նշել այն պատճառները, որոնք առաջացրել են եկամտի և ծախսերի որոշակի կետերի փոփոխություն՝ 10 տոկոսից ավելի գումարով:

3. Կազմակերպության ֆինանսատնտեսական գործունեությունը բնութագրող գործակիցների վերլուծությունը: Պարտապանի ֆինանսական վիճակը վերլուծելիս կարող են օգտագործվել հետևյալ գործակիցները և ցուցանիշները.

- իրացվելիության բացարձակ ցուցանիշը,
- ընթացիկ իրացվելիությունը,
- պարտապանի պարտավորությունների ապահովման ցուցանիշը,
- ընթացիկ պարտավորություններով վճարունակության աստիճանը ինքնավարության գործակիցը (ֆինանսական անկախություն),
- սեփական շրջանառու կապիտալով ապահովվածության ցուցանիշը,
- դեբիտորական պարտքերի հարաբերակցությունը ընդհանուր ակտիվներին,
- ժամկետանց պարտավորությունների մասնաբաժինն ընդհանուր պարտավորությունների մեջ,
- զուտ ակտիվները,

• ծախսերի մասնաբաժինն ընդհանուր եկամուտում:

Եշված բոլոր ցուցանիշները գնահատում են կազմակերպությանը սպառնացող ռիսկերը:

**Թեմա 4. Ձեռնարկության Ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը**

Ֆինանսական վիճակի գնահատումը նախ պետք է սկսել ֆինանսական ռիսկերի բացահայտումից: Ֆինանսական ռիսկը համասեռ հասկացություն չէ: Ավելին՝ ռիսկի դասակարգման դասական մոտեցումը

այն բաժանում է մի քանի ընդհանուր տիպի

**Ռիսկերի դասակարգումը և դրանց տեսակները**

Ռիսկերի դասակարգումը	Ռիսկերի տեսակները
1. Ըստ ձևերի	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ֆինանսական կայունության ռիսկ (կամ ֆինանսական հավասարակշռության կորուստի ռիսկ)</li> <li>• Անվճարունակության ռիսկ</li> <li>• Ներդրումային ռիսկ</li> <li>• Ինֆլյացիոն ռիսկ</li> <li>• Տոկոսային ռիսկ</li> <li>• Արտարժույթային ռիսկ</li> <li>• Վարկային ռիսկ</li> <li>• Հարկային ռիսկ</li> <li>• Կառուցվածքային ռիսկ</li> <li>• Չարաշահումների ռիսկ</li> <li>• Այլ ռիսկեր</li> </ul>
2. Ըստ առանձին բնութագրիչների	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Համակարգում գործող առանձին կազմակերպություններում առաջացող ռիսկ</li> <li>• Գործնետության տարբեր կառուցվածքներում առաջացող ռիսկ</li> <li>• Համակարգային ռիսկեր</li> </ul>
3. Ըստ գործիքակազմի	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Անհատական</li> <li>• Պորտֆելային</li> </ul>
4. Ըստ հետազոտության տեսակների	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Պարզ</li> <li>• Գործոնային</li> </ul>
5. Ըստ առաջացման տեղի	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ներքին ռիսկ</li> <li>• Արտաքին ռիսկ</li> </ul>
6. Ըստ ֆինանսական հետևանքների	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Տնտեսական կորուստների ռիսկ</li> <li>• Եկամտի բաց թողման ռիսկ</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ընդհանուր տնտեսական կորուստների ռիսկ</li> </ul>
7. Ըստ հանդիպման հավանականության	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Մշտական ռիսկ</li> <li>• Ժամանակավոր ռիսկ</li> </ul>
8. Ըստ կորստի մակարդակի	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ընդունելի ռիսկ</li> <li>• Սահմանային կամ կրետիկական ռիսկ</li> <li>• Աղետալի ռիսկ</li> </ul>
9. Ըստ կանխատեսելիության	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Կանխատեսելի ռիսկ</li> <li>• Անկանխատեսելի ռիսկ</li> </ul>
10. Ապահովություն ստեժման հնարավորության	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Կառավարելի</li> <li>• Անկառավարելի</li> </ul>

Նման տարանջատումը հնարավորություն է տալիս բացահայտելու ռիսկի տարբեր տեսակների հիմնարար տարբերությունները: Բազմաթիվ ֆինանսական հաստատություններում նման բաժանումն արտացոլված է նաև ռիսկերի կառավարման կազմակերպման ձևի մեջ:

Ռիսկերի կառավարումը ենթադրում է հետևյալ հաջորդականությունը՝

- I. Ռիսկի բացահայտում,
- II. ռիսկի չափում և գնահատում,
- III. ռիսկի կառավարման գործիքի կամ գործիքակազմի ընտրություն:

Ռիսկի կառավարման այս գործընթացը կարելի իրականացնել տարբեր մոտեցումներով, ըստ որում պարզից մինչև ամենաբարդ համադրություններ կախված իրավիճակից: Դիտարկենք ռիսկի բացահայտման և կառավարման պարզագույն մոտեցումներից մեկը:

Ռիսկի բացահայտման համար ամենապարզ մոտեցումը կազմակերպության տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններում արտացոլված տվյալների մեկնաբանություններն են, որոնք անմիջականորեն վերաբերում են տվյալ

կազմակերպությանը: Շատ կազմակերպություններ<sup>1</sup>, ֆինանսական հաշվ"տվություններից բացի ներկայացնում են նաև ղեկավարության կողմից իրականացվող ֆինանսական ուսումնասիրություն, որը նկարագրում և բացատրում է կազմակերպության ֆինանսական արդյունքների և ֆինանսական վիճակի հիմնական հատկանիշները, ինչպես նաև՝ սկզբունքային անորոշությունները:

Ֆինանսական հաշվետվությունների ամբողջական փաթեթը ներառում է՝<sup>2</sup>

ա) ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն՝ ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ.

բ) համապարփակ ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար.

գ) սեփական կապիտալում փոփոխությունների մասին հաշվ"տվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար.

դ) դրամական միջոցների հոսքերի մասին հաշվ"տվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար.

ե) ծանոթագրություններ, որոնք բաղկացած են հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության նշանակալի մասերի վերաբերյալ համառոտագրից և այլ բացատրական տեղեկատվությունից.

զ) ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն՝ համադրված ամենավաղ ժամանակաշրջանի սկզբի դրությամբ, երբ կազմակերպությունը հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը կիրառում է հետընթաց կամ կատարում է իր ֆինանսական հաշվետվությունների հոդվածների հետընթաց վերահաշվարկ կամ երբ վերադասակարգում է իր ֆինանսական հաշվ"տվությունների հոդվածները:

Այս բոլոր հաշվետվությունները պարունակում են որոշակի "բանալիներ" հասկանալու և որոշելու համար ռիսկի առկայությունը և կողմնորոշվելու, թե ռիսկի կառավարումը երբ

---

<sup>1</sup> Հավելված ՀՀ կառավարության 2010 թվականի մարտի 11-ի N 235-Ն որոշման

<sup>2</sup> Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ 1 «Ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացում» էջ 4.

կլինի ավելի արդյունավետ: Սակայն դրա համար անհրաժեշտ է տիրապետել հաշվետվություններ "կարդալու" կամ ավելի ճիշտ՝ դրանց տողատակերում թաքնված տեղեկատվությունը բացահայտելու հմտություններին: Ցանկացած ֆինանսական մենեջեր կամ ռիսկի կառավարիչ, որպեսզի բացահայտի կազմակերպության ֆինանսական վիճակը և այն ռիսկերը, որոնք կարող են ծառանալ կազմակերպության առջև, նախ պետք է պատասխանի մի շարք հարցերի: Դրանք են՝

1. Ինչպիսի՞ն է իր արտադրած ապրանքների պահանջարկը շուկայում:
2. Ընդարձակվո՞ւմ, թե՞ կրճատվում է իր գործարար շրջանակները:
3. Ինչպե՞ս են փոփոխվում կազմակերպության տարեկան հասույթի ցուցանիշը և ապրանքանյութական պաշարների պտույտների արագությունը:
4. Ինչե՞ս են փոփոխվում գործառնական ծախսերի հարաբերակցությունը տարեկան հասույթի նկատմամբ:
5. Հնարավո՞ր են պետենցիալ կորուստներ արտարժույթային գործառնություններից:
6. Որքա՞ն է կազմում արտահանման ծավալները ընդհանուր արտադրության նկատմամբ, և ի՞նչ ռիսկեր կարող են առաջանալ դրանց ծավալների մեծացումից:
7. Ինչպե՞ս է կազմակերպությունը սպասարկում իր պարտավորությունները, ինչպի՞սի միտումներ են նկատվում աճի՞ թե՞ նվազման և ինչպիսի՞ն է նրա զգայունությունը տոկոսդրույքների տատանումների նկատմամբ:
8. Որքա՞ն է նրա երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը գործող կապիտալում:
9. Կազմակերպությունը ինչպի՞սի հարկային խնդիրներ ունի:

Հետևելով այս տրամաբանությանը՝ վերցնենք մի որևէ հիփոթեթիկ "ՕՕՕ" կազմակերպության ֆինանսական հաշվետվությունները, դիտարկենք , թե ինչպես կարող են ազդել տոկոսադրույքների, գների, արտարժույթի փոխարժեքների փոփոխությունները կազմակերպության հասույթի կամ նրա շուկայում գրաված դիրքի վրա՝ պայմանականորեն անվանելով դրանք ռազմավարական ռիսկեր (*strategic exposures*)<sup>3</sup>: Առաջին՝ կազմակերպությունը ենթակա է ռազմավարական ռիսկերի,

---

<sup>3</sup> *Journal of Applied Corporate Finance*, 4(1) (1989), pp. 18—26. Rawls, SfrW. and C.W. Smithson. «Strategic Risk Management

Եթե նշված փոփոխությունները կարող են ազդել իր սահմանած գների վրա կամ իր իրական դրամական հոսքերի վրա: Երկրորդ՝ ֆինանսական գների փոփոխությունները կարող են ազդել կազմակերպության ակտիվների և պասիվների վրա դեռ չիրականացված, բայց պլանավորված գործարքներ իրականացնելիս: Այսպիսի ռիսկի օրինակ է, երբ առաջանում է մեծ ժամանակային խզում եկամուտների ստացման և ծախսերի կատարման ժամկետներում: Նման ռազմավարական ռիսկերը անվանենք պայմանական ռիսկեր (contingent exposures), իսկ այն ռիսկերը, որոնք կարող են ազդել կազմակերպության շուկայում գրաված դիրքի վրա, անվանենք մրցակացային ռիսկեր (competitive exposures):

**Աղյուսակ 1."ՕՕՕ"կազմակերպության համապարփակ ֆինարդյունքների մասին հաշվետվություն (մլն դրամ)**

Հոդվածների անվանում	31.12.2001թ.	31.12.2000թ.
Իրացումից հասույթ	12 595	10 313
Իրացված արտադրանքի ինքնարժեք	7808	5672
Իրացման, կառավարչական և այլ ծախսեր	3230	3106
Տոկոսների վճարում	463	403
Կենսաթոշակային հատկացումներ	80	69
Արտարժույթային փոխարժեքներից ծախսեր	232	206
Մաշվածություն	113	103
Ընդամենը՝ ինքնարժեք և ծախսեր	11926	9559
Չուտ շահույթ մինչև հարկումը	547	578

Շահութահարկ	122	176
Զուտ շահույթ հիմնական գործունեությունից	547	578
Ընդհատված գործառնություններ	34	
Զուտ շահույթ	531	578
Զուտ շահույթ մեկ բաժնետոմսի համար	8.81	8.76
Բաժնետոմսերի քանակը	66	66

1. Ծանոթություն՝ իրացված արտադրանքի ինքնարժեքը 2001թ.-ին բարձրացել է՝ հոլմբի գինը նախորդ տարվա 84.80-ից հասնելով 122.66 դրամի կամ 45%-ով, ինչն էլ արտադրանքի ինքնարժեքի բարձրացման հիմնական պատճառն է:

Գնահատենք "ՕՕՕ"կազմակերպության գործունեությունը ըստ տարիների: Պետք է նկատել, որ իրացումից հասույթը հաշվետու տարում աճել է՝ կազմելով շուրջ 22 %: Եթե նույնիսկ ընդունենք, որ գնաճը հաշվետու տարում կազմել է 4 %, ապա ,մննույնն է, աճը կազմել է 18%: Ըստ որում, նկատվում է նաև ապրանքանյութական պաշարների շրջապտույտների արագացում, որը որոշվում է՝ իրացված արտադրանքի ինքնարժեքը բաժանելով ապրանքանյութական արժեքների միջին արժեքի վրա. այն 2000թ.-ի 12.2-ից, 2001-ին հասել է 17.3 մակարդակի: Որպես կանոն հասույթի այսպիսի աճը պետք է որ բարձրացներ աշխատակազմի աշխատավարձին հատկացվող ծախսերը, մինչդեռ այն աճել է ընդամենը 4%-ով, ինչն էլ հազիվ է փակում գնաճը, այսինքն՝ աշխատողների վարձատրության բարձրացում, որպես այդպիսին, տեղի չի ունեցել: Չնայած հասույթի աճին՝ կազմակերպությունը չունի շահույթի զգալի աճ, ինչը պայմանավորված է իրացված արտադրանքի ինքնարժեքի աճով, որը եթե անցյալ հաշվետու տարում կազմել էր հասույթի 55%-ը,

ապա հաշվետու տարում այն կազմում է 62%: Վճարված տոկոսները նույնպես աճել են 15%-ով: Զանի որ հաշվետու տարում դոլարը արժեզրկվել է, ապա կազմակերպությունը կրել է նաև փոխարժեքային կորուստներ: Նշված անբարենպաստ շուկայական պայմանները զգալիորեն վատացրել են կազմակերպության ֆինանսական վիճակը, շահույթը նախորդ տարվա 5.6 %-ից նվազել է 0.8 կետով՝ կազմելով 4.6%:

Իսկ ի՞նչ կարելի է ասել "Դրամական հոսքերի մասին" հաշվետվության մասին, որպես ռազմավարական ռիսկի բնութագրիչ: Այն, ըստ մասնագետների, կրում է ավելի սուբյեկտիվ բնույթ, սակայն, այնուամենայնիվ, այն բացահայտում է հետևյալ դիրքերը, որոնք պակաս կարևոր չեն ռիսկի բացահայտման գործում<sup>4</sup>: Դրանք են՝ կազմակերպության շահույթի որակը, ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքը, իրացվելիությունը:

Շահույթի որակ (quality of earnings) ասելով՝ չպետք է հասկանալ դրամական միջոցների քանակական գնահատում, այլ պետք է դիտարկել, թե որ գործունեություններից են դրանք հիմնականում գոյանում՝ գործառնակա՞ն, թե՞ այլ, և ինչ բնույթ են դրանք կրելու ապագայում՝ երկարաժամկե՞տ, թե՞ կարճաժամկետ:

Ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքը գնահատվում է՝ դիտարկելով, թե որքան է կազմում կազմակերպության ներգրաված պարտավորությունները սեփական կապիտալի նկատմամբ, և ինչ կառուցվածք ունի այն՝ ֆիքսված տոկոսադրույքներով, լողացո՞ղ, փոխարկե՞լի, թե՞ այլ:

Եվ վերջապես՝ իրացվելիությունն ասելով պետք է հասկանալ, թե ինչպիսի հնարավորություն ունի կազմակերպությունը՝ մարելու իր պարտավորությունները չկանխատեսված ծախսեր առաջանալու դեպքում:

**Աղյուսակ 2."000" կազմակերպության դրամական հոսքերի մասին հաշվետվություն (մլն դրամ)**

	31.12.2001թ.	31.12.2000թ.
--	--------------	--------------

<sup>4</sup> *Journal of Applied Corporate Finance*, 2(4) (1990), pp. 6-18. Hutchins, D. «Caterpillar's Triple Whammy»,

<b>Դրամական մուտքեր հիմնական գործունեությունից</b>		
Զուտ շահույթ մինչև հարկումը	581	578
Մաշվածություն	113	103
Չետաձգված հարկեր	67	58
Ստացման ենթակա մուրհակներ և այլ հաշիվներ	(56)	(40)
Չետաձգված սոցվճարումներ	50	40
Վճարման ենթակա գումարներ	38	29
Հիմնական գործունեությունից դրամական մուտքեր	793	768
Մուտքեր ընդհատված գործառնություններից	9	-
Մուտքեր արտասովոր հոդվածներից	3	
<b>Ընդամենը հիմնական գործունեությունից</b>	<b>805</b>	<b>768</b>
Մուտքեր ներդրումային գործունեությունից		
Մուտքեր ֆինանսական գործունեությունից		
Կարճաժամկետ պարտավորություններ	51	19

Կարճաժամկետ պարտավորությունների մարում	(149)	(82)
Երկարաժամկետ պարտավորությունների մարում	(220)	(142)
Վճարված դիվիդենդներ	(122)	(120)
<b>Ընդամենը ֆինանսական գործունեությունից</b>		
Դրամական միջոցների կարճաժամկետ (աճ)	(440)	(325)
Ներդրումային գործունեությունից(սվազում)	(6)	8
Դրամական միջոցների զուտ աճ (սվազում)	322	426

#### Ծանոթություններ

1. Ընդհատված գործունեությունը առաջացել է 2001թ. երկրորդ եռամսյակում. կազմակերպությունը գործառնական ծախսերը կրճատելու նպատակով վաճառել է իր հոսքային գիծը 9 մլն. դրամով:
2. Արտասովոր հողվածներից մուտքը` 3 մլն դրամ, առաջացել է դատական հայցի բավարարմամբ` կազմակերպությանը անարդար մրցակցությամբ պատճառած վնասը փոխհատուցելու շնորհիվ:
3. 2001թ. 3-րդ և 4-րդ եռամսյակների ընթացքում կազմակերպության ֆինանսական մենեջերը որոշել է 24.9 մլն դրամով ավելացնել լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված կարճաժամկետ պարտքը: Արդյունքում լողացող տոկոսադրույքով պարտքը 2001-ին կազմել է 38.5 մլն. դրամ, իսկ ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքը` 12.5 մլն դրամ:

Դիտարկելով կազմակերպության "Դրամական հոսքերի մասին" հաշվետվությունը, դժվար չէ նկատել, որ շահույթի որակը վատացել է` չնայած այն հանգամանքին, որ այն

2001-ին 578-ից աճել է կազմելով 581 մլն դրամ: Հաջորդն արտասովոր հողվածներից մուտքերն են՝ 3 մլն դրամ, որը դատական հայցի բավարարման արդյունք է: Սակայն, քանի որ դրանք ոչ հիմնական գործունեությունից առաջացած մուտքերի աճի արդյունք են և ունեն կարճաժամկետ բնույթ, չեն կարող դիտվել որպես հիմնական գործունեությանից շահույթի աճի դրական միտում: Կազմակերպության ֆինանսական գործունեությունից մուտքերը դիտարկելիս կարելի է նկատել, որ 2001-ին կազմակերպությունը փոքրացրել է իր կարճաժամկետ պարտավորությունները 51 մլն դրամով: "Ծանոթագրությունից" պարզ է դառնում, որ դրա հիմնական մասը վերաբերում էր լողացող տոկոսադրույքով պարտավորություններին, բայց քանի որ կազմակերպության բաժնետոմսերի շուկայական գինը իջել է, և նոր բաժնետոմսեր չեն թողարկվել, ապա կարելի է միանշանակ ասել, որ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը սեփական կապիտալի նկատմամբ աճել է: Ինչ վերաբերվում է կազմակերպության իրացվելությանը, ապա կարելի ասել, որ այն նույնպես վատացել է, քանի որ դրամական համարժեքները և կարճաժամկետ ներդրումները նույնպես

քչացել

են:

Հոդվածների անվանում	31.12.2001	31.12.200	Տարբերություն	%	Գործոնայի	%
Իրացումից հատույթ	12595.0	10313.0	2282.0	22.13	0.3330	33.3
Իրացված արտադրանքի ինքնարժեք	7808.0	5672.0	2136.0	37.66	0.3117	31.17
Իրացման, կառավարչական և այլ ծախսեր	3230.0	3106.0	124.0	3.99	0.0181	1.809
Տոկոսների վճարում	463.0	403.0	60.0	14.89	0.0088	0.876
Կենսաթոշակային հատկացումներ	80.0	69.0	11.0	15.94	0.0016	0.161
Արտարժույթային փոխարժեքներից	232.0	206.0	26.0	12.62	0.0038	0.379
Մաշվածություն	113.0	103.0	10.0	9.71	0.0015	0.146
Ընդամենը՝ ինքնարժեք և ծախսեր	11926.0	9559.0	2367.0	24.76	0.3454	34.54
Չուսուցահույթ մինչև հարկումը	547.0	578.0	-31.0	-5.36	-0.0045	-0.45
Շահույթահարկ	122.0	176.0	-54.0	-30.68	-0.0079	-0.79
Չուսուցահույթ հիմնական	547.0	578.0	-31.0	-5.36	-0.0045	-0.45
Ընդհատված գործառնություններ	34.0					
Չուսուցահույթ	531.0	578.0	-47.0	-8.13	-0.0069	-0.69
Չուսուցահույթ մեկ բաժնետոմսի համար	8.8	8.8	0.1	0.57		
Բաժնետոմսերի քանակը	66.0	66.0				
			6853.1		1.0	100.0

Կազմակերպության մասին ավելի համապարփակ տեղեկատվություն է տալիս "Ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունը": Սակայն նկատի ունենալով, որ ակտիվների և պասիվների կառավարման համար<sup>5</sup>, այն քննարկվող ֆինանսական հաշվետվության համեմատաբար ավելի տարածված ձև է մեզանում և ընդհանրապես հետխորհրդային երկրներում, կազմակերպության դիրքերը գնահատենք միայն հաշվետու տարվա արդյունքներով: Ըստ կազմակերպության "Ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվության" տվյալների՝ կարելի է եզրակացնել, որ կազմակերպությունը տվյալ պահին դեռևս չունի լուրջ խնդիրներ, սակայն մոտ

<sup>5</sup> В. В. Нитецкий А. А. Гаврилов, Финансовый анализ в аудите, Москва, "Дело", 2000г. ,Стр.36-70.

**Աղյուսակ 3."ՕՕՕ" կազմակերպության Ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն 31.12. 2001 թ. դրությամբ (մլն դրամ)**

Ակտիվներ		Պասիվներ	
Ընթացիկ ակտիվներ		Ընթացիկ պարտավորություններ	
Դրամական միջոցներ և կարճաժամկետ ներդրումներ	213	Մարման ներկայացված հաշիվներ	686
Դրամական միջոցներ ճանապարհին	314	Մարման ներկայացված մուրհակներ	493
Գալիք ժամանակաշրջանի ծախսեր	136	Զմարված պարտավորություններ	650
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	67	Այլ ընթացիկ պարտավորություններ	236
Պաշարներ	452		
Ընդամենը ընթացիկ ակտիվներ	1182	Ընդամենը ընթացիկ պասիվներ	2065
Ոչ ընթացիկ ակտիվներ		Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	
Շենքեր և շինություններ	1363	Երկարաժամկետ պարտավորություններ	1115
Անավարտ հիմնական միջոցներ	166	Հետաձգված հարկային պարտավորություն	388
Տնտեսական գույք	937	Այլ ոչ ընթացիկ պասիվներ	374
Մեքենասարքավորումներ	3052	Բաժնետիրական կապիտալ	

Կուտակված մաշվածություն	-1876	Հասարակ բաժնետոմսեր	788
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	3642	Արտոնյալ բաժնետոմսեր	234
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	1172	Հետ գնված հասարակ բաժնետոմսեր	-394
Ընդամենը այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	4814	Չբաշխված շահույթ	1426
		Ընդամենը սեփական կապիտալ	2054
Հաշվեկշիռ	5996	Հշվեկշիռ	5996

ապագայում դրանք ի հայտ կգան՝ պայմանավորված ընթացիկ իրացվելիության հնարավոր ռիսկերի առաջացմամբ: Քանի որ ներկա պահին այն կազմում է 0.57 (ընթացիկ ակտիվներ բաժանած ընթացիկ պարտավորություններ): Մինչդեռ այդ ցուցանիշի նորմատիվային մեծությունը պետք է կազմի 1.5-2: Նույնը կարելի է ասել նաև կազմակերպության կրիտիկական իրացվելիության վերաբերյալ: Այն կազմում է 0.25, մինչդեռ այն պետք է լինի 0.75-ից 1-ի միջակայքում: Եվ ի վերջս, կազմակերպության ֆինանսական անկախության ցուցանիշը կազմում է 0.34 (սեփական կապիտալ բաժանած ընդհանուր պասիվներ), մինչդեռ այն պետք է մեծ լինի 0.5-ից, իսկ շուկայական կայունության ցուցանիշը, որը որոշվում է փոխառու միջոցների հարաբերությամբ սեփական կապիտալին, կազմում է 1.23, որի նորմատիվային մեծությունը պետք է փոքր լինի 1-ից<sup>6</sup>:

Այսպիսով, ամփոփելով կազմակերպության ֆինանսական հաշվետվությունների դիտարկումները՝ կարելի է միանշանակորեն ասել, որ կազմակերպությունը կանգնած է լուրջ ռազմավարական ռիսկերի առջև: Բացահայտելով այդ ռիսկերը՝ անհրաժեշտ է

<sup>6</sup> В. В. Нитецкий, А. А. Гаврилов, Финансовый анализ в аудите, Москва, "Дело", 2000г., Стр.71-72.

անցնել դրանց կառավարման հիմնախնդիրներին, որն արդեն ֆինանսական ինժեներների խնդիրն է՝ հնարավոր գործիքներից ընտրել նրանք, որոնք կարող են առավել արդյունավետ լուծել կազմակերպության առաջ ծառայած ռիսկերը:

Քննարկումը սկսենք տոկոսադրույքների փոփոխությունների ռիսկից: Քանի որ տվյալ պահին կազմակերպության պարտավորությունները ձևավորված են լողացող և ֆիքսված տոկոսադրույքներով պարտավորություններից, ապա տոկոսադրույքների բարձրացումից կազմակերպության դիրքերը՝ բնական է, կվատանան: Ուստի կազմակերպությունը պետք է ստեղծի որոշակի ապահովվածություն՝ տոկոսադրույքների բարձրացման դեպքում վնասներից խուսափելու համար: Այդպիսի ապահովվածություն զարգացած երկրներում կառավարիչները ստեղծում են ռիսկերի կառավարման մեջ լայն կիրառում ունեցող մի քանի գործիքներով: Օրինակ՝ տոկոսային սվոպներով, երբ "օօօ" կազմակերպությունը պարտավորությունների դիմաց վճարում է ֆիքսված տոկոսադրույքով, իսկ իր ներդրած ակտիվների դիմաց ստանում լողացող տոկոսադրույքով: Մյուս գործիքը տոկոսային "կեպ" է, որով կազմակերպությունը "կեպով" նախատեսված տոկոսադրույքների դեպքում, ստանում է տոկոսադրույքի աճին համապատասխան վճարումներ: Համանման գործիք է նաև տոկոսային "քոլլարը", որով կազմակերպությունը հնարավորություն է ստեղծում ստանալ վճարումներ, եթե տոկոսադրույքը բարձրանում է "կեպի" տեկոսադրույքից, և վճարում, երբ այն իջնում է "ֆլոր" տոկոսադրույքից:

Սակայն տվյալ իրավիճակում կազմակերպությունը կարող է զգալիորեն լավացնել իր դիրքերը, եթե կիրառի հիբրիդ գործիքներ, օրինակ՝ սվոպօպցիոն: Օգտագործելով սվոպօպցիոն՝ կազմակերպությունը կարող է իր մի քանի լողացող տոկոսադրույքով պարտավորությունները փոխարինել հակադարձ լողացող տոկոսադրույքներով պարտավորություններով, այսինքն՝ փոխարինել դրանք այնպիսի պարտավորություններով, որոնց համար կուպոնային տոկոսադրույքը հակադարձ կախվածության մեջ է լողացող տոկոսադրույքների փոփոխությունից: Կազմակերպությունը դրանով կկարողանա մեղմացնել տոկոսադրույքների փոփոխությունների ռիսկից ակնկալվող վնասները:

Քանի որ դիտարկվող կազմակերպությունը հումքը ներկրում է արտասահմանից, ապա այն ենթակա է նաև արտարժույթի փոխարժեքների տատանումների ռիսկերի:

Այդպիսի ռիսկերի կառավարման համար նպատակահարմար է կիրառել արժույթային սվոպներ, համաձայն որի՝ այն ստանում է համապատասխան արտարժույթ, բայց վճարում է ազգային արժույթով: Սակայն երբեմն կարող է ավելի նպատակահարմար լինել արժույթային օպցիոնի կիրառումը, համաձայն որի՝ փոխարժեքի տատանումը գտնվում է նախօրոք համաձայնեցված թույլատրելի սահմաններում այն դեպքում, եթե փոխարժեքը դրանից իջնի, այն կստանա համապատասխան փոխհատուցում, իսկ եթե բարձրանա, ապա գործում է նախօրոք համաձայնեցված փոխարժեքը:

Ցանկացած կամակերպության համար գնային տատանումների կառավարման ռիսկը լուրջ հիմնահարց է: Երկար ժամանակ այս ռիսկի կառավարման հիմնական գործիքներից էին ֆորվարդները և ֆյուչերսները, որոնք հայտնի են որպես գնային կարճաժամկետ ռիսկերի հեջավորման գործիքներ: Օրինակ՝ հոլմքի կարճաժամկետ հատվածում գների փոփոխությունից ռիսկը կառավարելու համար այն կարող է վաճառել տվյալ հոլմքի համար համապատասխան քանակության և իր համար ընդունելի գնով ֆյուչերսներ՝ իր համար բացելով երկար դիրք և ընդհակառակը՝ երկարատև հատվածում ռիսկի կառավարման համար գնել ֆյուչերսներ՝ բացելով կարճ դիրքեր: Վերջերս ավելի հոլսալի հեջավորման գործիք են համարվում սվոպները, կեպերը, քոլլարները, որոնք տալիս են նույն հնարավորությունները գնային ռիսկերի կառավարման ժամանակ, ինչ որ տոկոսադրույքներ ռիսկերը կառավարելիս: Այսօր արդեն մշակվել են ավելի լայն հնարավորություններ ապահովող սինթետիկ գործիքներ, որոնցով կարելի է միաժամանակ կառավարել և՛ տոկոսադրույքների տատանումների ռիսկերը, և՛ գնային ռիսկերը մեկ գործիքով: Դա կարելի է իրականացնել հիբրիդ պարտքային գործիքներով, որոնք փոխարինում են մի քանի լողացող տոկոսադրույքներով պարտավորությունների՝ վերահնդեքավորելով դրանք՝ տվյալ հոլմքի գնի փոփոխությամբ պայմանավորված: Այդպիսի պարտավորությունների ձևավորման դեպքում կազմակերպությունը սկզբնական շրջանում վճարում է ավելի ցածր կուպոնային տոկոսադրույքներ, իսկ հոլմքի գնի իջնելու դեպքում կուպոնի արժեքի բարձրացման շնորհիվ, ստանում է լրացուցիչ եկամուտներ: Այսպիսի հեջավորումը շատ նման է երկարաժամկետ փուլ օպցիոնի վաճառքին:

Ինչպես տեսնում ենք, հեջավորման գործիքները շատ բազմազան են և ստեղծում են տարբեր հնարավորություններ տարբեր ռիսկերի համար: Յուրաքանչյուր կազմակերպություն ինքը պետք է ընտրի իր համար ընդունելի հեջավորման գործիքը իր կողմից գերակա դասվող ռիսկերի նկատմամբ: Սակայն ասվածը ոչինչ չի տա, եթե բացահայտված ռիսկերը չստանան իրենց քանակական գնահատականը: Քանի որ նշված բոլոր ռիսկերը միաժամանակ ի հայտ չեն գալիս, ապա գործնականում շատ ռիսկեր մասամբ կամ նույնիսկ ամբողջությամբ ծածկում են միայնց, այդ պատճառով սրանց երբեմն անվանում են բնական հեջեր (natural hedges)<sup>7</sup>: Սակայն, այնուամենայնիվ հույսը դնել բնական հեջերի վրա, չի կարելի, քանի որ շատ դեպքերում դրանք կարող են պատճառ դառնալ նոր ռիսկերի առաջացման: Ուստի կազմակերպությունը պետք է կարողանա գնահատել ռիսկերի ծածկման մակարդակը և կողմնորոշվի մնացած ռիսկերի կառավարման հարցում, ինչը պահանջում է ռիսկերի քանակական գնահատման մեթոդների կիրառում: Այդ մեթոդներից իր պարզությամբ առավել նախընտրելի է կազմակերպության "Ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվության" ֆինանսական մոդելի կիրառումը: Մոդելի կառուցման համար նախ պետք է խնամքով մուտքագրել հաշվետվություններում առկա բոլոր այն հոդվածները, որոնք ռիսկեր են պարունակում: Այնուհետև առանձին բլոկում, որը կոչվում է կանխատեսումների բլոկ (assumptions block), մուտքագրվում են այն հնարավոր կանխատեսվող ընթացիկ ֆինանսական գները, որոնք սպասվում են դիտարկվող հաշվետու ժամանակաշրջանում: Այնուհետև առաջին բլոկում մուտքագրված տվյալները կորրեկցվում են կանխատեսումներում բերված գների հետ, որի շնորհիվ հնարավոր է դառնում ստանալ դրանցում առկա այն փոխադարձ գործառական կապը, որն ընկած է կազմակերպության ծախսերի և եկամուտների միջև: Սակայն, քանի որ կազմակերպության հիմնական նպատակը ոչ միայն գնային կապերի ստացումն է, այլ նաև ակտիվների ու պասիվների հեջավորման գործիքների ընտրությունը, ապա

---

<sup>7</sup> John F. Marshall, Vipul K. Bansal, FINANCIAL ENGINEERING, New York Institute of Finance, New York, London, Toronto, Sydney, Tokyo, Singapore. 1992, p 295.

ընտրված մոդելը պետք է ապահովի ստանալու նաև ակտիվների և պասիվների արժեքների փոփոխության կապը դրանցում առկա ռիսկերից:

Այսպիսով, ունենալով դիտարկավոր տոկոսադրույքների, գների փոփոխությունների, փոխարժեքների տատանումների գործառական ազդեցությունը կազմակերպության հասույթի կամ շահույթի վրա՝ կարելի է ստանալ կազմակերպության տվյալ ժամանակաշրջանի հնարավոր ֆինանսական արդյունքները: Չարգացած երկրների շատ կազմակերպություններ արդեն վաղուց օգտագործում են այս մոդելը իրենց ռազմավարական ռիսկերի կառավարման համար: Սակայն այսպիսի վերլուծություն անցկացնելու համար անհրաժեշտ է տիրապետել տվյալների մեծ բազայի, ինչի հնարավորությունն ունի միայն տվյալ կազմակերպությունը, հետևաբար յուրաքանչյուր կազմակերպություն ինքը պետք է շահագրգիռ լինի սեփական ռազմավարական ռիսկերը բացահայտելու և դրանք կառավարելու գործում: Բայց քանի որ կազմակերպությունները գործում են շուկայում և ներկայացնում են տնտեսական գործունեության որևէ ոլորտ, ապա կարևոր է դառնում տիրապետել տվյալ ոլորտում առկա ֆինանսական ռիսկերին արդեն ամբողջ տնտեսության մակարդակով, քանի որ դա է պայմանավորվում տնտեսության կայուն զարգացման ապահովման երաշխիքը:

Օրինակ՝ ֆինանսական շուկայի կայունության նպատակով ֆինանսական շուկայի մասնակից կազմակերպությունները վաղուց արդեն օգտագործում են ռիսկերի կանխարգելման մեխանիզմներ, ավելին՝ դրանց նկատմամբ կիրառվում են ռիսկերի վերահսկողության պարտադիր նորմատիվներ: Արտադրական տնտեսվարող սուբյեկտների նկատմամբ, որոնց գործունեությամբ է հիմնականում պայմանավորված երկրի տնտեսական կայուն զարգացման գրավականը, դեռևս այսպիսի որևէ պահանջ կամ վերահսկողություն մեզանում չի կիրառվում: Ավելին՝ մեր շուկայում դեռևս չեն գործում հեջավորման գործիքներ հասկացությունը՝ բացառությամբ ֆորվարդների և ռեպո գործառնությունների, չնայած այն հանգամանքին, որ հաշվապահական հաշվառման հաշվային պլանում բացված են 148"որպես հեջավորման գործիք նախատեսված ոչ ընթացիկ ֆինանսական ակտիվներ", 239"Որպես հեջավորման գործիք նախատեսված ընթացիկ ակտիվներ", 352"Որպես սեփական կապիտալի գործիքներ դասակարգված ածանցյալ գործիքներ"

համապատասխան հաշիվները, դրանք կիրառություն չեն գտնում մեր հաշվառման պրակտիկայում: Մեզանում որպես հեջավորման գործիք կիրառություն ունի միայն 223"Վաճառքների և այլ եկամուտների գծով դեբիտորական պարտքերի հնարավոր կորուստների պահուստ" հաշիվը, այն էլ այն երբեմն կիրառվում է նույնիսկ առանց տեղեկացվածության, որ պահուստներն ըստ էության, հեջի գործիքներ են:

Մասնկության կանխատեսում:

<b>Ակտիվներ</b>		<b>Պասիվներ</b>	
Ընթացիկ ակտիվներ		Ընթացիկ պարտավորություններ	
Դրամական միջոցներ կարճաժամկետ ներդրումներ	213	Մարման ներկայացված հաշիվներ	686
Դրամական միջոցներ ճանապարհին	314	Մարման ներկայացված մուրհակներ	493
Գալիք ժամանակաշրջանի ծախսեր	136	Չմարված պարտավորություններ	650
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	67	Այլ ընթացիկ պարտավորություններ	236
Պաշարներ	452		
Ընդամենը ընթացիկ ակտիվներ	1182	Ընդամենը ընթացիկ պասիվներ	2065
Ոչ ընթացիկ ակտիվներ		Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	
Շենքեր և շինություններ	1363	Երկարաժամկետ պարտավորություններ	1115
Անավարտ հիմնական միջոցներ	166	Հետաձգված հարկային պարտավորություն	388
Տնտեսական գույք	937	Այլ ոչ ընթացիկ պասիվներ	374
Մեքենասարքավորումներ	3052	Բաժնետիրական կապիտալ	
Կուտակված մաշվածություն	-1876	Հասարակ բաժնետոմսեր	788
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	3642	Արտոնյալ բաժնետոմսեր	234
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	1172	Հետ գնված հասարակ բաժնետոմսեր	-394
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	4814	Չբաշխված շահույթ	1426
		Ընդամենը սեփական կապիտալ	2054
Հաշվեկշիռ	5996	Հշվեկշիռ	5996
<b>A1 Բարձր իրացվելի ակտիվներ</b>	<b>213 P1</b>		<b>686</b>
<b>A2 դեբիտորական պարտքեր</b>	<b>314 P2</b>		<b>1379</b>
<b>A3 դանդաղ իրացվելի ակտիվներ</b>	<b>452 P3</b>		<b>1810</b>
<b>A4</b>	<b>4814 P4</b>		<b>2054</b>
	A1>p1		
	A2>p2		
	A3>p3		
	A4<p4		
Սեփական շրջանառու միջոցներ		անվճարունակություն= $l + 3/t(h-l)/2 > 1$	-0.1

## Ֆինանսական

## արդյունքների

## հաշվետվության

## վերլուծություն:

	31.12.2001թ.	31.12.2000թ.	Տարբերություն	%	Գործնային	Տարբերություն
<b>Դրամական մուտքեր հիմնական գործունեությունից</b>						
Զուտ շահույթ մինչև հարկումը	581.00	578.00	3.00	0.20	0.05	4.84
Մաշվածություն	113.00	103.00	10.00	0.65	0.16	16.13
Հետաձգված հարկեր	67.00	58.00	9.00	0.59	0.15	14.52
Ստացման ենթակա մուրհակներ և այլ հաշիվներ	-56.00	-40.00	-16.00	-1.04	-0.26	-25.81
Հետաձգված սուղվաբումներ	50.00	40.00	10.00	0.65	0.16	16.13
Վճարման ենթակա գումարներ	38.00	29.00	9.00	0.59	0.15	14.52
Հիմնական գործունեությունից դրամական մուտքեր	793.00	768.00	25.00	1.63	0.40	40.32
Մուտքեր ընդհատված գործառնություններից	9.00		9.00	0.59	0.15	14.52
Մուտքեր արտասովոր հոդվածներից	3.00		3.00	0.20	0.05	4.84
<b>Ընդամենը հիմնական գործունեությունից</b>	<b>1,598.00</b>	<b>1,536.00</b>	<b>62.00</b>	<b>4.04</b>	<b>1.00</b>	<b>100.00</b>
<b>Մուտքեր ներդրումային գործունեությունից</b>						
<b>Մուտքեր ֆինանսական գործունեությունից</b>						
Կարճաժամկետ պարտավորություններ	51.00	19.00	32.00	-9.85	-0.28	-27.83
Կարճաժամկետ պարտավորությունների մարում	-149.00	-82.00	-67.00	20.62	0.58	58.26
Երկարաժամկետ պարտավորությունների մարում	-220.00	-142.00	-78.00	24.00	0.68	67.83
Վճարված դիվիդենտներ	-122.00	-120.00	-2.00	0.62	0.02	1.74
<b>Ընդամենը ֆինանսական գործունեությունից</b>	<b>-440.00</b>	<b>-325.00</b>	<b>-115.00</b>	<b>35.38</b>	<b>1.00</b>	<b>100.00</b>
Դրամական միջոցների կարճաժամկետ (աճ)	-440.00	-325.00	-115.00			
Ներդրումային գործունեությունից (սվազում)	-6.00	8.00	-14.00			
Դրամական միջոցների զուտ աճ (սվազում)	322.00	426.00	-104.00			

Չողվածների անվանում	31.12.2001թ.	31.12.2000թ.	Տարբերություն	%	Գործնային	%
Իրացումից հասույթ	12595.0	10313.0	2282.0	22.13	0.3330	33.29904203
Իրացված արտադրանքի ինքնարժեք	7808.0	5672.0	2136.0	37.66	0.3117	31.16860376
Իրացման, կառավարչական և այլ ծախսեր	3230.0	3106.0	124.0	3.99	0.0181	1.809413327
Տոկոսների վճարում	463.0	403.0	60.0	14.89	0.0088	0.875522578
Կենսաթոշակային հատկացումներ	80.0	69.0	11.0	15.94	0.0016	0.160512473
Արտարժույթային փոխարժեքներից ծախսեր	232.0	206.0	26.0	12.62	0.0038	0.379393117
Մաշվածություն	113.0	103.0	10.0	9.71	0.0015	0.14592043
Ընդամենը՝ ինքնարժեք և ծախսեր	11926.0	9559.0	2367.0	24.76	0.3454	34.53936568
Չուտ շահույթ միջև հարկումը	547.0	578.0	-31.0	-5.36	-0.0045	-0.452353332
Ծահույթահարկ	122.0	176.0	-54.0	-30.68	-0.0079	-0.78797032
Չուտ շահույթ հիմնական գործունեությունից	547.0	578.0	-31.0	-5.36	-0.0045	-0.452353332
Ընդհատված գործառնություններ	34.0					
Չուտ շահույթ	531.0	578.0	-47.0	-8.13	-0.0069	-0.685826019
Չուտ շահույթ մեկ բաժնետոմսի համար	8.8	8.8	0.1	0.57		
Բաժնետոմսերի քանակը	66.0	66.0				
			6853.1		1.0	100.0