

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԽԱՉԱՏՈՒՐ ԼԵՎՈՆԻ ԲԱԲՈՅԱՆ

ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ

ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

(ՀՀ ՆՅՈՒԹԵՐՈՎ)

Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում»
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության դոկտորի զիտական աստիճանի
հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2024

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Համաշխարհային տնտեսության մեջ արմատական փոփոխություններն իրենց առանցքային դրսևորումներն են ունենում ժամանակակից ֆինանսական շուկայի վրա, ինչն ուղեկցվում է առևտրային կազմակերպությունների գործունեության արտաքին և ներքին միջավայրի արագ փոփոխությամբ: Հայրենական տնտեսությունը ներկա փուլում, գտնվելով խորը ճգնաժամի մեջ, կարիք ունի ակտիվացման և կայունացման, այս հարցում էական դերակատարում ունեն ֆինանսական կառավարման գործիքները:

Ներկա փուլում, ինչպես փոքր և միջին, այնպես էլ խոշոր առևտրային կազմակերպություններում առկա է ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթների շրջանակներում նոր արդյունավետ լուծումների իրականացման պահանջ:

Մասնագիտական գրականության մեջ ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթներն անցել են զարգացման համապատասխան փուլեր, որի ընթացքում մշակվել և գործնականում իրենց կիրառումն են ստացել կազմակերպությունների ֆինանսական քաղաքականության ձևավորման սկզբունքները, գործիքները և համընդհանուր լուծումները: Սակայն, ժամանակի ներկա փուլում, երբ ֆինանսական ճգնաժամերը և ֆորսմաժորային իրավիճակները առևտրային կազմակերպությունների համար առաջացրեցին վճարունակության կորուստ և ֆինանսական հոսքերի նկատմամբ պահանջ, ֆինանսական կառավարման հիմնադրույթների մի շարք առանցքային ուղղությունների կատարելագործման անհրաժեշտություն ծագեց:

Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման հիմնադրույթներին համապատասխան առանցքային նշանակություն ունեն կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման, նախընտրելի կառուցվածքի հիմնավորման և որպես նորովի լուծումներ նաև կանխատեսման հիմնահարցերը:

Բանկային համակարգի կողմից ֆինանսական ակտիվների տնօրինման գերակայության պայմաններում ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորման բարդույթը կապվում է պարտքային բեռի վերահսկողության հետ: Փոխառու կապիտալի չափից ավելի մեծ մասնաբաժինը ոչ բարենպաստ գնի պայմաններում վտանգում է առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը, բացասական ազդեցություն է ունենում վճարունակության և իրացվելիության վրա:

Մասնագիտական գրականության մեջ և ֆինանսական կառավարման գործնականում կիրառվող մոտեցումներում, դեռևս բացակայում են կապիտալի կառուցվածքի արդյունավետ վերահսկողության, նախընտրելի կառուցվածքի որոշման չափանիշները: Հիմնականում շեշտադրվում են կապիտալի միջին կշռված արժեքի նվազեցման, շահութաբերությունն առավելագույնի հասցնելու, ֆինանսական ռիսկերը հնարավորինս նվազեցնելու մոտեցումները:

Այս առումով նշենք, որ արևմտյան տնտեսագետ հետազոտողներից որոշների մոտ կազմակերպության կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման գործընթացում հատուկ դեր է հատկացվում ֆինանսական լծակի արդյունավետությանը, ինչը հնարավորինս լավ արդյունքներ է ապահովում ֆինանսական կատարյալ շուկայի պայմաններում: Ֆինանսական շուկայի ոչ լիարժեք արդյունավետ գործելու պայմաններում առևտրային կազմակերպությունները կապիտալի ձևավորման գործընթացում իրենց ռազմավարական խնդիրները տանում են դեպի բանկային համակարգ, ինչն էլ վարկերի բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում առաջ է բերում հետագայում ֆինանսական վիճակը վատթարացնող բազում խնդիրներ:

IT ոլորտի զարգացմանը համահունչ խիստ անհրաժեշտություն և պահանջ է առաջանում կանխատեսման այնպիսի մոտեցումների նկատմամբ, որոնք հնարավորություն են տալիս առցանց ստանալու ցանկալի տեղեկատվություն: Առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վճարունակության, իրացվելիության և գործարար ակտիվության փոխկապակցված համալիր գնահատման և վերահսկողության մոտեցումների մշակումը կազմակերպության ֆինանսական քաղաքականությունը վերակառուցելու և այն առավել արդյունավետ ու ներդաշնակ դարձնելու տեսանկյունից կունենա առանձնահատուկ նշանակություն:

SS ոլորտի նոր լուծումների կիրառմանը համահունչ, ֆինանսական կառավարման ոլորտում կանխատեսող ուսուցանման մոդելների մշակումն առավել արդյունավետ կդարձնի ակտիվների և պասիվների նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորումը՝ այն մշտական կապի մեջ դիտարկելով ֆինանսական շուկայում առաջարկվող ռեսուրսների գնից: Միաժամանակ, վճարունակության վերականգման իրենց բնույթով նոր լուծումները խիստ կարևոր են հայրենական առևտրային կազմակերպությունների համար իրենց մրցակցային դիրքերը ԵԱՏՄ անդամ պետությունների կազմակերպությունների նկատմամբ վերականգնելու և առավելություններ ստանալու առումով:

Հիմնախնդրի ուսումնասիրության աստիճանը: Ֆինանսական կառավարման հիմնախնդիրը ժամանակի ցանկացած փուլում գտնվել է հետազոտողների ուշադրության կենտրոնում և պարբերաբար ստացել է նոր լուծումներ: Ամենակարևոր իրողությունն այն է, որ այս հիմնախնդրով զբաղված մի շարք հետազոտողներ Հ.Միմոնը, Դ.Տոբինը, Ու.Շարպլը, Ֆ.Մոդիլյանին, Մ.Միլլերը դարձել են տնտեսագիտության ոլորտում Նոբելյան դափնեկիրներ: Արտերկրյա հետազոտողների ֆինանսական կառավարման հիմնախնդիրներին նվիրված մեծ թվով մասնագիտական բնույթի աշխատություններում քննարկվել են ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթների կատարելագործման առանցքային հարցերը, որոնց վերաբերյալ առաջարկվել են համարժեք լուծումներ՝ կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման վերաբերյալ առաջին տեսությունը տրվել է Դ.Ուիլյամսոնի կողմից, որը հետագայում իրենց հետազոտություններում զարգացրել են Դ.Դյուրանը, Ֆ. Մոդիլյանին, Մ. Միլլերը, իսկ

կապիտալի ֆինանսական կառավարման գործընթացում առանցքային դերակատարում ունեցավ Ու.Շարայի և Դ.Լինթների տեսությունը:

Ֆինանսական կայունության և իրացվելիության ու վճարունակության ֆինանսական կառավարման առանձին ուղղություններ իրենց արտացոլում են ստացել Պ.Գեսների, Ռ.Բայգեթի, Տ.Գուբերի, Ջ.Քենոնի, Ջ. Հորիգանի, Ջ.Բրիսի, Ա.Վոլտերի, Լ.Դոնցովայի, Վան Հորնի, Ի.Բլանկի, Մ.Կրեյնիսայի, Ու.Բիվերի, Գ.Սավիցկայայի, Ա.Շերեմետի, Վ.Կովալյովի, Մ.Ամոզունի, Լ.Բենստայնի, Ռ.Ֆրանկի աշխատություններում:

Կազմակերպությունների սնանկության հավանական ռիսկի կանխատեսման գործում իրենց մեծ ավանդն են ներդրել Է.Ալտմանը, Ու.Բիվերը, Ջ.Ֆուլբերը, Ռ.Լիսը, Ռ.Տաֆլերը, Գ.Սփրինգեյթը, Ա.Շերեմետը, Ռ.Սայֆուլինը, Ե.Նեգաշև, Գ.Դավիդովան, Ա.Բելիկովան, Դ.Չեսսերը և այլոք, որոնք առաջարկել են տարբեր հետազոտական ընտրանքների և վերլուծական գործիքների կիրառման արդյունավետ լուծումներ:

Հայ հետազոտողներից ֆինանսական կառավարման տարաբնույթ ուղղվածության հիմնախնդիրներին իրենց հետազոտություններում անդրադարձել են Յու.Սուվարյանը, Լ.Բադանյանը, Ա.Սարգսյանը, Ա.Բայադյանը, Ա.Ճյուղոլոյանը, Ա.Սալնազարյանը, Վ.Հարությունյանը, Ս.Սուքիասյանը, Ա.Մաթևոսյանը, Ս.Թորոսյանը, Գ.Մանուկյանը, Լ.Հարությունյանը, Ա.Միրզոյանը, Վ.Սարգսյանը, Ա.Հակոբյանը և այլոք: Այնուամենայնիվ, կարծում ենք, որ ներկա փուլում ֆինանսական կառավարման նոր լուծումները կապիտալի կառուցվածքի կանխատեսման, ֆինանսական քաղաքականության շրջանակներում կայունության, իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցության ներդաշնակեցման, դրամական հոսքերի կառավարման արդյունավետության բարելավման, անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման, ֆինանսական ռիսկերի կառավարման համակարգի կատարելագործման, առևտրային կազմակերպությունների պետական աջակցության ու օժանդակության հիմնախնդիրների լուծման համար առկա է նոր հայեցակարգային լուծումների, արդյունավետ մոտեցումների, մշակման ու դրանց գործնական կիրառման անհրաժեշտություն, որոնք էլ պայմանավորել են սույն հետազոտության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է միջազգային և ՀՀ-ում կուտակված փորձի հիման վրա ուսումնասիրել հայրենական առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման ընդհանուր վիճակը և կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի որոշման համատեքստում առաջարկել կանխատեսման արդյունավետ լուծումներ ու կատարելագործման ուղիներ: Դրված նպատակի իրականացման համար ատենախոսությունում տարանջատվել և լուծումներ են ստացել հետևյալ խնդիրները՝

- Ուսումնասիրել ֆինանսական կառավարման էվոյուցիան, հիմնարար հիմնադրույթները, տալ ֆինանսական կառավարման հայեցակարգի

զարգացման փուլերի համեմատականը և վեր հանել առանցքային շեշտադրումները:

- Ուսումնասիրել կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման տեսական մեթոդաբանական մոտեցումները:
- Իրավիճակային լուծումների տեսանկյունից պարզաբանել կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ֆինանսական կառավարման գործնական մեթոդաբանական մոտեցումները, մասնավորապես՝
 - ✓ կապիտալի նվազագույն միջին կշռված արժեքի մեթոդը,
 - ✓ կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի վերլուծության գործառնական «եկամուտ-մեկ բաժնետոմսի դիմաց շահույթ» մեթոդը,
 - ✓ կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի որոշման Ճշգրտված ներկա արժեքի մեթոդը:
- Առաջարկել կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման լուծումներ՝ մասնավորապես.
 - ✓ ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման վարքագծային տեսության կատարելագործման մոտեցում,
 - ✓ Ժամանակային փուլերի տեսանկյունից պարզաբանել առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության, վճարունակության և իրացվելիության ապահովման տեսամեթոդական հիմքերը, ներկայացնել գնահատման ժամանակակից մոտեցումները և առաջարկել նոր լուծումներ՝ կապված դրամական հոսքերի, դեբիտորական պարտքերի արդյունավետ կառավարման հետ,
 - ✓ Ֆինանսական կառավարման կատարելագործման տեսանկյունից կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կապի համատեքստում առաջարկել լուծման նոր ուղիներ, որոնք կօժանդակեն ֆինանսական կայունության, վճարունակության, իրացվելիության գնահատման և վերահսկողության գործընթացների արդյունավետության բարձրացմանը:
- Մշակել ՀՀ իրական հատվածի առևտրային կազմակերպություններում ընթացիկ ակտիվների կառավարման բարելավման մոտեցում:
- Առաջարկել ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման նոր լուծումներ:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտ են

ուսումնասիրված իրական հատվածի առևտրային կազմակերպությունները: Հետազոտության առարկան իրական հատվածի առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման համակարգի կատարելագործման գործընթացի բարելավման առկա հիմնահարցերն են:

Հետազոտության տեսամեթոդական հիմքերը և տեղեկատվության ապահովումը: Ատենախոսության տեսական մեթոդաբանական ելակետ են ծառայել տնտեսագիտության ոլորտի դասական մեթոդաբանական հիմքերը և սկզբունքները:

Հետազոտության հիմքում դրվել են ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների, Բաժնետիրական ընկերությունների մասին ՀՀ օրենքները, ՀՀ կառավարության ֆինանսական կառավարման ոլորտին առնչվող որոշումները, միջազգային գիտաժողովների և արտերկրյա ու հայրենական հետազոտողների ուսումնասիրությունների նյութերը: Հետազոտության համար վիճակագրական տեղեկատվությունը ներառում է ուսումնասիրված և պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի (ԱՐՄՍՍՏՏ) Հայաստանի վիճակագրական տարեգրքից և ՀՀ ԿԲ-ի հաշվետվություններից վերցված համապատասխան տվյալները: Կիրառվել են ուսումնասիրության մաթեմատիկական, վիճակագրական, էկոնոմետրիկ մոդելավորման, ուսուցանման կանխատեսման մեթոդներ:

Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:

Հետազոտության ընթացքում ստացվել են մի շարք գիտական արդյունքներ, որոնցից նորույթ են հանդիսանում.

1. Կապիտալի կառուցվածքի վարքագծային և ազդանշանային տեսությունների կատարելագործման համատեքստում մշակվել է **ուսուցանման կանխատեսման ամբողջական մոդել**, ըստ որի՝
 - **Առաջին մոդելով** պատահական թեստավորվող ցանկացած առևտրային կազմակերպության համար որոշվում են պասիվների ընտրված բաղադրիչների՝ սեփական կապիտալ, երկարաժամկետ վարկեր և փոխառություններ, կարճաժամկետ վարկեր և փոխառություններ, գնումների գծով կրեդիտորական պարտքեր, ստացված կանխավճարներ (P1-P5 հնգյակ) կառուցվածքի վերին և ստորին սահմանները,
 - **Երկրորդ մոդելով** կանխատեսվում է պասիվների նախընտրելի կառուցվածքի հետ կապի տեսանկյունից տնտեսական շահութաբերությունը ,
 - **Երրորդ մոդելով** սեփական ընթացիկ ակտիվների և իրացվելիության դինամիկ ֆինանսական կառավարման նպատակով կանխատեսվում են ընթացիկ ակտիվների և պասիվների նախընտրելի բաղադրիչները:
2. ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կայունությունը համակողմանի գնահատելու նպատակով առաջարկվել է պարտքային բեռը գնահատող ցուցանիշների 3 խումբ՝ (կապիտալի կառուցվածքի, ակտիվներով պարտավորությունների ապահովվածության, պարտքի սպասարկման) և որոշվել են դրանց վերահսկողության սահմանային միջակայքերը:
3. «Ֆինանսական կայունություն և վճարունակություն» կապի համատեքստում մշակվել է հաշվեկշռի կառուցվածքի գնահատման այլընտրանքային մոտեցում, ըստ որի, կոնկրետ կազմակերպության համար որոշվում է

սեփական կապիտալի սահմանային մեծությունը և կառավարչական որոշումների տեսանկյունից գնահատվում է կապիտալի կառուցվածքը:

4. Վճարունակության գնահատման մեթոդների կատարելագործման շրջանակներում կառուցվել է ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների շրջանառելիության ցուցանիշների աճի տեսակերը հաշվի առնող ներքին վերահսկողության մոտեցում, որով գնահատվել է ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում վճարունակության կառավարումը:
5. Առևտրային կազմակերպություններում ձեպընթաց վերլուծության համար մշակվել է իրացվելիության ախտորոշման ու հաշվեկշռի վերակառուցման այլընտրանքային մոտեցում:
6. Հիմնվելով ուսուցանման կանխատեսման ամփոփ մոդելի արդյունքների վրա ներքին վերահսկողության կատարելագործման և կառավարչական որոշումների կայացման բարելավման նպատակով մշակվել են պարտքային բեռի գնահատման, վճարունակության և իրացվելիության ընտրված ցուցանիշների միջև փոխկապակցությունը գնահատող մոտեցումներ, որոնց շրջանակներում որոշվել են իրացվելիության և վճարունակության, ֆինանսական կայունության և վճարունակության, ներդաշնակեցման միջակայքերը:
7. Առևտրային կազմակերպությունների սնանկության հավանական վտանգի գնահատման արդյունքներով առաջարկվել է անվճարունակության ռիսկի ներքին վերահսկողության ֆինանսական քարտեզ և կառուցվել են կանխատեսման Logit- ռեգրեսիոն վերլուծության վրա հիմնված 2 մոդելներ, որոնցով գնահատվում է և ֆինանսական ռիսկի, և դրամական հոսքերի ցուցանիշների տեսանկյունից անվճարունակության ռիսկը:

Հետազոտության տեսական և կիրառական նշանակությունը:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները կարող են իրենց տեսական և գործնական կիրառությունը գտնել իրական հատվածի առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման համակարգի ու դրան առնչվող գործընթացների կատարելագործման առաջնահերթ ուղիները կանխորոշելու, կապիտալի վարքագծային տեսության շրջանակներում կազմակերպության կապիտալի կառուցվածքն օպտիմալացնելու, ֆինանսական քաղաքականության շրջանակներում կայունություն, իրացվելիություն և վճարունակություն փոխկապակցությունը ներդաշնակելու, անվճարունակության ռիսկը կանխատեսելու մոտեցումների ու մեխանիզմների առաջադրման գործընթացում: Ստացված արդյունքներն և առաջարկված լուծումներն էապես կնպաստեն հայրենական առևտրային կազմակերպությունների առկա ձգնաժամային վիճակը հաղթահարելուն:

Հետազոտության մեջ կատարված առաջարկությունները, գործնականում փորձարկված, մշակված մոտեցումները նպատակային ձևով կարող են ծառայել կոնկրետ առևտրային կազմակերպության կապիտալի կառուցվածքի ուսուցանման կանխատեսման մոդելի արդյունքներով ֆինանսական վիճակի

կայունության ամրապնդմանը, իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցության վերահսկողության բարելավմանը, ինչպես նաև հակաճգնաժամային կառավարման գործընթացի նկատմամբ հատուկ վերաբերմունքի ձևավորմանը, ինչը խիստ էական նշանակություն ստացավ կորոնավիրուսի համավարակի պայմաններում:

Հետազոտության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Հետազոտության հիմնական դրույթները քննարկվել են ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան Տնտեսագիտության ինստիտուտում, արդյունքները ներկայացվել են միջազգային գիտաժողովներում, հետազոտված առևտրային կազմակերպություններում՝ արժանանալով վերջիններիս ֆինանսական կառավարման մասնագետների դրական գնահատականներին: Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակվել են 3 մենագրությունում և 18 գիտական հոդվածներում, որոնցից 6-ը տպագրվել են SCOPUS և Web of Science ցիտման բազաներում ինդեքսավորվող ամսագրերում:

Հետազոտության կառուցվածքը և ծավալը:

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, չորս գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքի ծավալը կազմում է 341 էջ՝ առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՇԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության *ներածությունում* հիմնավորվել են թեմայի արդիականությունը ու հրատապությունը, ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, ուսումնասիրության տեսական, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը, ձևակերպվել են աշխատանքի նպատակն ու խնդիրները, ստացված հիմնական տեսական ու գործնական արդյունքները, ինչպես նաև գիտական նորույթն ու դրա գիտագործնական նշանակությունը, կիրառման հնարավոր ուղղություններն և կառուցվածքը:

Ատենախոսության առաջին «Ֆինանսական կառավարման էվոլյուցիան և հիմնարար հիմնադրույթները» գլխում ներկայացվել են ֆինանսական կառավարման հայեցակարգի զարգացման փուլերը և տրվել է դրանց համեմատական բնութագիրը: Առանցքային են համարվել ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթները և դրված խնդրի շրջանակներում ներկայացվել են դրանց հիմնական շեշտադրումները:

Ֆինանսների կառավարման զարգացման շրջադարձային պահը կապված է մտավոր հեղափոխության հետ՝ շատ զարգացած երկրներում ուղեկցվելով տնտեսության վերելքով: Սոցիալական գործընթացների, գիտության և շուկայական ենթակառուցվածքների հետագա զարգացումը ստեղծեցին կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման գիտական ամբողջական համակարգի ձևավորման նախադրյալներ:

Ֆինանսների տեսության և ֆինանսական մենեջմենթի պրակտիկայում հիմնական դեր է տրվում նախ և առաջ կատեգորիաների (հիմնարար հասկացությունների) հավաքածուի մշակմանը, ֆինանսական կառավարման հիմնարար հասկացությունների տարանջատմանը և մեկնաբանմանը, կոնկրետ կազմակերպության տեսանկյունից ազգային տնտեսության և միջազգային հարաբերություններում գործունեության սկզբունքների ձևավորմանը, ֆինանսական շուկայում համընդհանուր գործիքների մշակմանը, որոնք անհրաժեշտության դեպքում կարող է օգտագործել ցանկացած կազմակերպություն: Շենց ֆինանսների ժամանակակից տեսության շրջանակներում են ձևակերպվել ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթները, ֆինանսական կառավարման մեթոդաբանությունը, առանձին մեթոդները, գործիքները և տրվել են դրանց տեսական ու կիրառական որոշակի հիմնավորումներ:

Ֆինանսական կառավարման գործնական կողմը սերտ կապի մեջ է հաշվապահական հաշվառման հետ, ինչպես ֆինանսական կառավարիչների գործունեության տեղեկատվական ապահովման տեսանկյունից, այնպես էլ այդ երկու ոլորտների ներկայացուցիչների օբյեկտի համընկման ուշադրության տեսանկյունից, ինչպիսիք համարվում են ֆինանսական հոսքերը և դրանց հետ կապված գործարքները, որոնք հանգեցնում են կազմակերպության ակտիվների և պարտավորությունների փոփոխությանը: Ուստի, պատահական չէ, որ փոքր

կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարչի գործառույթների որոշակի մասը վերաբերում է գլխավոր հաշվապահին: Հետևաբար, անհնար է դառնալ իրավասու ֆինանսիստ չունենալով պատշաճ գիտելիքներ, հաշվապահական հաշվառման հայեցակարգային հիմքերի, դրա տրամաբանության և տեխնոլոգիայի վերաբերյալ:

2010-2020թթ. փուլում ֆինանսական կառավարման զարգացումն իր առջև դրված խնդիրների որոշման տեսանկյունից բնութագրվում է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների զարգացման և դրա հետ կապված նորամուծական նոր մոտեցումների օգտագործմամբ: Այս փուլում ստեղծվել են ակտիվների գնի փոփոխության փորձագիտական վերլուծության մեթոդներ: Միաժամանակ, էական դերակատարում են ստացել թվային տնտեսության ֆինանսական նոր տեխնոլոգիաները՝ բլոկչեյնը¹, կրիպտոարժույթները², որոնք դիտարկվում են որպես թվային արժույթի տարատեսակ:

Չանտեսելով թվային տնտեսության ֆինանսական տեխնոլոգիայի նշանակալի առավելությունները, չպետք է անտեսել այն հանգամանքը, որ մասնավորապես կրիպտոարժույթների ոչ նյութական բնույթը հանգեցնում է դրանց արժեքի գնահատման էական շեղումների, ինչը կարող է հանգեցնել ինտերնետ կազմակերպությունների արժեքի գնահատման մի շարք խնդիրների: Չենք բացառում նաև այն իրողությունը, որ համաշխարհային տնտեսության զարգացման որոշակի փուլում հենց թվային արժույթների ոչ համարժեք գերազնահատումը կարող է դառնալ նոր համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառ:

2020-ական թթ. սկզբին՝ համաձայն կանխատեսումային գնահատականի, ֆինանսական կառավարման զարգացումը կորոշվի թվային տնտեսության ֆինանսական տեխնոլոգիաների հետագա կատարելագործմամբ, որոնք կոչված կլինեն հնարավորինս կրճատելու գործառնական ծախսերը, բարձրացնելու ֆինանսական կառավարման գործընթացների իրականացման հուսալիությունը, որոշելու ֆինանսների կառավարման մի շարք այլ նշանակալի խնդիրների համար նոր լուծումներ:

Կազմակերպության ֆինանսական գործունեության նպատակը և հիմնական փոփոխականները որոշող հիմնադրույթներից և մոդելներից առավել էական են համարվում հետևյալները

• **Մեփականատերերի տնտեսական շահերի գերակայության հիմնադրույթ:** Այս հիմնադրույթն առաջին անգամ առաջ է քաշել ամերիկացի տնտեսագետ Հ. Միմոնն իր մշակած սահմանափակված

¹Маккендрик Д. Шесть причин полюбить технологию блокчейн // PCWeek. -М., 2016. - 17.05. - Режим доступа: <https://www.itweek.ru/idea/article/detail.php?ID=185642¶m=blk>

²Bariviera A.F., Basgall M.J., Hasperué W., Naiouf M. (2017). Some stylized facts of the Bitcoin market. – URL: doi-org.lcproxy.shu.ac.uk/10.1016/j.physa.2017.04.159. (дата обращения: 08.11.2018). Коречков Ю. В., Целищев П. Б. Особенности криптовалютных бирж и волатильность криптовалюты – Экономика и социум. – 2017. – №(35), С. 760–761.

ռացիոնալության տեսության շրջանակներում³: Հերքելով կազմակերպության պատկերացման վերաբերյալ դասական և ոչ դասական տեսակետները՝ ուղղված առավելագույն շահույթին և օգտակարությանը, Հ. Միմոնը մշակեց կազմակերպության տնտեսական վարքագծի այլընտրանքային հիմնադրույթ, որը բխում է սեփականատերերի շահերն առաջնահերթ բավարարելու անհրաժեշտությունից: Այս տեսական հիմնադրույթը հետագայում սատարվեց ֆինանսագիտության ներկայացուցիչների կողմից, աստիճանաբար վերափոխվեց ֆինանսական կառավարման մեջ իր հիմնական նպատակի իրագործմանը, այն է առավելագույնի հասցնել կազմակերպության սեփականատերերի բարեկեցությունը: Կիրառական իմաստով այս հիմնադրույթը ձևակերպվում է որպես կազմակերպության շուկայական արժեքի մաքսիմալացում: 1978 թ. Հ. Միմոնին իր կատարած այս աշխատության համար շնորհվել է տնտեսագիտության գծով Նոբելյան մրցանակ:

• **Ժամանակակից պորտֆելային տեսություն:** Այս հիմնադրույթի հիմնադիրն է Հ. Մարկովիցը, որի կողմից 1952թ. «Պորտֆելի ընտրություն» աշխատության մեջ ամրագրվել են այս հիմնադրույթի հիմնական սկզբունքները⁴: Այս կարևորագույն տեսական հիմնադրույթի հիմքում ընկած են վիճակագրական վերլուծության և ֆինանսական ներդրումների գործիքների ռիսկի ու եկամտաբերության հարաբերակցության օպտիմալացման սկզբունքները՝ որոնք նպատակաուղղված են սեփականատերերի բարեկեցության մաքսիմալացմանը: Հետագայում այս հիմնադրույթի հետագա զարգացման գործում էական ավանդ են ներդրել Դ. Տոբինը⁵ և Ու. Շարպը⁶: Նշված երեք հետազոտողները համարվում են տնտեսագիտության ոլորտում Նոբելյան դափնեկիրներ:

• **Կապիտալի կառուցվածքի հիմնադրույթ:** Այն ֆինանսական կառավարման անկյունաքարային հիմնադրույթներից է, որն առաջ է քաշվել նույնպես Ֆ. Մոդիլյանի և Ս. Միլլերի կողմից 1958 թ⁷: Այս հիմնադրույթի հիմքում ընկած է կազմակերպության շուկայական արժեքի վրա սեփական և փախառու կապիտալների ընտրված հարաբերակցության ազդեցության մեխանիզմը: Կապիտալի արժեքի

³Herbert A. Simon, Rationality as Process and as Product of Thought. Richard T.Ely Lecture // American Economic Review, May 1978, Vol.68, no.2, pp.1–16.

⁴Markowitz Harry M., Portfolio Selection // Journal of Finance. 1952. Vol. 7. № 1. pp. 71-91.

⁵Tobin, James, “Liquidity Preference as Behavior towards Risk” // The review of economic studies 1958. pp. 65-86. <http://web.uconn.edu/ahking/Tobin58.pdf>.

⁶Sharpe, William F., “Imputing Expected Security Returns from Portfolio Composition” // Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 9, N. 4. 1974. pp. 463-472.

⁷Modigliani F., Miller M., “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment” // American Economic Review 48 (3). 1958. pp. 261–297.

հիմնադրույթի հետ միասին, կապիտալի կառուցվածքի հիմնադրույթի տեսական եզրակացությունները ստեղծել են ֆինանսական լծակի արդյունավետության գնահատման մոդելի մշակման տեսամեթոդական հիմքերը, որը լայնորեն օգտագործվում է ֆինանսական կառավարման պրակտիկայում:

• **Շահաբաժնային քաղաքականության տեսություն:** Այս հիմնախնդրի տեսական զարգացման հիմքերը դրվել են 1956 թ. ամերիկացի տնտեսագետ Ջ. Լինտների կողմից և արտացոլվել են նրա «Կորպորացիաների եկամտի բաշխումը շահաբաժինների, կապիտալացման և հարկերի միջև»⁸: Մակայն այս հիմնախնդրի վերաբերյալ ամենաէական տեսական եզրակացություններն արվել են Մ. Միլլերի և Ֆ. Մոդիլյանիի «Շահաբաժնային քաղաքականություն, աճ և բաժնետոմսերի գնահատում» աշխատության մեջ⁹: Շահաբաժնային քաղաքականության տեսական հիմքերը հաշվի են առնում կազմակերպության շուկայական արժեքի և նրա բաժնետոմսերի գնի վրա դրա ազդեցության մեխանիզմը՝ հնարավորություն տալով օպտիմալացնել ընթացիկ շահաբաժինների մեծությունը՝ հաշվի առնելով տարբեր գործոնների ազդեցությունը:

• **Կազմակերպության կայուն աճի ֆինանսական աջակցության մոդելներ:** Նման մոդելավորման հիմնական մոտեցումները, և այդ մոդելներից առաջինը մշակվել է ամերիկացի տնտեսագետ Ջ. Վան Հորնի կողմից՝ «Կայուն աճի մոդելավորում» աշխատությունում¹⁰: Հետագայում Ռ. Հիգգինսի կողմից մշակվեցին կազմակերպությունների կայուն աճի գնահատման առավել բարդ մոդելներ¹¹:

Ստենախոսության երկրորդ «Կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորման գործընթացը ֆինանսական կառավարման տեսական և գործնական խնդիրների համատեքստում» գլխում ներկայացվել են կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման տեսական մեթոդաբանական հիմքերը, կատարվել է դրանց համեմատական վերլուծություն, քննարկվել են առևտրային կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ֆինանսական կառավարման գործնական մեթոդաբանական մոտեցումները, կառուցվել է առևտրային կազմակերպություններում ընթացիկ ակտիվների և պասիվների նախընտրելի հարաբերակցության կանխատեսման համալիր մոտեցում:

⁸Lintner, John, "Distribution of Incomes of Corporations among dividends, Retained Earnings and Taxes" // American Economic Review 46, May 1956. pp. 97-133.

⁹Miller, Merton H., and Modigliani Franco, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares" // Journal of Business 34, №. 4, October 1961, pp. 411-433.

¹⁰Van Horn, J.C. Song, "Fengming and Other Translations" // In Financial Management and Policy Tutorial, 10th ed.; Huaxia Publishing House. Beijing, China, 2000. pp. 308-314.

¹¹Higgins R. C., "How much growth can a firm afford?" // Financial Management 6 (3). 1977. pp. 7-16.

Կապիտալի ֆինանսական կառավարման գործընթացում առանցքային դերակատարում ունեցավ կապիտալի շուկաներում ակտիվների գնահատման տեսությունը (Կապիտալ ակտիվների գնագոյացման շուկա, CAPM), որը մշակվել է Ու. Շարպի և Դ. Լինթոնների կողմից և չի կարևորել իրացվելիության գործոնը¹²:

Ուսումնասիրության արդյունքներով հիմնավորվել է, որ գործնականում կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքն՝ ի հաշիվ ֆինանսական լծակի արդյունավետության, բարենպաստ պայմանների դեպքում առավելագույնի է հասցնում կազմակերպության շահութաբերությունը: Արդյունքում կազմակերպությունը հնարավորություն է ունենում ստանալ առավելագույն շահույթ սեփական կապիտալի համապատասխան մակարդակի դեպքում: Կապիտալի նվազագույն միջին կշռված արժեքի, գործառնական «եկամուտ-մեկ բաժնետոմսի դիմաց շահույթ», ճշգրտված ներկա արժեքի մեթոդների կիրառմամբ հետազոտված առևտրային կազմակերպությունների համար ներկայացվել են գործնական լուծումներ և առաջարկվել են պարտքային բեռի գնահատման ցուցանիշների համար սահմանային միջակայքեր:

ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի կառուցվածքի վարքագծային և ազդանշանային տեսությունների կատարելագործման համատեսքստում մշակվել և կառուցվել է ուսուցանման կանխատեսման ամբողջական մոդել՝ հետևյալ տրամաբանական քայլերով.

Ուսուցանման կանխատեսման Առաջին մոդել: Ներդրումային ցանցի հիմնական փոփոխականները. Y_1 փոփոխականը (սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության ցուցանիշն է տոկոսային արտահայտությամբ) P_1 - P_5 փոփոխականների (P_1 ՝ սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պասիվներում, P_2 ՝ երկարաժամկետ վարկերի և փոխառությունների տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պասիվներում, P_3 ՝ կարճաժամկետ վարկերի և փոխառությունների տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պասիվներում, P_4 ՝ առևտրային և այլ կրեդիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պասիվներում, P_5 ՝ այլ կայուն պասիվների տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պասիվներում) միջոցով կանխատեսելու նպատակով tensorflow փաթեթի միջոցով ստեղծված է խորը ներդրումային ցանց՝ 5 – 5 – 10 -20 – 10 – 5 – 1 կառուցվածքով: Այսպիսով՝ մուտքային հինգ և էլքային միակ ներդրումների միջև տեղադրված են թվով 5 շերտեր, որոնցից յուրաքանչյուրի ներդրումային բաղադրությունը վերևում ներկայացված է: Յուրաքանչյուր շերտի ակտիվացման ֆունկցիան սիգմոիդ է՝ միջին շերտերում տեղակայված k -րդ ներդրնի էլքային ազդանշանի արժեքը որոշվում է

$$\phi_k(x) = \frac{1}{1+e^{-x}}, (1)$$

առնչությամբ, որտեղ

¹² Шарп, У. Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли: Пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - XII, 1028 с.

$$x = \sum_{i=1}^m w_{kj} x_j \quad (2)$$

m-ը՝ նախորդ՝ «մուտքային» շերտում նեյրոնների քանակն է, X_j-ն՝ այդ շերտի j-րդ նեյրոնի ելքային ազդանշանն է, w_{kj} -ն՝ j → k կապին համապատասխանող կշիռը:

Վշիռների օպտիմիզացիայի խնդիրն ուսուցանման ընթացքում լուծվում է գրադիենտի իջեցման ալգորիթմի միջոցով¹³: Ուսուցանման տվյալների հիման վրա կառուցված և օպտիմիզացվող մոդելը ծրագրի աշխատանքի ընթացքում կատարում է կորստի ֆունկցիայի հաշվարկ: Որպես կորստի ֆունկցիա մեր դեպքում ընտրված է միջին քառակուսային սխալը: Գրադիենտի իջեցման մեթոդի նպատակն էլ հենց կորստի ֆունկցիայի մինիմալացումն է: Թեստային տվյալները չեն մասնակցում մոդելի օպտիմիզացիայի՝ կորստի ֆունկցիայի նվազեցման գործընթացին: Սակայն, յուրաքանչյուր իտերացիայից հետո թեստային տվյալները մուտքագրվում են բարելավված մոդել, և մոդելի ելքային արդյունքը համեմատվում է արդեն թեստային տվյալների համապատասխան մեծության հետ: Այսպիսով, ընթացքում ստուգվում է նաև մոդելի կիրառելիությունը ուսուցանման տվյալներից բացի, այլ տվյալների համար:

Առաջին մոդելով պատահական թեստավորվող ցանկացած առևտրային կազմակերպության համար որոշվում են պասիվների ընտրված բաղադրիչների՝ վերին և ստորին սահմանները:

Y₁-ի արդյունքային ցուցանիշի տեսանկյունից կանխատեսման արդյունքները: Կապիտալի կառուցվածքի վարքագծային տեսության կատարելագործման գործընթացում մեր կողմից առաջարկվող մոտեցմամբ, պատահական ընտրությամբ թեստավորված առևտրային կազմակերպությունների վերաբերյալ Y₁-ի ստացված տվյալները ներկայացրել ենք թիվ 1 աղյուսակում:

Աղյուսակ 1

Պատահական ընտրությամբ Առաջին մոդելով թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար կատարված կանխատեսումները

Կազմակերպություններ	P1	P2	P3	P4	P5	Y ₁ փաստացի	Y ₁ Կանխատեսված	Տարին
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Գուդ գրուփ (Բնթերնեշն) Լիմիթեդ	45.76	14.8	1.73	2.15	13.87	48.38	28.91	2011
Գուդ գրուփ (Բնթերնեշն) Լիմիթեդ	46.47	20.98	2.62	0.28	20.11	55.66	29.14	2010
Սպայկա ՄՊԸ	41.15	47.49	5.33	0.042	0.98	48.29	30.57	2018
Սպայկա ՄՊԸ	40.43	40.16	6.25	0.11	6.21	17.47	30.08	2017
Արմենիան Քափիթր փրոգրամ ՓԲԸ	22.92	62.63	9.83	0.51	1.14	26.18	33.79	2012

¹³ADAM (Adaptive Moment Estimation) (Diederik, Kingma; Ba, Jimmy (2014). "Adam: A method for stochastic optimization". arXiv:1412.6980 [cs.LG].)

Արմենիան Քափեր փրոգրամ ՓԲԸ	32.49	15.74	45.55	0.88	2.54	-126.04	19.63	2011
Լարիմ ՄՊԸ	24.87	58.15	9.16	3.9	3.74	10.87	32.56	2018
Լարիմ ՄՊԸ	16.71	51.97	11.49	6.18	13.63	5.63	32.86	2017
Արտաշատի պահածոների գործարան ԲԲԸ	5.71	49.20	13.14	23.26	0.001	3.11	30.33	2018
Արտաշատի պահածոների գործարան ԲԲԸ	-	67.80	14.27	22.16	0.001	21.43	35.17	2017
ԻԼ-ՎԻ ՄՊԸ	41.52	47.47	0.001	10.55	0.46	83.14	29.67	2018
ԻԼ-ՎԻ ՄՊԸ	18.79	64.69	0.001	16.49	0.001	76.94	34.36	2017
Տիգրան ՄՊԸ	10.12	88.99	0.56	0.34	0.001	97.39	93.17	2018
Տիգրան ՄՊԸ	39.43	59.26	0.001	1.31	0.001	91.99	33.12	2017
Երևանի ոսկերչական գործարան ԲԲԸ	94.69	0.001	0.87	1.32	0.03	96.39	19.88	2018
Երևանի ոսկերչական գործարան ԲԲԸ	77.46	0.001	0.01	0.17	0.02	99.09	22.30	2017
Հայկական ատոմային էլեկտրակայան ՓԲԸ	30.89	46.96	0.51	0.001	0.001	71.99	34.86	2018
Հայկական ատոմային էլեկտրակայան ՓԲԸ	44.48	27.97	0.33	3.00	0.001	79.38	30.10	2017
ԷԳԱ ՄՊԸ	-1.41	79.85	6.90	14.66	0.001	64.61	54.54	2018
ԷԳԱ ՄՊԸ	-	121.77	0.001	30.63	0.001	-185.79	99.00	2017
Երևանի ոսկերչական գործարան-է ԳՆՍՈՆ ԲԲԸ	87.86	0.66	1.36	5.18	0.01	84.27	20.07	2018
Երևանի ոսկերչական գործարան-է ԳՆՍՈՆ ԲԲԸ	63.23	1.67	1.37	28.98	0.01	28.62	20.01	2017
Հայրուսկոգեներացիա ՓԲԸ	24.91	72.87	0.001	2.19	0.001	67.84	37.74	2018
Հայրուսկոգեներացիա ՓԲԸ	11.90	84.95	0.001	3.09	0.001	59.24	82.43	2017

Կառուցված մոդելով պատահական ընտրված ցանկացած առևտրային կազմակերպությունում թիրախային է համարվում սեփական ընթացիկ ակտիվների պահանջվող մեծության ապահովումը, ինչն էլ իր էական նշանակությունն է ունենում ֆինանսական դրության ընդհանուր վիճակի և, մասնավորապես, վերջինիս բաղադրիչներից ֆինանսական կայունության, իրացվելիության և վճարունակության փոխհամաձայնեցված արդյունավետ ներքին վերահսկողություն իրականացնելու գործընթացում:

Առաջարկված մոտեցմամբ, պատահական ընտրությամբ թեստավորված **ԵՍՍՍ երկրներից ՌԴ** առևտրային կազմակերպությունների վերաբերյալ **Y1**-ի ստացված տվյալները ներկայացրել ենք թիվ 2 աղյուսակում:

Աղյուսակ 2

Պատահական ընտրությամբ թեստավորված ԵՍՍՍ առևտրային կազմակերպությունների համար կատարված կանխատեսումները

	P1	P2	P3	P4	P5	Y1 փաստացի	Y1 Կանխատեսված	Տարին
1	2	3	4	5	6	7	8	9
«Ռոսնեֆտ» ՓԲԸ	38.63	24.48	7.31	9.4	0.097	72.84	26.90	2019
«Ռոսնեֆտ» ՓԲԸ	39.78	23.19	6.13	8.97	0.069	73.89	27.14	2018

Տրանսնեֆտ ՓԲԸ	16.76	50.04	7.23	19.09	2.55	-23.11	30.98	2019
Տրանսնեֆտ ՓԲԸ	18.04	53.57	8.56	19.22	0.401	-27.31	30.22	2018
«Վելուգա Գրուպ» ՓԲԸ	44.67	40.68	10.5	3.92	0.229	38.68	26.23	2019
«Վելուգա Գրուպ» ՓԲԸ	59.82	24.51	6.68	8.59	0.388	45.51	22.66	2018
«Ռոսնանո» ԲԸԸ	47.24	51.58	0.983	0.817	4.89	-189.17	30.66	2019
«Ռոսնանո» ԲԸԸ	53.64	15.09	11.39	1.79	4.29	-121.43	23.56	2018
«Մազնիտ» ՓԲԸ	19.87	12.61	6.80	17.04	7.82	-19.51	29.44	2019
«Մազնիտ» ՓԲԸ	24.05	10.61	8.02	14.84	7.91	-20.24	28.38	2018
Լույսլ ՓԲԸ	71.27	8.43	2.81	8.44	0.46	39.18	21.45	2019
Լույսլ ՓԲԸ	66.81	7.11	2.19	10.22	2.84	22.29	21.93	2018
Տրանս Կոնտեյներ ՓԲԸ	58.46	23.82	4.93	10.34	0.0019	26.25	23.03	2019
Տրանս Կոնտեյներ ՓԲԸ	57.31	23.67	3.79	12.33	0.026	24.45	23.17	2018

Կառուցված կանխատեսման Առաջին մոդելով՝ ըստ թիվ 2 աղյուսակի տվյալների, ճիշտ լուծումներ են կանխատեսվել նաև այն կազմակերպությունների համար, որոնցում առկա է սեփական ընթացիկ ակտիվներով չապահովված լինելու ռիսկեր, մասնավորապես, «Տրանսնեֆտ» ՓԲԸ-ում, «Ռոսնանո» ԲԸԸ-ում, «Մազնիտ» ՓԲԸ-ում: Կանխատեսման արդյունքները համապատասխանում են ֆինանսական կառավարման հայեցակարգային դրույթների շրջանակներում ցուցաբերվող տեսական և գործնական որոշումներին:

Կանխատեսման ուսուցանման Երկրորդ մոդել: Երկրորդ մոդելով կանխատեսվում է պասիվների նախընտրելի կառուցվածքի հետ կապի տեսանկյունից տնտեսական շահութաբերությունը և որոշվում են կազմակերպության սպասվող վճարունակության գոտիները: Կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի հետ փոխկապակցված վճարունակության կանխատեսման ուսուցանման Երկրորդ մոդելը կառուցվում է հետևյալ հաջորդականությամբ՝

- Ընտրվում են հետևյալ մուտքային փոփոխականները՝
 Y_1 , ((ընթացիկ ակտիվներ-ընթացիկ պարտավորություններ)/ ընթացիկ ակտիվներ)*100,
 Y_2 ((ընթացիկ ակտիվներ-ընթացիկ պարտավորություններ)/սեփական կապիտալ)*100,
 պասիվների P_1 - P_5 հնգյակից P_1 -ը՝ (սեփական կապիտալ/ պասիվներ)*100

Ընտրված մուտքային փոփոխականների հետ կատարվում է դիտարկվող կազմակերպությունների համար ROA-ի՝ ակտիվների շահութաբերություն ցուցանիշի, հետ ուսուցանում: P_1, Y_1, Y_2 փոփոխականների եռյակի միջոցով ակտիվների շահութաբերությունը (ROA) կանխատեսելու նպատակով TensorFlow

փաթեթի միջոցով կառուցվել է 3 – 6 – 9 – 15 – 9 – 3 -1 կառուցվածքով նեյրոնային ցանց:

Ներմուծելով ROA-ի կանխատեսված արժեքները, ըստ հետազոտվող կազմակերպությունների, կունենանք վճարունակության դասակարգման թիվ 3 աղյուսակում ներկայացված պատկերը:

Աղյուսակ 3

Պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների Դ. Կյուրանի վճարունակության դասակարգման արդյունքները՝ ըստ կանխատեսված ROA –ի

Ընտրված կազմակերպության անվանումը	ROA	K ₁	K ₂	Գումարային բալլը	Վճարունակության գոտին	Տարին
Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ	50	30	5	85	II գոտի	2018 (երկու տարբերակի դեպքում)
	50	30	5	85	II գոտի	
Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ	50	30	5	85	II գոտի	2019
Վեդի Ալկո ՓԲԸ	47.58	30	10.02	87.60	II գոտի	2018 (երկու տարբերակի դեպքում)
	50	30	10.02	90.02	II գոտի	
Վեդի Ալկո ՓԲԸ	50	30	10.02	90.02	II գոտի	2019
Առգե Բիզնես ՍՊԸ	50	30	10.02	90.02	II գոտի	2018
Առգե Բիզնես ՍՊԸ	50	30	5.02	85.02	II գոտի	2019

Երրորդ մոդելով սեփական ընթացիկ ակտիվների և իրացվելիության դինամիկ ֆինանսական կառավարման նպատակով կանխատեսվում են ընթացիկ ակտիվների և պասիվների հիմնական բաղադրիչները: Երրորդ մոդելի համար **ընտրել ենք հետևյալ մուտքային փոփոխականները**

- A₁՝ (պաշարներ/ ընդհանուր ակտիվներ)*100,
- A₂՝ (Դեբիտորական պարտքեր/Ընդհանուր ակտիվներ)*100 ,
- A₃՝ (դրամական միջոցներ/Ընդհանուր ակտիվներ)*100,
- A₄՝ (այլ ընթացիկ ակտիվներ/Ընդհանուր ակտիվներ)*100:

A₁, A₂, A₃, A₄ փոփոխականների քառյակի միջոցով սեփական ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ ակտիվների հարաբերությունը հանդիսացող Y₁, սեփական ընթացիկ ակտիվների և սեփական կապիտալի հարաբերությունը հանդիսացող Y₂ փոփոխականները կանխատեսելու նպատակով TensorFlow փաթեթի միջոցով կառուցվել է 2 – 10 – 20 – 10 – 5 – 2 կառուցվածքով նեյրոնային ցանց:

Պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների Y₁;Y₂ զույգով կանխատեսվել են A₁-A₄, այնուհետև P₁-P₅ արժեքները: Արդյունքները ներկայացրել ենք թիվ 4 աղյուսակում:

Աղյուսակ 4

Պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների Y₁;Y₂ գույցով կանխատեսված A₁-A₄, P₁-P₅ արժեքները

	Կազմակերպություններ/Շրջիկը	A ₁	A ₂	A ₃	A ₄	P ₁	P ₂	P ₃	P ₄	P ₅	Y ₁	Y ₂
2019	Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	20.3	3.12	13.05	17.6	95.9	0.001	0.390	0.001	2.660	36.35	39.36
2020	Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	41.75	35.03	20.67	5.356	83.58	0.076	0.660	15.650	0.737	36.45	74.15
2009	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	22.25	25.94	18.65	5.17	22.70	16.80	5.26	4.11	4.89	56.52	85.98
2010	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	38.37	23.89	23.93	7.39	24.17	24.28	6.49	7.32	1.83	45.51	77.18
2011	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	32.16	23.89	14.87	5.69	31.69	25.24	2.23	8.04	2.88	73.26	85.53
2012	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	44.83	50.42	10.13	7.15	32.17	22.12	2.94	7.68	3.12	72.12	68.65
2013	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	27.09	14.86	16.68	4.68	31.52	25.77	1.58	4.11	2.44	83.24	86.07
2014	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	47.40	47.78	13.06	7.39	28.58	31.15	2.32	5.14	1.96	80.09	105.86
2015	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	34.40	15.67	6.54	34.40	35.93	27.27	1.58	10.54	5.50	67.47	100.16
2016	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	30.47	37.69	18.86	7.57	28.58	52.69	12.62	4.11	0.002	58.71	102.09
2017	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	37.24	28.67	0.01	7.76	27.85	25.02	3.42	8.93	5.19	44.25	107.94
2018	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	30.47	57.34	6.53	5.54	28.58	54.65	2.81	9.25	0.002	87.94	224.03
2019	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	46.95	31.22	16.54	8.50	30.18	25.50	3.03	8.79	3.11	71.16	89.36

2020	Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ՀՀ	33.86	62.11	3.27	4.99	27.11	22.78	7.10	6.04	1.83	55.05	57.35
2019	Մակ Շին Գրուպ ՍՊԸ	37.24	36.63	14.15	5.54	47.82	45.62	2.36	7.62	4.67	77.19	98.72
2020	Մակ Շին Գրուպ ՍՊԸ	30.47	14.33	39.16	8.87	61.89	62.65	0.35	4.97	2.44	98.35	96.14
2019	Ավանգարդ Մոթորս ՍՊԸ	34.58	18.77	20.98	5.18	45.41	41.54	5.82	9.84	5.78	40.71	85.31
2020	Ավանգարդ Մոթորս ՍՊԸ	54.17	0.001	6.53	0.001	53.45	33.82	4.13	10.24	6.58	43.95	48.46

Երրորդ մոդելով կանխատեսված արդյունքները օգտագործվել են առևտրային կազմակերպությունների իրացվելիության և վճարունակության գնահատման ցուցանիշների սահմանային միջակայքերի փոխկապակցության կանխատեսման մոտեցման կառուցման շրջանակներում: Կանխատեսման ուսուցանման երեք մոդելներով ստացված արդյունքները հիմք են տալիս փաստելու, որ ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում, հատկապես COVID-19-ի և Արցախյան պատերազմի հետևանքով, ֆինանսական վիճակը շարունակում է մնալ անկայուն, ինչը պայմանավորված է իրացվելիության և շահութաբերության ցուցանիշների ցածր արժեքներով: Ճգնաժամային դրսևորումների արդյունքում նշանակալիորեն նվազել է վճարունակ պահանջարկը, ինչն էլ առաջացրել է արտադրության անկում՝ հանգեցնելով կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վատթարացմանը և մի շարք դեպքերում անձնակազմի թվաքանակի կրճատմանը:

Ատենախառության երրորդ՝ «Առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման ժամանակակից մոտեցումները կայունություն - վճարունակություն - իրացվելիություն կապում» գլխում ներկայացվել և քննարկվել են առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության ապահովման տեսամեթոդական հիմքերը և գնահատման, վճարունակության և իրացվելիության ֆինանսական կառավարման ժամանակակից մոտեցումները: Մասնավորապես, կիրառվել են ժամանակային փուլերի տեսանկյունից հետազոտված առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության, վճարունակության և իրացվելիության գնահատման մոտեցումներ և առաջարկել են՝ դրամական հոսքերի, դերիտորական պարտքերի արդյունավետ կառավարման հետ նոր լուծումներ: Ֆինանսական կառավարման կատարելագործման տեսանկյունից կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կապի համատեքստում առաջարկել ենք այլընտրանքային լուծման ուղիներ, որոնք կօժանդակեն ֆինանսական կայունության, վճարունակության, իրացվելիության գնահատման և ներքին վերահսկողության գործընթացների արդյունավետության բարձրացմանը:

Ֆինանսական կառավարման գործընթացում արդի փուլում առանձնահատուկ դեր ու նշանակություն ունեն կապիտալի ֆինանսական

կայունացման հակաճգնաժամային մեխանիզմները, որոնք հնարավորություն են ընձեռում կանխատեսել կազմակերպության սպասվող ֆինանսական վիճակը: Իրական հատվածի առևտրային կազմակերպությունների հաշվեկշռի պասիվների բաժինների համար նախընտրելի մեծությունների հաշվարկման և ներքին վերահսկողության արդյունավետության բարձրացման նպատակով առաջարկել ենք այլընտրանքային մոտեցում: Առաջարկված կատարելագործման ուղու կիրառական լուծումները Պոռոյանի Կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ի համար ներկայացրել ենք թիվ 5 աղյուսակում:

Աղյուսակ 5

Պոռոյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում հաշվեկշռի պասիվների բաժինների համար նախընտրելի մեծությունների հաշվարկման առաջարկված մոտեցմամբ ստացված արդյունքները

Ցուցանիշները	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ԻՀւ	3425390	5585651	6504662	4106933	7633950	5377806	4727266	6112053	6787058	10183625	2616752	2941061
ԻՀվի	5198903	8435581	8527864	7957197	8527864	7781699	8904468	14865037	18005494	24046117	23479932	20044640
ԻՀս<ԻՀֆ	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>
ՄԿ _ս /ՈՉԸՊ _ս	1.34	1.30	1.49	1.35	1.13	1.27	1.27	1.36	1.17	1.17	1.18	1.22
ՄԿ _ս /ԸՊ _ս	1.03	3.33	5.60	6.58	4.37	2.51	1.72	0.98	7.64	11.70	11.65	6.74
ՈՉԸՊ _ս /ԸՊ _ս	0.62	2.62	3.80	4.88	3.84	1.87	1.20	0.55	6.59	10.08	10.04	5.56
ՓԿտ	49.54	51.83	21.25	22.88	30.65	40.77	47.85	62.78	65.52	63.16	42.29	49.74
ՄԿտ	50.46	48.17	78.75	77.12	69.35	59.23	52.15	37.22	34.48	36.84	57.71	50.26
ՄԿ _{տ,ֆ}	•	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>
ՄԿս	3915974	4526559	8029931	6001064	12101638	11546314	9173829	8330825	8915206	12156765	3209250	4371238
ՄԿֆ	2999366	3292616	8290209	8966633	9375466	9896660	9011456	7540752	8154477	10576248	16618691	14973711
ՄԿֆ-ՄԿս	-916608	-1233943	260278	2965569	-2726172	-1649654	-162373	-790073	-760729	-1580517	13409441	10602473

Առաջարկված մոտեցմամբ Պոռոյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում հաշվեկշռի պասիվների բաժինների համար նախընտրելի մեծությունները 2010-2021թթ. ուսումնասիրված ժամանակահատվածում միջին ցուցանիշի համապատասխան եղել են համապատասխանաբար՝ ՄԿ_ս / ՈՉԸՊ_ս =1.27, ՄԿ_ս/ԸՊ_ս =5.32, ՈՉԸՊ_ս/ԸՊ_ս=4.30 սահմանում:

Հարկ է նկատել, որ ՄԿ_ս / ՈՉԸՊ_ս հարաբերակցությունը առավելագույն արժեք ընդունել է 2012թ` 1.49, իսկ նվազագույն արժեք` 2014թ` 1.13:

ՄԿ_պ / ԸՊ_պ հարաբերակցությունն առավելագույն արժեք ընդունել է 2019թ` 11.7, իսկ նվազագույն արժեք` 2017թ` 0.98:

ՈՉԸՊ_պ/ԸՊ_պ հարաբերակցությունն առավելագույն արժեք ընդունել է 2019թ` 10.08, իսկ նվազագույն արժեք` 2017թ` 0.55:

Պոռժյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում ՄԿ_{տճ,ՓԿ_տ} պայմանը չի ապահովվել 2011թ և 2017-2019թթ.։ Նշված ժամանակափուլերում ֆինանսական կայունության ամրապնդման տեսանկյունից այս կազմակերպությունում ևս առկա է եղել կարգավորման խնդիր, չնայած այն հանգամանքին, որ մեր կողմից առաջարկված մոտեցմամբ ԻՀ_ս<ԻՀ_փ պայմանը 2010-2021թթ. լիարժեք ապահովվել է:

Վճարունակության ֆինանսական կառավարման այլընտրանքային լուծումների շրջանակներում առաջարկել ենք մոտեցում, որի կիրառման արդյունքները պատահական թեստավորված առևտրային կազմակերպությունների համար ներկայացրել ենք թիվ 6 աղյուսակում:

Աղյուսակ 6

Վճարունակության ֆինանսական կառավարման առաջարկված մոտեցման արդյունքները հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում

	ԷՅԷՄՓՋ գրուպ ՄՊԸ	Մեդիտեք գրուպ ՄՊԸ	Սովրանո ՄՊԸ	Ալմաստ ԲԲԸ	Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ	Արաքս ԲԲԸ	Տոյոտա Երևան ՄՊԸ	Մեգա Հոմ ՄՊԸ	ԷԳՍ ՄՊԸ	Վեդի Ալյոն ՓԲԸ
	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020
K _{ԳԵ}	7.43	1.86	1.83	1.86	0.72	0.95	12.53	1.46	0.17	2.33
T _{ԵՈ}	99.59	97.84	98.42	98.85	88.84	92.80	99.22	99.01	99.42	98.75
K _{ԵԿԵ}	0.61	2.02	2.00	0.02	1.37	0.91	3.32	0.65	0.08	0.86
T _{ԵԱ}	98.64	97.66	99.21	99.00	98.58	98.63	98.58	98.40	98.56	98.77
K _{ԵՐ}	12.13	0.92	0.92	88.30	0.52	1.04	3.78	2.24	2.03	2.70
T _{ԵՈ} > T _{ԵԱ}	>	>	•	•	•	•	>	>	>	•

Առաջարկված մոտեցմամբ ստացված արդյունքներից հետևում է, որ պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններից, վճարունակության դիրքից ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը 2020թ. ուսումնասիրված ժամանակահատվածում եղել է նորմատիվայինից 2-ից, ցածր սահմաններում Մեդիտեք գրուպ ՄՊԸ-ում, Սովրանո ՄՊԸ-ում, Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ-ում և Արաքս ԲԲԸ -ում: Վերլուծությամբ բացահայտել ենք, որ ընթացիկ ակտիվների շրջանառելիության աճի բարձր տեմպ ընթացիկ պարտավորությունների շրջանառելիության աճի տեմպի նկատմամբ պահպանվել է Ալմաստ ԲԲԸ-ում, Սովրանո ՄՊԸ-ում, Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ-ում և

Արաքս ԲԲԸ -ում:

Կարգավորման $T_{\text{ԸՊ}} < T_{\text{ԸՍ}}$ պայմանի կարգավորման խնդիր ունեն էՅԷՄՓՋ գրուպ ՄՊԸ-ն, Մեդիտեք գրուպ ՄՊԸ-ն, Տոյոտա Երևան ՄՊԸ-ն, Մեգա Հոմ ՄՊԸ-ն և ԷԳԱ ՄՊԸ-ն: Արդյունքում այս կազմակերպություններում հնարավոր կլինի ապահովել վճարունակության ցանկալի մակարդակը:

Առաջարկված այլընտրանքային այս մոտեցման կիրառական արդյունքների հիման վրա ներկայացրել ենք հետևյալ եզրահանգումները՝

- ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների գերակշիռ մասի մոտ առկա է ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվային կարգավորման խնդիր,
- Ուսումնասիրված առևտրային կազմակերպությունների վճարունակության վրա էական ազդող գործոն է տարբերակվել $K_{\text{ԸՊ}} < K_{\text{ԸՍ}}$ գործակիցը,
- $T_{\text{ԸՊ}} < T_{\text{ԸՍ}}$ պայմանի կարգավորմամբ գործնականում հնարավորություն կլինի վերակազմել կազմակերպությունների վճարունակությունը:

Իրացվելիության ֆինանսական կառավարման արդյունավետության բարձրացման նպատակով առաջարկել ենք ներքին վերահսկողության այլընտրանքային մոտեցում այն առևտրային կազմակերպությունների համար, որոնք գործնականում կունենան հաշվեկշռի իրացվելիությունը վերականգնելու կամ բարելավվելու խնդիր: Այս մոտեցման շրջանակներում ելակետային ենք համարել $K_{\text{ԸԻ}} \geq 2$, $K_{\text{ՍԸԱԱ}} \geq 0,1$ պայմանը:

$$\bullet \quad K_{\text{ԸԻ}} = \frac{\text{ԸՍ}}{\text{ԸՊ} - X} \geq 2,$$

$$\bullet \quad K_{\text{ՍԸԱԱ}} = \frac{\text{ՍԿ} + Y - (\text{ՈՉԸԱ} + Y - X)}{\text{ԸՍ}} = \frac{\text{ՍԿ} - \text{ՈՉԸԱ} + X}{\text{ԸՍ}} \geq 0,$$

$$\bullet \quad X = \max \left\{ \frac{2 * \text{ԸՊ} - \text{ԸՍ}}{0.1 * \text{ԸՍ} - \text{ՍԿ} + \text{ՈՉԸԱ}} \right\},$$

Որտեղ՝

- ԸՍ -ն՝ կազմակերպության ընթացիկ ակտիվներն են,
- ԸՊ -ն՝ կազմակերպության ընթացիկ պարտավորություններն են,
- ՍԿ -ն՝ կազմակերպության սեփական կապիտալն է,
- ՈՉԸԱ -ն՝ կազմակերպության ոչ ընթացիկ ակտիվներն են,
- X -ը և Y -ը՝ փնտրվող փոփոխականներն են:

Կազմակերպության հաշվեկշռի փոփոխման, վերջինիս հողվածների վերակառուցման նպատակով անհրաժեշտ է հաշվի առնել հետևյալ սահմանափակումները:

- $X - Y \leq a * \text{ՈՉԸԱ} / 100$,
- $Y \leq d * \text{ՍԿ} / 100$,

Որտեղ՝

- a-ն՝ ոչ ընթացիկ ակտիվների նվազման թույլատրելի տոկոսն է,
- d-ն՝ սեփական կապիտալի ավելացման թույլատրելի տոկոսն է:
- Վերջնական ամփոփիչ պայմանը հանգում է հետևյալին՝

$$\frac{d * Uq}{100} \geq Y = \max \left\{ 0.1 * \frac{2 * Lq - LU}{LU} - Uq + \frac{NqLU}{LU}, a * \frac{NqLU}{100} + X \right\}$$

Մասնակի դեպքերում, երբ անհրաժեշտ է հաշվի առնել կազմակերպության գործունեության ճյուղային որոշակի առանձնահատկություններ, ինչի հետևանքով ընթացիկ ակտիվներն ընդհանուր ակտիվներում ունենում են մեծ մասնաբաժին, առաջարկված (8) բանաձևում նպատակահարմար է ՈՉԼԱ-ի փոխարեն վերցնել ԸԱ՝ ընթացիկ ակտիվներ փոփոխականը:

Պոռժյանի կոնյակի գործարան ՄՊԸ-ի համար հաշվեկշռի իրացվելիության վերակառուցման առաջարկված այլընտրանքային մոտեցմամբ ստացված արդյունքները ներկայացրել ենք ստորև բերված թիվ 7 աղյուսակում:

Աղյուսակ 7

Պոռժյանի կոնյակի գործարան ՄՊԸ-ի հաշվեկշռի իրացվելիության վերակառուցման մեր կողմից առաջարկվող մոտեցմամբ ստացված արդյունքները

Նշանակումները	Ժամանակահատվածը											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ԸՊ	2932114	1578546	1594430	1533561	2516071	4759228	6364135	10243238	2736370	2261085	2275532	3846886
ԸԱ	5483493	6025971	7906271	9224349	12573164	14684998	15547511	18437560	21075194	25240777	25304064	25715903
ՈՉԸԱ	459996	810144	2621281	2402733	945542	2022550	1732683	1823722	2576099	3464422	3492313	4076030
Ա	5943489	6836115	10527552	11627082	13518706	16707548	17280194	20261282	23651293	28705199	28796377	29791933
ՄԿ	2999366	3292616	8290209	8966633	9,375,466	9896660	9011456	7540752	8154477	10576248	16618691	14973711
a	13	77	19	32	37	53	48	27	24	16	19	29
d	87	23	81	68	63	47	52	73	76	84	81	71
X	903222	3205558	856514	126822	881560	5199778	6053185	6002599	1587188	549224	5568728	868479
Y												

Օգտվելով թիվ 3.3.12 աղյուսակի տվյալներից, հաշվեկշռի իրացվելիության մեր կողմից առաջարկված մոտեցմամբ սնանկության վտանգը չեզոքացնելու

անհրաժեշտության դեպքում Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում, հաշվի առնելով ընթացիկ ակտիվների բարձր տեսակարար կշիռն ընդհանուր ակտիվներում, հաշվեկշռի վերակառուցումը կատարվել է ընթացիկ ակտիվների նվազման, և համապատասխանաբար, նույն ժամանակահատվածում սեփական կապիտալի ավելացման աղյուսակում ներկայացված փնտրվող փոփոխականների (X, Y) հաշվարկված մեծություններին համապատասխան: Կատարված հաշվարկներից հետևում է, որ մեր կողմից առաջարկված մոտեցմամբ, Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում հաշվեկշռի իրացվելիության վերակառուցման համար անհրաժեշտ փնտրվող փոփոխականների (X,Y) ամենաբարձր արժեքը ստացվել է 2016թ. 6053185 հազար դրամ: Նմանաբնույթ վերակառուցումն անհրաժեշտության դեպքում հնարավորություն կընձեռի բարելավել Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում կարգավորել սեփական կապիտալի մասնաբաժինը: Նկատի ունենանք, որ նման լուծումների կարիք կլինի, եթե իրականում Երևանի Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ն ունենա ֆինանսական առողջացման անհրաժեշտություն: Ուստի, այս կազմակերպությունում հաշվեկշիռն ընթացիկ ակտիվների նվազման հաշվին (նպատակահարմար է շեշտադրել դեբիտորական պարտքերի հավաքագրելիության խնդիրը, ինչպես նաև պաշարների որոշակի մասի վաճառքը) վերակառուցելը կհանդիսանա լուծման ուղիներից մեկը:

Ստենախոսության չորրորդ «Ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման համատեքստում» գլխում առաջարկվել են առևտրային կազմակերպության իրացվելիության և վճարունակության գնահատման ցուցանիշների սահմանային միջակայքերի ներդաշնակեցման կանխատեսման, ֆինանսական կայունության և վճարունակության գնահատման ցուցանիշների սահմանային միջակայքերի փոխկապակցության կանխատեսման մոտեցումներ, ֆինանսական կառավարման համակարգում ընթացիկ ակտիվների կատարելագործման ուղիներ և անվճարունակության ռիսկի գնահատման կատարելագործման մոտեցում: Մասնավորապես, իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցության տեսանկյունից մշակված մոտեցման շրջանակներում առաջարկել ենք կանխատեսված ցուցանիշներով հետևյալ հարմոնացման միջակայքերը

Իրացվելիություն բաղադրիչի գծով՝

- $K_{իկ} < 1.418$ – ճգնաժամային իրացվելիություն,
- $1.418 < K_{իկ} < 2.725$ – կարգավորման պահանջ ունեցող իրացվելիություն,
- $2.725 < K_{իկ} < 4.753$ – բացարձակ իրացվելիություն,
- $K_{իկ} > 4.753$ - գերազանց իրացվելիություն:

Վճարունակություն բաղադրիչի գծով՝

- $K_{վճկ} < 1.652$ – ճգնաժամային վճարունակություն,
- $1.652 < K_{վճկ} < 2.386$ – կարգավորման պահանջ ունեցող վճարունակություն,
- $2.386 < K_{վճկ} < 4.372$ – բացարձակ վճարունակություն,

- $K_{վճկ} > 4.372$ – գերազանց վճարունակություն:

Իրացվելիության և վճարունակության գնահատման ցուցանիշների սահմանային միջակայքերի ներդաշնակեցման կանխատեսման առաջարկված մոտեցումը հնարավորություն է տալիս լուծել կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի որոշման պայմաններում այդ երկու բաղադրիչների ներքին վերահսկողության արդյունավետության բարձրացման խնդիրը: Երկրորդ մոտեցմամբ լուծվել է ֆինանսական կայունության և վճարունակության փոխկապակցված վերահսկողության ապահովման խնդիրը:

Ֆինանսական կայունության և վճարունակության փոխկապակցության տեսանկյունից մշակված մոտեցման շրջանակներում առաջարկել ենք կանխատեսված ցուցանիշներով հետևյալ հարմոնացման միջակայքերը՝

Ֆինանսական կայունություն բաղադրիչի գծով՝

- $K_{բկ} < 0.509$ – ճգնաժամային վիճակ,
- $0.509 < K_{բկ} < 1.414$ – ֆինանսական կայունացման կարգավորման պահանջ,
- $1.414 < K_{բկ} < 1.77$ – բացարձակ ֆինանսական կայունություն,
- $K_{բկ} > 1.77$ – գերազանց ֆինանսական կայունություն:

Վճարունակություն բաղադրիչի գծով՝

- $K_{վճկ} < 1.708$ – ճգնաժամային վճարունակություն,
- $1.708 < K_{վճկ} < 1.793$ – կարգավորման պահանջ ունեցող վճարունակություն,
- $1.793 < K_{վճկ} < 1.944$ – բացարձակ վճարունակություն,
- $K_{վճկ} > 1.944$ – գերազանց վճարունակություն:

Առաջարկված կատարելագործման ուղիներից ընթացիկ ակտիվների կառավարման գործընթացի բարելավմանն ուղղված ուղիներ նույնպես էապես բարելավում են ֆինանսական կառավարման գործընթացը, սակայն այս դեպքում դրանք խիստ կախվածության մեջ են գտնվում կոնկրետ ուսումնասիրվող կազմակերպության ճյուղային պատկանելիությունից և տեխնոլոգիական առանձնահատկությունից: Logit – ռեգրեսիոն վերլուծությամբ կառուցված երկու մոդելներով լուծվել է պատահական թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի գնահատման խնդիրը, մասնավորապես առաջարկվել են ռիսկայնությունը բնութագրող գոտիներ:

Իրական հատվածի հայրենական առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման նպատակով մշակվել և առաջարկվել են Logit ռեգրեսիոն վերլուծության վրա հիմնված երկու մոտեցումներ: Առաջին մոտեցման հիմքում դրվել է ֆինանսական ռիսկը գնահատող հետևյալ գործակիցների համախումբը՝

- $Q_{1.1}$ = երկարաժամկետ պարտք/սեփական կապիտալ,
- $Q_{1.2}$ = երկարաժամկետ պարտք/ընդհանուր պարտք,
- $Q_{1.3}$ = համախառն ակտիվներ/սեփական կապիտալ,
- $Q_{1.4}$ = ընդհանուր պարտք/սեփական կապիտալ,

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

$Q_{1.6}$ = շահույթը մինչև հարկումը/(վարկերի գծով ընդհանուր պարտք+ֆինանսական ծախսեր):

Անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման առաջին մոտեցման՝ Y_1 -ի որոշման ռեգրեսիոն հավասարումը ընդունել է հետևյալ տեսքը՝

$$Y1^* = 0.029 * Q_{1.1} + 0.064 * Q_{1.2} - 0.007 * Q_{1.3} + 0.075 * Q_{1.4} + 0.031 * Q_{1.5} + 0.028 * Q_{1.6} \quad (9)$$

Y_1 -ի արժեքից կախված P -ի որոշման համար առաջարկել ենք հետևյալ միջակայքերը՝

- Եթե $0.869 < P < 1$, ապա կազմակերպության վճարունակությունը 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:

Երկրորդ մոտեցման հիմքում դրվել է դրամական հոսքերը գնահատող հետևյալ գործակիցների համախումբը՝

$Q_{2.1}$ = համախառն շահույթ (վնաս)/դրամական միջոցների միջին մնացորդ,

$Q_{2.2}$ = (հաշվետու փուլում դրամական միջոցների տարեսկզբի մնացորդ + հաշվետու փուլում դրամական միջոցների ներհոսք) / հաշվետու փուլում դրամական միջոցների տարեվերջի մնացորդ,

$Q_{2.3}$ = գործառնական գործունեությունից դրամական միջոցների հոսքեր / վաճառքից գուտ եկամուտներ,

$Q_{2.4}$ = գործառնական գործունեությունից դրամական միջոցների գուտ հոսքեր / գուտ շահույթ,

$Q_{2.5}$ = գործառնական գործունեությունից դրամական միջոցների հոսքեր / ընդհանուր ակտիվներ:

Անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման երկրորդ մոտեցման՝ Y_2 -ի որոշման ռեգրեսիոն հավասարումն ընդունել է հետևյալ տեսքը՝

$$Y2^* = -3.829 * Q_{2.1} + 3.724 * Q_{2.2} + 3.643 * Q_{2.3} - 7.811 * Q_{2.4} + 0.071 * Q_{2.5} \quad (10)$$

Y_2 -ի արժեքից կախված P -ի որոշման համար առաջարկել ենք հետևյալ միջակայքերը՝

- Եթե $0.957 < P < 1$, ապա կազմակերպության վճարունակությունն ունի խրոնիկական բնույթ, դրամական հոսքերի կառավարումը գնահատվում է անարդյունավետ,
- Եթե $0.515 < P < 0.957$, ապա կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր, դրամական հոսքերի կառավարումն անհրաժեշտ է օպտիմալացնել,
- Եթե $0.235 < P < 0.515$, ապա կազմակերպությունն ունի բնականոն վճարունակություն, դրամական հոսքերի կառավարումը վերահսկելի է,
- Եթե $0 < P < 0.235$, ապա կազմակերպության վճարունակությունը գնահատվում է գերազանց, դրամական հոսքերի կառավարումը նույնպես արդյունավետ է:

Մասնավորապես, առաջին մոտեցմամբ պատահական թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության ռիսկի գնահատականները հետևյալն են՝

- **«Արմենիան Մայնիզ Քոնթրաքթոր» 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:

- **ՉԱՍՐԱՏ ԿԱՊՍԱՆ 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:
- **ԱՍՓ 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:

Կանխատեսման արդյունքերով բացահայտել ենք, որ պատահական ընտրված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի դրսևորումները պայմանավորված են եղել COVID-19-ի և Արցախյան պատերազմի համընդհանուր ճգնաժամով, իսկ ներկա փուլում նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքներով:

Ատենախոսության **«Եզրակացություններ»** բաժնում ընդհանրացվել և ամփոփվել են հետազոտության հիմնական արդյունքները, որոնք ներկայացված են հետևյալ դրույթներով.

1. Ֆինանսական կառավարումը ժամանակի տարբեր փուլերում, որպես գիտության առանձին ուղղություն, իր դերակատարումն է ունեցել ֆինանսական համակարգի ամբողջական զարգացման, տնտեսվարող սուբյեկտների մակարդակով կայուն աճի տեմպերի ապահովման գործում: Անցնելով իր էվոլյուցիոն պատմական փուլերը, ֆինանսական

կառավարման համակարգը տնտեսվարող սուբյեկտների մակարդակով նպատակաուղղվել է արտադրության շարունակական գործունեության ապահովմանը՝ հնարավորինս արդյունավետ կառավարելով առկա ռեսուրսները: Ֆինանսների կառավարման զարգացման շրջադարձային պահին անմիջականորեն կապված է մտավոր հեղափոխության հետ, ինչն էլ զարգացած երկրներում ապահովել է տնտեսական վերելքը:

2. Ֆինանսական կառավարման փուլերի զարգացման վերաբերյալ առկա են տարաբնույթ մոտեցումներ՝ ըստ տարբեր գիտական դպրոցների դիտարկումների, մասնավորապես, ֆինանսական կառավարման գիտական տեսություններից կարևոր նշանակություն են ստացել փողի ժամանակային արժեքի, կազմակերպության երկարաժամկետ ֆինանսական ակտիվների գնահատման, ակտիվների պորտֆելային փոփոխության, շուկայի արդյունավետության, արտադրության բազմակի գործոնների, արդյունավետ պահանջարկի ֆինանսական, ֆինանսական կառավարման հակացիկլային, ցիկլային հավասարակշռման, կառուցվածքային բյուջետային պահուստի, ցիկլի, ֆինանսների նոր դասական տեսությունները: Դրանք իրենց նշանակալի դերակատարումն են ունեցել ֆինանսական կառավարման ոլորտում նորամուծությունների ներդրման գործում:
3. Ֆինանսական կառավարման, որպես առանձին գիտական ուղղության, տարանջատելու նախադրյալներն են գործնական և տնտեսական բաղադրիչները: Առաջին բաղադրիչն իր դրսևորումը ստացավ 19-րդ դարի 50-ական թվականներին և նպաստեց խոշոր կազմակերպություններում ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորման և բաշխման նոր մոտեցումների մշակմանն ու կիրառմանը: Տնտեսական բաղադրիչն իր արտացոլումը ստացավ կազմակերպությունների ֆինանսական գործունեության վերլուծության ընդհանուր հիմքերի մշակման, արտադրության ֆինանսավորման, արդյունավետ կառավարման նոր գործիքների ստեղծման, անձնակազմի ֆինանսական մոտիվացման, ընթացիկ ակտիվների տարրերի արդյունավետ կառավարման և կապիտալի ներգրավման նախընտրելի աղբյուրների որոշման գործում:
4. 21-րդ դարի սկիզբը կապվում է ֆինանսական կառավարման զարգացման բազմաբնույթ նորամուծական մեթոդների ֆինանսավորման և վարկավորման ձևերի, կապիտալի արդյունավետ ձևավորման ու օգտագործման մեխանիզմների հետ, իսկ առավել գերակայող նշանակություն ստացավ շուկայի դինամիկ մոդելը: IT տեխնոլոգիաների դերի բարձրացմամբ՝ իր հետագա զարգացումն ապրեց կազմակերպությունների արժեքի գնահատման հիմնադրույթը: Ֆինանսական կառավարման կիրառվող նոր մոտեցումներից էական նշանակություն ստացավ SFROE մոդելը և արժեքի վրա հիմնված

կառավարման հիմնադրույթը, որն էապես կնպաստի կազմակերպության ռազմավարական և գործառնական որոշումների կայացման որակի բարելավմանը:

5. Մարդկային կապիտալի դերի բարձրացումը կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման համակարգում ներկայումս ամենաառանցքային ուղղություններից է: Միաժամանակ, վերջին տարիներին ֆինանսական կառավարման զարգացումն իր առջև դրված խնդիրների որոշման տեսանկյունից բնութագրվում է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների զարգացման, բիզնեսի ոլորտի թվայնացման և դրա հետ կապված նորամուծական նոր մոտեցումների կիրառմամբ:
6. COVID-19-ի համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի բացասական դրսևորումներն ընդհանուր ֆինանսական կառավարման շրջանակներում հրատապ դարձրեցին դրամական միջոցների պակասուրդի արագ կարգավորման խնդիրը՝ առաջ քաշելով ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման գործիքների կատարելագործման և հակաճգնաժամային կառավարման ու ախտորոշման նոր տեխնոլոգիաների մշակման անհրաժեշտությունը: Ըստ կանխատեսումների, նախատեսվում է մարդկային կապիտալի դերի բարձրացմամբ ձևավորված համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարում:
7. Ֆինանսական կառավարման հիմնարար հիմնադրույթներից կարևորվում են դրամական միջոցների հոսքերի, փողի ժամանակային արժեքի, ռիսկի և եկամտաբերության միջև փոխհամաձայնության, կապիտալի արժեքի, շուկայի արդյունավետության, տեղեկատվական անհամաչափության, գործակալային հարաբերությունների և այլընտրանքային ծախսերի հիմնադրույթները: Նշվածով հանդերձ ժամանակակից ֆինանսական կառավարումը հիմնվում է բազմաթիվ գիտական ու տեսական եզրակացությունների վրա՝ արտացոլելով կազմակերպության ֆինանսական կառավարման մեխանիզմների ու ֆինանսական շուկայի գործիքների հետ սերտ կապը:
8. Կազմակերպության ֆինանսական գործունեության նպատակը և հիմնական փոփոխականները որոշող հիմնադրույթներից և մոդելներից կարևոր նշանակություն են ստացել սեփականատերերի տնտեսական շահերի գերակայության, ժամանակակից պորտֆելային տեսության, կապիտալի կառուցվածքի, շահաբաժնային քաղաքականության, կազմակերպության կայուն աճի ֆինանսական աջակցության հիմնադրույթներն և մոդելները:
9. Համաշխարհային տնտեսության մեջ իրականացվող տնտեսական բարեփոխումները պարբերաբար ուղեկցվում են ճգնաժամային փուլերով և հաճախ խիստ անհրաժեշտություն է առաջանում կանխատեսել սպասվող ճգնաժամերը և ժամանակին իրականացնել դրանց կանխարգելման միջոցառումներ: Կազմակերպությունների

մակարդակով նման միջոցառումների իրականացումն անմիջականորեն կապվում է կապիտալի կառուցվածքի փոփոխությունների հետ:

10. Կազմակերպություններում կապիտալի ֆինանսական կառավարման գործընթացում առանցքային դերակատարում ունեցավ կապիտալի շուկաներում ակտիվների գնահատման տեսությունը: Չնայած կազմակերպությունների կապիտալի կառուցվածքի կառավարման առկա մոտեցումների հետագա մշակումներին, ներկա փուլում հրատապ է կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման նոր մոտեցումների մշակման անհրաժեշտությունը: Այդ նպատակով մեր կողմից առաջարկվել են ինչպես համընդհանուր, այնպես էլ այլընտրանքային լուծումներ:
11. Համընդհանուր տնտեսագիտական տեսակետից, կապիտալը ֆինանսական ռեսուրսների ամբողջություն է, որը ձևավորում է տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության ընթացքում նյութական, ոչ նյութական և ֆինանսական ակտիվները: Հաշվապահական հաշվառման տեսության մեջ կապիտալը համարվում է կազմակերպության տնտեսական գործունեության իրականացման համար ֆինանսական ներդրումների, նյութական ակտիվների և դրամական միջոցների համադրություն: Կառավարչական տեսանկյունից կապիտալն իրենից ներկայացնում է ֆինանսական ռեսուրսների կազմակերպման մաս, որը սեփականության իրավունքով կամ ժամանակավոր օգտագործմամբ ներգրավվել է կազմակերպության կողմից դրանք որոշակի ակտիվներում ներդնելու ուղով ավելացնելու համար:
12. Կապիտալի գնահատման գիտականորեն հիմնավորված մեթոդներն օգտագործվում են ճշգրիտ որոշելու կազմակերպության արտադրական ծախսերը և պահանջվող ներդրումային միջոցների ծավալը: Միաժամանակ, ցանկացած առևտրային կազմակերպությունում, ինչպես ընդհանուր, այնպես էլ շրջանառու կապիտալի, որի նյութական կրողներն են ընթացիկ ակտիվները, օգտագործման արդյունավետությունից է կախված կայուն զարգացման պայմանների ապահովումը, ինչը նույնպես հրատապ և արդիական է դարձնում նոր մոտեցումների մշակումը: Դրանով պայմանավորված սույն հետազոտության շրջանակներում մեր կողմից առաջարկվել են ընթացիկ ակտիվների կառավարման կատարելագործման ուղիներ՝ ելնելով ընթացիկ ակտիվների կառավարման քաղաքականության բարելավման խնդիրներից:
13. Կազմակերպությունների կապիտալի կառուցվածքի կառավարման տեսական, մեթոդաբանական հիմքերի ամրագրման ու կատարելագործման գործում մեծ ավանդ ունեն Ֆ.Մոդիլյանին և Մ.Միլլերը: Մասնավորապես, նրանց տարբեր դիտարկումները, որոնց հիմքում ընկած են մաթեմատիկական մոդելավորման տարրեր,

հնարավորություն են տալիս գնահատել կազմակերպության կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալության աստիճանը, սակայն նշենք, որ որոշ սահմանափակումների կիրառումը նշված հետազոտողների տեսակետներում ինչ-որ տեղ կտրվում է իրականությունից, մասնավորապես, ներկա պայմաններում անհնար է խուսափել բրոքերային և գործարքային ծախսերից, ներգրավել փոխառու միջոցներ ոչ ռիսկային դրույքաչափով և հաշվի առնել ֆինանսական դժվարությունների հաղթահարման հետ կապված այլ ծախսերը:

14. Կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալության գործընթացում իրենց կարևորությունն են ստացել ազդանշանային մոդելները, որոնք ներդրողներին փոխանցում են կապիտալի շուկայի վերաբերյալ անհրաժեշտ ազդանշաններ: Դրանք հնարավորություն են տալիս եզրահանգել, որ պարտքային բեռի ավելացումը կդիտվի կոնկրետ կազմակերպության ֆինանսական կայունության բնութագրության և սպասվող դրամական հոսքերի ծավալի վերաբերյալ կարևոր ազդանշան: Սակայն, մեր կարծիքով կազմակերպության պարտքային բեռի առավելությունն ունի իր սահմանները և այն պետք է լինի կոնկրետ կազմակերպության համար նախապես որոշված ֆինանսական ռիսկի թույլատրելի սահմաններում: Այս առումով, ֆինանսական ռիսկերի ամբողջական գնահատումը պահանջում է նոր լուծումներ: Հաշվի առնելով նշված հանգամանքը, մեր կողմից առաջարկվել են ֆինանսական ռիսկերի գնահատման ցուցանիշների համախումբ և ֆինանսական կառավարման ընդհանուր համակարգում ֆինանսական ռիսկերի կառավարման բարելավման ուղիներ:
15. Նորամուծություններին համահունչ, ներկա փուլում կազմակերպությունների կապիտալի կառուցվածքի բարելավման էական նշանակություն ունեցող ուղղություններից են դինամիկ ազդանշանային և վարքագծային մոդելները: Մասնավորապես, վարքագծային մոդելները կառուցվում են ֆինանսական շուկայի մասնակիցների վարքագծային դրսևորման սկզբունքի վրա: Ամբողջական համատեքստում մեր կողմից կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորման ու կանխատեսման համալիր մոտեցման մշակումը ներկա փուլում կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման կատարելագործման հիմնական ուղիներից է:
16. Կազմակերպությունների կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ֆինանսական կառավարման գործնական մեթոդաբանական մոտեցումներից կիրառել ենք կապիտալի նվազագույն միջին կշռված արժեքի, կապիտալի նախընտրելի վերլուծության «գործառնական շահույթ-մեկ բաժնետոմսի դիմաց շահույթ» և ճշգրտված ներկա արժեքի մեթոդները: Մասնավորապես, կապիտալի միջին կշռված արժեքի մեթոդի կիրառումը հիմնավորել է ՀՀ առևտրային

կազմակերպություններում անհատական մարտավարության կիրառման հանգամանքը: «Գործառնական շահույթ-մեկ բաժնետոմսի դիմաց շահույթ» մեթոդով հնարավոր է վերլուծություն իրականացնել ըստ կազմակերպության առանձին ստորաբաժանումների, արտադրատեսակների, իրացման շուկաների, սակայն այս մեթոդը հաշվի չի առնում ֆինանսական լծակի հետ կապված ռիսկը: Ճշգրտված ներկա արժեքի մեթոդով կատարված վերլուծությամբ հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններից Երևանի Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ի և Երևանի Արարատ Կոնյակի-գինու-օղու կոմբինատ ԲԲԸ-ի համար ապացուցվել է, որ ընթացիկ արժեքի առավելագույն մեծություն սեփականատերերի համար երաշխավորվում է առաջին երկու տարբերակների դեպքում, ինչը դասական տեսության արդյունքների հետ մտնում է հակասության մեջ: Սակայն հենց այս հանգամանքն էլ ամենակարևորն է ՀՀ մի շարք առևտրային կազմակերպությունների սեփականատերերի գործելաճում, որն էլ դառնում է ֆինանսական շուկայում պասիվ դերակատարման հիմնական պատճառներից մեկը: Նշենք, որ վերջին մեթոդն ավելի առաջադիմական է, իր լուծումներով առավել մոտ է գործնական իրավիճակների պարզաբանմանը և հնարավորություն է տալիս դրված խնդիրը լուծել ըստ հաջորդական քայլերի:

17. Իրականացված հետազոտության շրջանակներում հիմնական ուղղություններից ընտրվել է կապիտալի ֆինանսական կառավարման բարելավման նպատակով կանխատեսման, ուսուցանման նոր մոդելի մշակումը և դրա գործնական կիրառումը: Այն անմիջականորեն ուղղված կլինի բարելավելու կազմակերպության ռազմավարությունը ողջ ֆինանսական կառավարման գործընթացներին համապատասխան: Կառուցված կանխատեսման ուսուցանման մեր կողմից առաջարկված 3 մոդելներն ապահովել են արդյունավետ լուծումներ և պատահական թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար ծառայել են ֆինանսական կայունության, իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցության վերահսկողության ներդաշնակեցման խնդրի լուծմանը ըստ որոշված սահմանային միջակայքերի:
18. Կառուցված կանխատեսման ուսուցանման 3 մոդելներով ստացված արդյունքները հետազոտված և պատահական թեստավորված առևտրային կազմակերպությունների համար հիմք են տվել փաստելու, որ COVID-19-ի և Արցախյան պատերազմի հետևանքով ֆինանսական վիճակը շարունակում է մնալ անկայուն, ճգնաժամային, ինչը պայմանավորված է իրացվելության և հատկապես շահութաբերության ցածր արժեքներով: Վաճառքի հետ կապված մտահոգող խնդիրներից է առաքվող ապրանքների և մատուցվող ծառայությունների դիմաց վճարումների ուշացումը, ինչն ահագանգում է անվճարունակության

ռիսկը: Ուսումնասիրված կազմակերպություններում կուտակված առկա ֆինանսական խնդիրները լուծելու համար անհրաժեշտ կլինի կատարելագործել շրջանառու միջոցների կառավարման արդյունավետությունը, մշակել և իրականացնել իրատեսական գործնականում հնարավոր ֆինանսական քաղաքականություն:

19. Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման առանցքային խնդիրներից մեկը ֆինանսական կայունության ապահովումն է: Տնտեսավարման ներկա փուլում ֆինանսական ճգնաժամային դրսևորումները հրատապ են դարձնում երկրների համար ֆինանսական կայունության ապահովման այնպիսի համակարգի ձևավորումը, որն ի գորտ կլինի օժանդակելու տնտեսավարող սուբյեկտներին հաղթահարելու ճգնաժամը և աստիճանաբար վերականգնելու կայուն զարգացման պայմանները: Ինչպես ցույց տվեցին վերջին տարիներին տնտեսության մեջ տեղի ունեցող իրադարձությունները, ՀՀ առևտրային կազմակերպությունները ճգնաժամային ցնցումների հետևանքով ունեցան ֆինանսական կայունության մակարդակի անկման լուրջ խնդիրներ, նշվածը խիստ կարևորում է ֆինանսական կայունության ճշգրիտ գնահատման համակարգեր կիրառելու անհրաժեշտությունը:
20. Կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման գործող համակարգերին, որպես այլընտրանք, մեր կողմից առաջարկվել է պարտքային բեռի գնահատման 3 խումբ ցուցանիշներ և դրանց սահմանային միջակայքեր: Մեփական կապիտալի սահմանային արժեքի որոշման նպատակով առաջարկել ենք նոր մոտեցում, որի կիրառմամբ գնահատվել է Երևանի Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ում, Մաքուր Երկաթի գործարան ԲԲԸ-ում և Պոռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում հաշվեկշռի պասիվների բաժինների համար նախընտրելի մեծությունները: Ստացված արդյունքները հիմք են տվել արձանագրելու, որ Երևանի Շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ում և Պոռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ում ֆինանսական կայունության ամրապնդումը ռազմավարական նշանակության տեսանկյունից, անմիջականորեն, կապված է կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորման հնարավորություններից: Մաքուր Երկաթի գործարան ԲԲԸ-ում ֆինանսական կայունության ձեռքբերված մակարդակը պահպանելու համար առաջնային է իրացման ծավալների աճի տեմպերի պահպանումը:
21. Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման առանցքային ուղղություններից է վճարունակության ամբողջական վերահսկողությունը: Չնայած մասնագիտական գրականության մեջ առկա են վճարունակության գնահատման վերաբերյալ բանավեճային մոտեցումներ, այնուամենայնիվ, գերակայող են վճարունակության

գնահատման նպատակով իրացվելիության մի շարք գործակիցների կիրառման մոտեցումները: Որպես դրանց այլընտրանք, մեր կողմից առաջարկվել է նոր մոտեցում, ըստ որի վճարունակությունը գնահատելու համար ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը հաշվարկում ենք ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների աճի տեմպերի կապի համատեքստում: Այս մոտեցմամբ եզրահանգումները հետևյալն են՝

- ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների գերակշիռ մասի մոտ առկա է ընթացիկ իրացվելիության նորմատիվային կարգավորման խնդիր,
 - Ուսումնասիրված առևտրային կազմակերպությունների վճարունակության վրա էական ազդող գործոն է տարբերակվել $K_{\text{հոգ}}$ գործակիցը,
 - $T_{\text{հոգ}} < T_{\text{ես}}$ պայմանի կարգավորմամբ գործնականում հնարավորություն կլինի վերակազմել կազմակերպությունների վճարունակությունը:
- 22.** Առևտրային կազմակերպությունների վճարունակության գնահատումը և վերլուծության արդյունքներով վերահսկողությունը նպատակահարմար է իրականացնել դրամական միջոցների հոսքերի վերլուծության վրա հիմնված նոր մոտեցումներով: Ելնելով նշվածից, այլընտրանքային մեթոդների կատարելագործման նպատակով կարևոր նշանակություն կունենա ընթացիկ, կարճաժամկետ և երկարաժամկետ փուլերում վճարունակության, իրացվելիության և ֆինանսական կայունության դինամիկ փոխկապակցությունը որոշող մոտեցումը:
- 23.** Առևտրային գործունեություն իրականացնող կազմակերպություններում իրացվելիությունը և եկամտաբերությունը գտնվում են փոխհակադարձ կապի մեջ, ֆինանսական կառավարման գործընթացում բարձր շահութաբերության ձգտումն իր մեջ պարունակում է անվճարունակության ռիսկ, և հետևաբար նաև իրացվելիության մակարդակի նվազում: Ուստի, կազմակերպության չիրացվելի հաշվեկշիռը նրա սեփականատերերի համար ահազանգում է շահույթի կորստի մասնակի կամ ամբողջությամբ կապիտալ ներդրումների, առանձին դեպքերում կազմակերպության ֆինանսների նկատմամբ վերահսկողության կորստի հավանականության մասին: Ուստի, իրացվելիության ֆինանսական կառավարումը դինամիկ տեսանկյունից պետք է լավագույնս ներդաշնակեցվի վճարունակության և ֆինանսական կայունության վերահսկողության գործընթացների հետ՝ ձգտելով օպտիմալացնել կոնկրետ կազմակերպությունում տնտեսական իրավիճակի պայմաններին համապատասխան իրացվելիություն-եկամտաբերություն կապը: ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ճեպընթաց վերլուծության շրջանակներում իրացվելիության ախտորոշման և վարկանշման նպատակով առաջարկվել է նոր մոտեցում, որը կիրառվել է Երևանի շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-

ի, Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ի և Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ի համար: Որպես այլընտրանքային մոտեցում, առաջարկել ենք հաշվեկշի իրացվելիության վերակառուցման մոտեցումը, ըստ որի արդյունքների, ՀՀ հետազոտված առևտրային կազմակերպություններում կպահանջվի հետևյալ համալիր միջոցառումների իրականացում՝

- Կազմակերպության սեփական միջոցների ավելացում՝ միաժամանակ նվազեցնելով ընթացիկ պարտավորությունները, մասնավորապես կրեդիտորական պարտքերը: Բաժնետիրական ընկերություններում դա կարող է իրականացվել արժեթղթերի թողարկման և տեղաբաշխման ուղով:
- Սեփական միջոցների մասնաբաժնի ավելացում՝ հաստատուն պահելով ոչ ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշիռը, ինչը հնարավորություն է ընձեռում կարգավորել, ավելացնել սեփական ընթացիկ ակտիվների մասնաբաժինը:
- 24.** Իրականացված հետազոտության շրջանակներում, մեր կողմից առանցքային է համարվել առևտրային կազմակերպությունների անվճարունակության և սնանկության ռիսկի գնահատումը և նոր մոտեցման մշակումը: Գործնականում կազմակերպությունների անվճարունակությունը կախված է ոչ միայն ֆինանսների կազմակերպման ներքին առանձնահատկություններից, այլև մեծամասամբ ֆինանսական միջավայրի արտաքին գործոններից: Ժամանակի ընթացիկ պահին արտաքին գործոններն ազդում են կազմակերպության գործունեության առանձին ուղղությունների վրա, դրանով իսկ մասնակցելով մակրոմիջավայրի դինամիկ հավասարակշիռ վիճակի ձևավորմանը: Տվյալ դեպքում ֆինանսական միջավայրի ներքին գործոններն ուղղակիորեն մասնակցում են ապագա փուլերում մակրոմիջավայրի դինամիկ հավասարակշիռ վիճակի ձևավորմանը:
- 25.** Առևտրային կազմակերպություններում սնանկության հավանական ռիսկը գնահատելու նպատակով մեր կողմից կատարվել է առկա տարբեր մոտեցումների կիրառմամբ համեմատական վերլուծություն, գնահատվել են արդյունքային ցուցանիշների մաթեմատիկական տրենդները և առաջարկվել է սնանկության հավանական ռիսկի գնահատման ամփոփ քարտեզ, որում տրվել է գնահատականը, տարբերակվել են գործունեության լավագույն և վատագույն տարիները և ըստ մաթեմատիկական տրենդի, որոշվել է գործունեության տարիների ռիսկայնությունը: Պատահական թեստավորված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների վերլուծության արդյունքների հիման վրա վեր ենք հանել կարգավորման խնդիրներ, որոնց լուծումները ժամանակի տեսանկյունից կունենան առաջնահերթություն՝
- Վճարունակության և ֆինանսական կայունության վերականգնման խնդրի լուծում՝ Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ-ն, Բեկոն պրոդուկտ ՍՊԸ-ն,

Չասարատ Կապան ՓԲԸ-ն, ՏԵՔՍ ՓԲԸ-ն, Մապ ՓԲԸ-ն, Վեդի Ալկո ՓԲԸ-ում,

- Հաշվեկշռի իրացվելիության բարելավման խնդիր ունեն պատահական ընտրված բոլոր կազմակերպությունները,
- Ֆինանսական կայունության ամրապնդման խնդիր ունեն՝ Կոնցեռն Էներգոմաշ ՓԲԸ-ն, Ալեքս Տեքստիլ ՍՊԸ-ն, Երևանի Գարեջուր ՓԲԸ-ն, Արմենիան Մայնինգ Քոնթրաքթոր ՍՊԸ-ն:

26. ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման նպատակով, մեր կողմից, որպես մեթոդաբանական կատարելագործման ուղի, առաջարկվել է Logit-ռեգրեսիոն վերլուծության հիմքերով կառուցված 2 մոդելներ, որոնցում հաշվի են առնվել արտաքին գործոններից ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի, դրամային բազմարկիչի և M1 դրամային զանգվածի ազդեցատի աճի տեմպերը: Գնահատման (1) մոդելի՝ P-ի համար առաջարկվել ենք 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: Գնահատման (2) մոդելի՝ P-ի համար առաջարկվել ենք հետևյալ միջակայքերը
- Եթե $0.957 < P < 1$, ապա կազմակերպության վճարունակությունն ունի խրոնիկական բնույթ, դրամական հոսքերի կառավարումը գնահատվում է անարդյունավետ,
- Եթե $0.515 < P < 0.957$, ապա կազմակերպությունն ունի ընթացիկ վճարունակության վերականգնման խնդիր, դրամական հոսքերի կառավարումն անհրաժեշտ է օպտիմալացնել,
- Եթե $0.235 < P < 0.515$, ապա կազմակերպությունն ունի բնականոն վճարունակություն, դրամական հոսքերի կառավարումը վերահսկելի է,
- Եթե $0 < P < 0.235$, ապա կազմակերպության վճարունակությունը գնահատվում է գերազանց, դրամական հոսքերի կառավարումը նույնպես արդյունավետ է:

27. Պատահական թեստավորված 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» ՄՊԸ-ում, ՏԵՔՍ ՓԲԸ-ում, Չաարատ Կապան ՓԲԸ-ում, Վեդի Ալկո ՓԲԸ-ում, Երևանի գարեջուր ՓԲԸ-ում, Ալեքս տեքստիլ ՄՊԸ-ում, ՄԱՊ ՓԲԸ-ում, ձեռնարկված միջոցառումների հաշվին վճարունակությունը բերվել է պահանջվող մակարդակի, ինչը չի կարելի ասել Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ-ի և Բեկոն պրոդուկտ ՄՊԸ-ի համար: Ինչ վերաբերում է ԱՄՓ հողիինգ ՄՊԸ-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:

28. Երկրորդ մոդելով անվճարունակության ռիսկի պատահական թեստավորված արդյունքներից հետևում է, որ անվճարունակության ռիսկի դրսևորումներ նկատվել են Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ում՝ 2019թ. և ԱՄՓ հողիինգ ՄՊԸ-ում՝ 2019-2020թթ., ինչը պայմանավորված է COVID-19-ի համընդհանուր ճգնաժամով: 2020թ. Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ում հնարավոր է եղել դրամական հոսքերի կառավարման արդյունավետության բարելավման հաշվին չեզոքացնել անվճարունակության ռիսկը: Այս երկու կազմակերպություններն ունեն դրամական հոսքերի կառավարման օպտիմալացման խնդիր: Երևանի շամպայն գինիների գործարան ԲԲԸ-ում արդյունավետ ներքին վերահսկողության համակարգերի կիրառումը 2019-2020թթ. հնարավորություն է ընձեռել գերծ մնալ անվճարունակության ռիսկից:
29. Անվճարունակ կազմակերպությունն անհրապույր է ոչ մատակարարների, ոչ ներդրողների համար, քանի որ ստեղծում է ինչպես իր, այնպես էլ ներգրավված ռեսուրսների կորստի սպառնալիք: Կազմակերպության վճարունակության արդյունավետ կառավարումը հնարավորություն է ընձեռում արագ լուծել գոյատևման խնդիրը մրցակցային միջավայրում, ամենակարևորը, ի վիճակի լինել ժամանակին և պահանջվող չափով ստանալ ու մարել փոխառու միջոցներ: Կազմակերպության վճարունակությունը որակապես փոփոխվում է ֆինանսավորման աղբյուրների և ակտիվների կառուցվածքի օպտիմալացման արդյունքում, ինչը հնարավորություն է ընձեռում, հնարավորինս թուլացնել կազմակերպության ֆինանսական լարվածությունը: Ուստի, առևտրային կազմակերպություններում վճարունակության վերականգման ցանկացած ծրագիր պետք է հաշվի առնի միաժամանակ իրավական և տնտեսական ուղիները, ինչը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ վճարունակությունն ունի ոչ միայն տնտեսական, այլև իրավական հիմքեր:
30. Կորոնավիրուսի համաշխարհային համավարակը, աշխարհի բոլոր պետություններում, որոնք ներքաշվեցին ճգնաժամի մեջ, հույժ կարևոր դեր ունեցավ պետական օժանդակությունը և աջակցությունն,

առևտրային կազմակերպությունների պետական օժանդակության մեխանիզմը, որը մեր կարծիքով, իրենից ներկայանցում է պետական օժանդակության ենթահամակարգերի սուբյեկտների միջև փոխհամագործակցության ամբողջություն, որն ուղղված է առևտրային կազմակերպությունների գործունեության զարգացման ընդհանուր բարենպաստ պայմանների ձևավորմանը:

- 31.** Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական վիճակի կայունացման և ֆինանսական քաղաքականության կատարելագործման նպատակով մշակել ենք վճարունակության և իրացվելիության բաղադրիչները գնահատող, և մեր կողմից նախընտրելի համարված, ցուցանիշների սահմանային միջակայքերը փոխկապակցող մոտեցում, որը հաշվի է առել ուսումնասիրվող կազմակերպության(ների) կապիտալի ինչպես փաստացի, այնպես էլ կանխատեսման ուսուցանող մոդելներով ստացված արդյունքները: Մշակված մոտեցման շրջանակներում կոնկրետ կազմակերպությունների համար առաջարկել ենք իրացվելիության և վճարունակության կանխատեսված ցուցանիշների ներդաշնակեցման միջակայքեր:
- 32.** Միջճյուղային վիճակագրական տեղեկատվության առկայության դեպքում առաջարկված «իրացվելիություն-վճարունակություն» փոխկապակցության ներդաշնակեցման միջակայքերը հնարավոր է որոշել տվյալ ճյուղի համար, ինչն էլ ուղենշային կլինի տվյալ ճյուղին պատկանող կազմակերպությունների իրացվելիություն-վճարունակություն կապը վերահսկելիս: Առաջարկված կանխատեսման մոտեցումը հնարավորություն է ընձեռել լուծել ֆինանսական քաղաքականության արդյունավետությանը խոչընդոտող կարևոր խնդիրներից մեկը, այն է՝ իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցված վերահսկողության իրականացումը կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի դեպքում՝ միաժամանակ ներդաշնակեցնելով ներքին վերահսկողության խնդիրները ընտրված գնահատող ցուցանիշների ընդհանուր սահմանային միջակայքերի փնտրման շրջանակներում:
- 33.** Գապիտալի վարքագծային տեսության, մեր կողմից կառուցված ուսուցանման մոդելների կանխատեսման արդյունքներով որոշել ենք հետագոտված առևտրային կազմակերպության ֆինանսական կայունության և վճարունակության գնահատման ցուցանիշների փոխկապակցության սահմանային միջակայքերը: Ըստ այս մոտեցման, Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ի համար առաջարկել ենք ֆինանսական կայունության և վճարունակության կանխատեսման ցուցանիշներով ներդաշնակեցման միջակայքեր:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները ներկայացված են հեղինակի հետևյալ հրատարակումներում.

1. Khachatur Baboyan, «Approach for Predicting Index of Security with the Own Current Assets according to the Capital Structure of Commercial Organizations of the Republic of Armenia», Bulletin of the Georgian National Academy of Sciences, Georgia ,2021, #2, pp. 185-190.
2. Khachatur Baboyan, «Improvement-Based Approach for Control over Solvency of Commercial Organizations in the Context of Prediction of Preferred Capital Structure», Transition Studies Review, Italy, 2022, #1, pp. 65-82.
3. Khachatur Baboyan, «The Philosophy of Debt Burden Management in Commercial Organizations», Wisdom, Yerevan, 2022, #3, pp.179-186.
4. Khachatur Baboyan, «New solutions for assessing insolvency risk in commercial organizations», Amazonia Investiga, Florencia, Colombia, September 2022, #11(57), pp. 189-197.
5. Khachatur Baboyan, «New Approach to the Prediction of the Structure of Liabilities in Commercial Organizations», Pacific Business Review (International), India, 2023, #15(8), pp. 54-64.
6. Victoria A. Bondarenko, Natalia M. Przedetskaya, Tamara I. Razinkova and Khachatur Baboyan, «Issues of Involving the Potential of Environmental Marketing in Regional Development», Advances in Entrepreneurial Economics and Sustainable Development, 2023, #1, pp. 349-356.
https://www.worldscientific.com/doi/epdf/10.1142/9789811264252_fmatter
7. Խ.Լ.Բաբոյան, «Առևտրային կազմակերպությունների վճարունակության հիմնահարցը», Այլընտրանք, Երևան, 2021, #3, էջեր 351-359:
8. Խ.Լ.Բաբոյան, «Ֆինանսական ռիսկերի կառավարման բարելավման ուղիներն առևտրային կազմակերպություններում», Այլընտրանք, Երևան, 2021, #4, էջեր 66-81:
9. Խ.Լ.Բաբոյան, «Ֆինանսական կառավարման համակարգում ընթացիկ ակտիվների կատարելագործման ուղիները», Տարածաշրջան և աշխարհ, Երևան, 2021, #5, էջեր 127-135:
10. Խ.Լ.Բաբոյան, «ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում պարտքային բեռը գնահատող ցուցանիշների համեմատական վերլուծությունը», Տարածաշրջան և աշխարհ, Երևան, 2021, #6, էջեր 144-150:
11. Խ.Լ.Բաբոյան, «ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության տեսակների որոշումը», Սոցիալ-տնտեսական զարգացման հիմնախնդիրներ, Երևան, 2021, #1, էջեր 66-75:
12. Խ.Լ.Բաբոյան, «ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում սեփական ընթացիկ ակտիվներով ել հիմնական միջոցներով ապահովվածության ցուցանիշների վարքագծային գնահատականները», Սոցիալ-տնտեսական զարգացման հիմնախնդիրներ, Երևան, 2021, #1, էջեր 76-84:

13. Խ.Լ.Բաբոյան, «Ֆինանսական կառավարման համակարգում ընթացիկ ակտիվների կատարելագործման ուղիները խմիչքներ արտադրող կազմակերպություններում», Բանբեր Երևանի համալսարանի. Տնտեսագիտություն, Երևան, 2022, էջեր 47-57:
14. Խ.Լ.Բաբոյան, «Անվճարունակության ռիսկի գնահատման մոտեցումը ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում», Պատմություն և քաղաքականություն գիտական հանդես, Երևան, 2022, #3, էջեր 160-175:
15. Khachatur Baboyan, «Issues of Commercial Organizations Financial Position Rating», Finance and Accounting Scientific Journal, Երևան, 2022, #2, էջեր 116-125:
16. Khachatur Baboyan, «Analysis of Possible Risk of Insolvency and Bankruptcy in Armenian Commercial Organizations», Finance and Accounting Scientific Journal, Երևան, 2022, #2, էջեր 143-153:
17. Khachatur Baboyan, «Approach to Harmonization of Correlation Between Liquidity and Solvency in the Commercial Organizations of the EAEU Member States», Արցախի պետական համալսարանի գիտական տեղեկագիր, Արցախ, 2022, #2, էջեր 395-422:
18. Խ.Լ.Բաբոյան, «Փոքր և միջին ձեռնարկատիրության ֆինանսավորման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում», մենագրություն, Ոսկան Երևանցի, Երևան, 2012, 192 էջ:
19. Խ.Լ.Բաբոյան, «Կապիտալի կառուցվածքի ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում», մենագրություն, Արմավ, Երևան, 2020, 252 էջ:
20. Խ.Լ.Բաբոյան, «Ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները առևտրային կազմակերպություններում», մենագրություն, Արմավ, Երևան, 2022, 376 էջ:

БАБОЯН ХАЧАТУР ЛЕВОНОВИЧ

ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ (ПО МАТЕРИАЛАМ РА)

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится 09-го июля 2024 года, в 14⁰⁰, на заседании Специализированного совета 008 КВОН РА по экономике при Российско-Армянском университете по адресу: 0051, г. Ереван, ул. Овсепя Эмина 123.

РЕЗЮМЕ

Финансовые кризисы, форс-мажорные ситуации привели к потере платежеспособности коммерческих организаций, потребности в финансовых потоках, в связи с чем, возникла необходимость в совершенствовании целого ряда ключевых направлений и основных положений финансового управления.

В русле применения новых IT-решений, разработка моделей обучения прогнозирования в сфере финансового менеджмента позволит повысить эффективность формирования предпочтительной структуры активов и пассивов, рассматривая ее в постоянной связи со стоимостью ресурсов, предлагаемых на финансовом рынке. При этом новые решения по восстановлению платежеспособности, по своей природе, очень важны для отечественных коммерческих организаций, с точки зрения переоценки своих конкурентных позиций и получения преимуществ перед организациями государств-членов ЕАЭС.

Цель диссертации – изучить общее состояние финансового управления в отечественных коммерческих организациях на основе международного опыта и опыта РА и, в контексте определения предпочтительной структуры капитала, предложить новые эффективные методы прогнозирования и пути совершенствования.

В процессе исследования получен ряд научных результатов. Основными результатами, отражающими **научную новизну** диссертационной работы, являются следующие:

1. В контексте совершенствования поведенческой и сигнальной теории структуры капитала была разработана и построена комплексная модель обучения прогнозированию, согласно которой:
 - **по первой модели** для каждой конкретной коммерческой организации, случайно протестированной по первой модели, определяются верхние и нижние пределы значений выбранных компонентов пассивов (пятерки P1-P5): собственный капитал, долгосрочные кредиты и займы, краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность по закупкам, полученные авансы.
 - **по второй модели** прогнозируется экономическая рентабельность, с точки зрения связи с предпочтительной структурой пассивов и определяются ожидаемые зоны платежеспособности организации.

- *по третьей модели* с целью динамического финансового управления собственными оборотными активами и ликвидностью прогнозируются уже предпочтительные компоненты текущих активов и обязательств.
2. В целях комплексной оценки финансовой устойчивости коммерческих организаций РА предложены 3 группы показателей, оценивающих долговую нагрузку: (структура капитала, обеспеченность обязательств активами и обслуживание долга) и определены предельные интервалы их контроля.
 3. В контексте связи «финансовая устойчивость – платежеспособность», разработан и предложен альтернативный подход к оценке структуры баланса, согласно которому для каждой конкретной организации определяется предельный размер собственного капитала, а структура капитала оценивается с точки зрения принятия управленческих решений.
 4. В рамках совершенствования методов оценки платежеспособности был построен подход внутреннего контроля с учетом темпов роста показателей оборачиваемости текущих активов и текущих обязательств, с помощью которого оценивалось управление платежеспособностью в коммерческих организациях РА.
 5. Разработан альтернативный подход к диагностике ликвидности и реструктуризации баланса для экспресс-анализа в коммерческих организациях.
 6. На основе результатов сводной модели обучения прогнозирования, в целях совершенствования внутреннего контроля и принятия управленческих решений, разработаны подходы оценивающие взаимосвязь между показателями оценки долговой нагрузки, платежеспособности и выбранными показателями ликвидности, в рамках которых определены интервалы гармонизации ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости и платежеспособности.
 7. По результатам оценки потенциальной угрозы банкротства коммерческих организаций предложена финансовая карта внутреннего контроля риска неплатежеспособности и построены две модели прогнозирования на основе Logit-регрессионного анализа, позволяющие оценить риск неплатежеспособности как с точки зрения финансового риска, так и показателей движения денежных средств.

KHACHATUR LEVON BABOYAN

WAYS OF IMPROVING FINANCIAL MANAGEMENT IN COMMERCIAL ORGANIZATIONS (ON THE MATERIALS OF THE RA)

The abstract of the thesis for receiving the degree of the Doctor of Sciences in Economics in the specialty 08.00.03 – «Finance, Accounting».

The defence of the thesis will take place on the 9th of July, 2024, at 14⁰⁰, 008 Council of Economics at the Russian-Armenian University. Address: Yerevan, 0051, Hovsep Emin str., 123.

ABSTRACT

Financial crises and force majeure situations led to the loss of solvency of commercial organizations and the necessity for financial flows, and therefore, there was a need to improve a number of key areas and basic provisions of financial management.

In line with application of new IT solutions, the development of training prediction models in the field of financial management will make the formation of the preferred structure of assets and liabilities more efficient, considering it permanently in relation to the price of resources offered in the financial market. At the same time, the new solutions for solvency recovery are very important for domestic commercial organizations for regaining their competitive positions against the organizations of the EAEU member states and gaining advantages.

The purpose of the paper is to reveal the general state of financial management in domestic commercial organizations of the real sector, the problems of capital structure formation and determination of the preferred structure, and propose new effective prediction solutions and ways of improvement based on the study of international and Armenian experience.

The scientific novelty of the thesis is conditioned by a number of theoretical, methodological, and practical results obtained from the research.

• In the context of enhancement of the behavioral and signaling theories of capital structure, **a complete training prediction model** has been developed according to which:

- **In the first model**, the upper and lower margins of the structure of the selected components of liabilities, namely equity capital, long-term loans and borrowings, short-term loans and borrowings, accounts payable on purchases and advances received (quintet P₁-P₅) are determined for any randomly tested commercial organization;

- **In the second model**, the economic profitability is predicted in terms of correlation with the preferred structure of liabilities and the expected solvency areas of the organization are determined;

- **In the third model**, the preferred components of current assets and liabilities are predicted for the dynamic financial management of own current assets and liquidity.

- For the comprehensive assessment of the financial stability of Armenian commercial organizations, 3 groups of debt burden assessment indicators (capital structure, security of obligations with assets, debt service) have been proposed and the marginal ranges of their control have been determined.

- In the context of «financial stability and solvency» correlation, an alternative approach to the assessment of the balance sheet structure has been developed according to which the marginal volume of the equity capital for a specific organization is determined and the capital structure is evaluated in respect of managerial decisions.

- Within the scope of improving methods of solvency assessment, an internal control approach has been developed which takes into account the growth rates of turnover indicators of current assets and current obligations, on the basis of which the solvency management in the Armenian commercial organizations has been assessed.

- An alternative approach to liquidity diagnosis and rating has been developed for quick analysis and balance sheet reconstruction in commercial organizations, according to which the liquidity of the organization's balance sheet is diagnosed by the overall assessment of the liquidity component.

- Based on the results of the *summary training prediction model*, there have been developed approaches assessing the correlation between the selected indicators of debt burden assessment, solvency and liquidity for the purpose of enhancing the internal control and improving the managerial decision-making process, within the scope of which the harmonization ranges of financial stability and solvency, liquidity and solvency have been determined.

- Based on the results of the assessment of potential risk of bankruptcy of commercial organizations, a financial map of the internal control of insolvency risk has been proposed and 2 prediction models based on the logit regression analysis have been developed, which assesses the insolvency risk in respect of both financial risk and cash flow indicators.

