Կարծիք

Խաչատուր Լևոնի Բաբոյանի «Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները (ՀՀ նյութերով)» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ՝ ներկայացված Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության դոկտորի գիտական աստիճանի հայցման համար:

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Քանի որ «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)», ապա «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»:

Ատենախոսը գտնում է, որ IT ոլորտի զարգացմանը համահունչ խիստ անհրաժեշտություն և պահանջ է առաջանում կանխատեսման այնպիսի մոտեցումների նկատմամբ, որոնք հնարավորություն են տալիս առցանց ստանալու ցանկալի տեղեկատվություն: Այստեղից, 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:

Հետազոտության նպատակներն ու 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:

Այս նպատակին հասնելու համար աշխատանքում լուծումներ են ստացել հետևյալ խնդիրները՝

- ✓ Ուսումնասիրվել է ֆինանսական կառավարման էվոլյուցիան, հիմնարար հիմնադրույթները, տրվել է ֆինանսական կառավարման հայեցակարգի 6 զարգացման փուլերի համեմատականը և վեր են հանվել առանցքային շեշտադրումները:
- ✓ Ուսումնասիրվել են կապիտալի կառուցվածքի ձևավորման տեսական մեթոդաբանական մոտեցումները:
- ✓ Իրավիճակային լուծումների տեսանկյունից պարզաբանվել են կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ֆինանսական կառավարման գործնական մեթոդաբանական մոտեցումները (քննության է առնված 3 մեթոդ):
- ✓ Առաջարկվել են կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման լուծումներ՝ մասնավորապես. (1) ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման վարքագծային տեսության կատարելագործման մոտեցում, (2) դրամական հոսքերի, դեբիտորական պարտքերի արդյունավետ կառավարման հետ կապված լուծում և (3) ֆինանսական կառավարման կատարելագործման տեսանկյունից կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կապի համատեքստում առաջարկվել են լուծման նոր ուղիներ, որոնք կօժանդակեն ֆինանսական կայունության, վճարունակության,

իրացվելիության գնահատման և վերահսկողության գործընթացների արդյունավետության բարձրացմանը:

✓ Առաջարկվել են ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում անվճարունակության ռիսկի կանխատեսման նոր լուծումներ:

Հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը

Ատենախոսական հետազոտության գիտական նորույթ պարունակող ամենակարևոր արդյունքներն, ըստ հեղինակի, հետևյալն են՝

✓ Կապիտալի կառուցվածքի վարքագծային և ազդանշանային տեսությունների կատարելագործման համատեքստում մշակվել է ուսուցանման կանխատեսման ամբողջական մոդել, ըստ որի՝

ա) 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,

բ) երկրորդ մոդելով կանխատեսվում է պասիվների նախընտրելի կառուցվածքի հետ կապի տեսանկյունից տնտեսական շահութաբերությունը ,

գ) երրորդ մոդելով սեփական ընթացիկ ակտիվների և իրացվելիության դինամիկ ֆինանսական կառավարման նպատակով կանխատեսվում են ընթացիկ ակտիվների և պասիվների նախընտրելի բաղադրիչները:

✓ ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կայունությունը համակողմանի գնահատելու նպատակով առաջարկվել է պարտքային բեռը գնահատող ցուցանիշների 3 խումբ՝ (կապիտալի կառուցվածքի, ակտվներով պարտավորությունների ապահովվածության, պարտքի սպասարկման) և որոշվել են դրանց վերահսկողության սահմանային միջակայքերը:

✓ «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:

✓ Վճարունակության գնահատման մեթոդների կատարելագործման շրջանակներում կառուցվել է ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների շրջանառելիության ցուցանիշների աճի տեմպերը հաշվի առնող ներքին վերահսկողության մոտեցում, որով գնահատվել է ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում վճարունակության կառավարումը:

✓ 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:

✓ 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:

Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

Ներածության մեջ հիմնավորված է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը, ձևակերպված են ուսումնասիրության նպատակը և հիմնական խնդիրները, սահմանված են աշխատանքի արդյունքների գիտական նորույթը ու գործնական նշանակությունը, ինչպես նաև եզրակացությունները և առաջարկները:

Ատենախոսության առաջին **«Ֆինանսական կառավարման էվոլուցիան և հիմնարար հիմնադրույթները»** գլխում հեղինակը քննության է առնում ֆինանսական կառավարման էվոլյուցիան, դրա հայեցակարգի զարգացման փուլերն ու համեմատական բնութագիրը: Առանձին ուշադրություն է դարձնում ֆինանսական կառավարման հիմնադրույթներին: Մասնավորապես, ֆինանսական կառավարման էվոլյուցիան բաժանում է 6 փուլերի (էջ 13-14), նշում է այդ խնդրում առավել աչքի ընկած հեղինակներին, վերջիններիս գիտական ներդրումը (էջ 16-17): Հեղինակն ընդգծում է, որ հետկովիդյան շրջանում տնտեսական զարգացումները կուղեկցվեն IT ոլորտի և

Z. R.

մարդկային կապիտալի դերի բարձրացմամբ (էջ 28)։ Այնուհետև հեղինակն անդրադառնում է ֆինանսական կառավարման հիմնադրույթներին. դրամական միջոցների հիմնադրույթ (էջ 35), փողի ժամանակային արժեքների հիմնադրույթ (էջ 37), ռիսկի և եկամտաբերության միջև փոխհամաձայնության հիմնադրույթ (էջ 39), կապիտալի արժեքի հիմնադրույթ (էջ 40), շուկայի արդյունավետության հիմնադրույթ (էջ 44), գործակալային հարաբերությունների հիմնադրույթ (էջ 47), կապիտալի կառուցվածքի հիմնադրույթ (էջ 51) և այլն։

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Կազմակերպության կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորման գործընթացը ֆինանսական կառավարման տեսական և գործնական խնդիրների համատեքստում»** գլխում հեղինակը ներկայացնում է առևտրային կազմակերպությունների կապիտալի կառավարման ամբողջական համակարգը, դրա պատմությունը (էջ 56-60)։ Այնուհետև վերլուծում է կազմակերպությունների կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի մեթոդաբանական մոտեցումները (էջ 73-74), կոնկրետացնում է քննարկումը ՀՀ 27 առևտրային կազմակերպությունների օրինակով (էջ 75-81), ներմուծում է ֆինանսական լծակների արդյունավետության ցուցանիշը (էջ 82-84) , մանրամասն քննության առնում կապիտալի գնահատման տեսական ու գործնական մոտեցումները (էջ 86-93)։ Այս գլխի վերջում ատենախոսը առաջ է բերում առևտրային կազմակերպությունների ընթացիկ ակտիվների ու պասսիվների փոխհարաբերության 3 մոդել։

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման ժամանակակից մոտեցումները կայունություն - վճարունակություն – իրացվելիություն կապում»** գլխում ներկայացվել և քննարկվել են առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության ապահովման տեսամեթոդական հիմքերը, գնահատման, վճարունակության և իրացվելիության ֆինանսական կառավարման ժամանակակից մոտեցումները։ Այստեղ հեղինակը կանգ է առնում ֆինանսական կայունության (էջ 141-161) հիմնախնդրի էության վրա, առաջարկում դրա գնահատման մեթոդաբանություն (էջ 154, 162-170), նաև փորձում է կապակցություններ գտնել շահույթի, ակտիվների, ոչ ընթացիկ ակտիվների, սեփական կապիտալի, ոչ ընթացիկ պարտավորությունների ու ընթացիկ պարտավորությունների միջև։ Առաջարկում է վճարունակության և ընթացիկ իրացվելիության գնահատման նոր մոտեցում (էջ 188-190)։ Այդ մոտեցումները ՀՀ 3 առևտրային կազմակերպությունների

Դ. Կ.

նկատմամբ համադրվում են միջազգային և ռուսական պրակտիկայում կիրառվող մոտեցումների հետ (էջ 200-229):

Ատենախոսության չորրորդ **«Ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները կապիտալի նախընտրելի կառուցվածքի կանխատեսման համատեքստում»** գլխում ատենախոսը կատարում է առևտրային կազմակերպությունների իրացվելիության ու վճարունակության գնահատման ցուցանիշների սահմանային ցուցանիշների ներդաշնակեցում. առաջարկվում է կանխատեսման մոտեցման 5 քայլ (էջ 231 - 243) Երևանի շամպայն գինիների գործարան ՓԲԸ-ի և Ատլանտ ՓԲԸ-ի համար: Այնուհետև նշված տնտեսվարող սուբյեկտների համար առաջարկվում են իրացվելիության և վճարունակության կանխատեսված ցուցանիշներով հարմոնացված միջակայքեր (էջ 246): Այնուհետև ատենախոսը շարադրում է այդ նույն ցուցանիշների փոխկապակցության սահմանային միջակայքերը՝ Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ի օրինակով (էջ 248-259): Ատենախոսության վերջում հեղինակը կանգ է առնում առևտրային կազմակերպությունների ընթացիկ ակտիվների շրջանառելիության վրա (էջ 265-267, 268-269), առաջարկություններ է անում ուսումնասիրվող առևտրային կազմակերպությունների կողմից վարվող ակտիվների քաղաքականության մասով (էջ 272-274): Աշխատության վերջում 3 առևտրային կազմակսերպությունների համար մշակվում է սնանկության հավանական ռիսկի գնահատման ամփոփ քարտեզ (էջ 278-283)՝ փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով, նույն ձևով գնահատում է առևտրային կազմակերպուկթյուններում ժամկետանց դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի մաթեմատիկական տրենդները: Վերջում ներկայացնում է առևտրային կազմակերպությունների ցուցանիշների միջև անկախ փոփոխականների Logit ռեգրեսիոն մոդել՝ կառուցված 2 փուլով (էջ 289-301):

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Աշխատանքը զերծ չէ թերություններից: Նշենք դրանցից մի քանիսը.

1. Ատենախոսության արդիականության հիմնավորումը («կարծում ենք, որ ներկա փուլում ֆինանսական կառավարման նոր լուծումները կապիտալի կառուցվածքի կանխատեսման, ֆինանսական քաղաքականության շրջանակներում կայունության, իրացվելիության և վճարունակության փոխկապակցության ներդաշնակեցման,

Հ. Ա.

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» - էջ 7) չի մատնանշում համաշխարհային տնտեսության մեջ ՀՀ ինտեգրման ու դրա հետ կապ առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման արդի մեթոդների ներդրման անհրաժեշտության պարագան:

2. Առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության, վճարունակության և իրացվելիության ժամանակակից մեթոդներն ուսումնասիրելիս ու համապատասխան մոտեցումներ առաջարկելիս արժեր ուշադրություն դարձնել նաև մակրոտնտեսական իրավիճակի վրա գոնե տնտեսական ցիկլի փուլերի առումով: Խնդիրը մակրոտնտեսական հատուկ կամ լրացուցիչ վերլուծությունները չեն, այլ առաջարկված մոտեցումների տարբերակումը՝ կախված մակրոտնտեսական ցիկլից:

3. Առևտրային կազմակերպությունների գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով ատենախոսը առաջարկում է լուծումների ու մեթոդների մի ամբողջ գամմա: Օրինակ, առաջարկում է իրացվելիության ու վճարունակության բաղադրիչների գծով ճգնաժամային, կարգավորման պահանջ ունեցող, բացարձակ և գերազանց միջակայքեր (էջ 231-246): Նույն մեթոդաբանությամբ առաջարկվում են ֆինանսական կայունության և վճարունակության փոխկապակցության տեսանկյունից կանխատեսված ցուցանիշներով հարմոնացված միջակայքեր (էջ 249-260): Այդ մեթոդները տպավորում են իրենց հնարամտությամբ ու բծախնդրությամբ: Ինչ-որ տեղ, մոտեցման առումով, գործ ունենք ֆինանսա-տնտեսական կարգավորման այն մեխանիզմների հետ, որոնք առկա են բանկային ու ֆինանսական ոլորտներում: Այնուամենայնիվ, համաշխարհային պրակտիկան մեզ հուշում է, որ առևտրային կազմակերպությունների տնտեսական գործունեության ու կապիտալի արդյունավետության գնահատման հիմնական գործիքը պետք է լինի ֆոնդային բորսան, բաժնետոմսերի արժեքը: Մաթեմատիկական մեթոդներով անվերջ կարելի է բարելավել կազմակերպությունների կապիտալի կառուցվածքի, ակտիվների ու պասիվների գնահատումը: Թանկ և

աշխատատար պրոցես է դա: Սակայն միայն բորսան է, հանրային պահանջարկի հիման վրա, բացահայտում ընկերությունների իրական արժեքը, կանխորոշում capital gain-ը (որն էլ ակտիվների իրական արժեքն է), կանխորոշում տվյալ ընկերությունում իրական ներդրումների ծավալը:

4. Կարելի էր մի շարք կազմակերպությունների համար (հատկապես, շուկայում գերիշխող դիրք զբաղեցնող) օրենքով պարտադրել ԲԲԸ կարգավիճակ, կամ էլ պարտադրել բորսայում պարտադիր սակարկվելու պայման: Այլապես ի՞նչպես ենք ապրիորի որոշում դրանց արժեքը, գնահատում ակտիվներն ու պասիվները:

5. Արտասահմանյան հեղինակների ցիտված աշխատությունների զգալի մասը հին է՝ հիմնականում անցյալ դարի 50-60-ական թվականների:

Եզրակացություն

Ատենախոսությունն իրենից լուրջ հետազոտական աշխատանք է ներկայացնում, ինչի մասին վկայում են ուսումնասիրության վերջում ներկայացված արդյունքները: Աշխատանքում օգտագործված տեսական և գործնական մոտեցումները, այնպես ինչպես ուսումնասիրության ընթացքում ստացված արդյունքները, գիտականորեն հիմնավորված, համոզիչ և ընդունելի են: Հետազոտության արդյունքում առաջադրված առաջարկությունների կիրառումը կարող է էական ազդեցություն ունենալ առևտրային կազմակերպությունների գործունեության ֆինանսական արդյունքների վրա:

Այս աշխատանքի ինքնուրույնությունը, ամբողջականությունն ու արժեքը, հետազոտությունում օգտագործված հարուստ տեսական և գործնական նյութերը թույլ են տալիս եզրակացնել, որ ատենախոսությունը արժանի է բարձր գնահատականի: Այն լուրջ ներդրում է գիտության մեջ:

Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է աշխատանքի բովանդակությանը և իր մեջ ներառում է հիմնական պայմաններն ու արդյունքները: Ատենախոսության հիմնական դրույթները ներկայացված են 3 մենագրությունում և 17 գիտական հոդվածներում:

Խաչատուր Լևոնի Բաբոյանի՝ **«Առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման կատարելագործման ուղիները (ՀՀ նյութերով)»** թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է ԲԿԳԿ-ի կողմից դոկտորական

ատենախոսության համար ներկայացված պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության դոկտորի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Պաշտոնական ընդդիմախոս՝
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Հ. Ա. Բագրատյան

Հ. Ա. Բագրատյանի ստորագրության իսկությունը
հաստատում եմ՝

ՀՌՀ գիտական քարտուղար՝ Ռ.Ս. Կասաբաբովա
բ.գ.թ.

25 հունիսի 2024 թ.