

# ՀՀ առեվտրային կազմակերպություններում պարտքային բեռը գնահատող ցուցանիշների համեմատական վերլուծությունը

ՀՏԴ 338.1

**Բաբոյան Խաչատուր Լ.**

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Զոտանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտի դոկտորանտ,  
տնտեսագիտության թեկնածու (Երևան, ՀՀ)  
xach-baboyan@mail.ru

**Հանգուցաբառեր՝** պարտքային բեռ, կապիտալի կառուցվածք, ցուցանիշ, կազմակերպություն, սահման, նախընտրելի գին, ակտիվներ, պարտավորություններ:

## Сопоставительный анализ показателей, оценивающих долговой груз в торговых организациях РА

**Бабоян Хачатур Л.**

Докторант Института экономики имени М. Котаняна НАН РА, к. э.н. (Ереван, РА)  
xach-baboyan@mail.ru

**Аннотация.** В рамках данной статьи основной целью сочли выявить с точки зрения сопоставительного анализа торговых организаций РА те узловые проблемы, которые непосредственным образом взаимосвязаны с вопросами формирования предпочтительной структуры капитала.

Исходя из международного опыта, для 28 обследованных организаций вычислили три группы показателей, описывающих долговой груз, в результате чего выяснили ряд проблем, связанные со структурой пассивов, текущей ликвидностью, обеспеченностью собственными текущими активами, суммами процентов и обслуживанием основного долга.

Предложение нами в дальнейших исследовательских работах эффективных решений для указанных проблем будет считаться одним из главных целей.

**Ключевые слова:** долговой груз, структура капитала, показатель, организация, граница, предпочтительный, цена, активы, обязательства.

## Comparative Analysis of the Index Assessment of the Debet Loads in the Trading Companies in the RA

**Baboyan Khachatur L.**

PhD candidate at the Institute of Economics after M. Qotanyan of the National Academy of Sciences of the Republic of Armenia, Candidate of Economics (Yerevan, RA)  
xach-baboyan@mail.ru

**Abstract.** In the frame of the following article we have considered the main purpose, in terms of the trading companies to reveal those complicated problems which are closely correlated with the issue of the formation of the preferable structure of the capital.

Based on the international experience for 28 researched companies, we have calculated 3 groups of indexes which depict the debt load. As a result, we have found out the problems connected with the structure of the passive assets, current liquidity, security for one's own current active assets, interest amounts and the service of the main debt.

The effective solutions to the above mentioned issues suggested by us in the further research works will be considered one of the main purposes.

**Keywords.** Debt burden, index, organization, border, preferable price, assets, responsibilities.

Առեվտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կառավարման կարևոր ուղղություններից է կապիտալի այնպիսի նախընտրելի կառուցվածքի ձևավորումը, որը կապահովի պարտքային բեռի ցանկալի մակարդակ և հնարավոր կղարձնի առավելագույնի հասցնելու կազմակերպության արժեքը: Չնայած կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալացմանը վերաբերող տեսությունները [1, էջ 270; 4, էջեր 215-262] և՛ տեսական, և՛ գործնական առումով

անընդհատ կատարելագործվել են, սակայն համալիր մոտեցումների մշակումը ներկա փուլում շարունակում է մնալ արդիական և հրատապ խնդիր:

Կազմակերպության ֆինանսական ռեսուրսների և կապիտալի կառավարման գլխավոր նպատակը ընթացիկ և հեռանկարային փուլերում սեփականատերերի բարեկեցությունն առավելագույնի հասցնելն է, ինչն էլ ֆինանսական կառավարման գործընթացում հրատապ

է դարձնում պարտքային բեռի գնահատման և կառավարման խնդիրը [2, էջեր 13-28]:

Վերլուծական տեսանկյունից պարտքային բեռը գնահատելու համար կարևորվում են հետևյալ ցուցանիշները [3, էջեր 262-279]

1. Ցուցանիշներ, որոնք բնութագրում են կապիտալի կառուցվածքի բաղադրիչների միջև փոխհարաբերություններ,

- Ցուցանիշներ որոնք բնութագրում են կազմակերպության ակտիվներով պարտավորությունների ապահովվածության մակարդակը,

- Պարտքի սպասարկման ցուցանիշներ:

Պարտքային բեռը գնահատող երեք խումբ ցուցանիշները ներկայացրել ենք թիվ 1 աղյուսակում:

**Աղյուսակ 1. Կազմակերպության պարտքային բեռի մակարդակը բնութագրող ցուցանիշները**

Կապիտալի կառուցվածքի բաղադրիչների միջև փոխհարաբերությունները բնութագրող ցուցանիշներ (առաջի խումբ)	Կազմակերպության ակտիվներով պարտավորությունների ապահովվածության մակարդակը բնութագրող ցուցանիշներ (երկրորդ խումբ)	Պարտքի սպասարկման ցուցանիշներ (երրորդ խումբ)
<p><math>Q_{1.1}</math>=(երկարաժամկետ պարտավորություններ+կարճաժամկետ պարտավորություններ)/ սեփական կապիտալ</p> <p>Այս ցուցանիշի համար մասնագիտական գրականությունում երաշխավորվում է &lt; 1 սահմանային մակարդակը: Սակայն, այն կարող է տատանվել եղևելով կազմակերպության ճյուղային առանձնահատկությունից, ֆինանսական և ներդրումային քաղաքականությունից, ֆինանսական շուկայի իրավիճակից:</p>	<p><math>Q_{2.1}</math>=(պաշարներ-կարճաժամկետ պարտավորություններ)/ երկարաժամկետ պարտավորություններ</p> <p>Պաշարներով պարտքի ծածկման գործակիցը բնութագրում է գործունեության ընթացքում կազմակերպության կողմից պարտքային պարտավորությունները մարելու հնարավորությունները:</p>	<p><math>Q_{3.1}</math>=համախառն շահույթ/ տոկոսավճարներ</p> <p>Դրամական հոսքերի կառավարման տեսանկյունից այս ցուցանիշը կարող է հաշվարկվել հետևյալ կերպ՝ 3.1.1 համախառն շահույթ/գործառնական գործունեությունից զուտ դրամական հոսքեր</p>
<p><math>Q_{1.2}</math>=(կարճաժամկետ պարտավորություններ)/ ակտիվներ</p> <p>Այս ցուցանիշը բնութագրում է ակտիվների այն բաժինը, որը ֆինանսավորվում է փոխառու միջոցների հաշվին՝ անկախ ֆինանսավորման աղբյուրներից:</p>	<p><math>Q_{2.2}</math>=ընթացիկ ակտիվներ/ ընթացիկ պարտավորություններ</p> <p>Ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը բնութագրում է կազմակերպության ընթացիկ պարտավորությունները ի հաշիվ շրջանառու, ընթացիկ ակտիվների մարելու ունակությունը:</p>	<p><math>Q_{3.2}</math>= համախառն շահույթ/(տոկոսավճարներ+հիմնական պարտքի մարում+լիզինգային վճարներ)</p> <p>Ֆիքսված վճարումների ծածկման գործակիցը բնութագրում է կազմակերպության պարտքային պարտավորությունները մարելու համապատասխան աղբյուրների ձևավորման հնարավորությունները:</p> <p>Դրամական հոսքերի կառավարման տեսանկյունից այս գործակցի համարիչում կարող է վերցնել գործառնական գործունեությունից զուտ դրամական հոսքերը:</p>

<p>Գ<sub>1.3</sub>=երկարաժամկետ պարտավորություններ/ ակտիվներ Այս ցուցանիշը բնութագրում է, թե կազմակերպության ակտիվների ո՞ր մասն է ֆինանսավորվում երկարաժամկետ պարտավորությունների հաշվին:</p>	<p>Գ<sub>2.3</sub>= (ընթացիկ ակտիվներ-ընթացիկ պարտավորություններ)/ ընթացիկ ակտիվներ Սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակիցը բնութագրում է կազմակերպության իրացվելիությունը և ֆինանսական կայունությունը: Այս ցուցանիշի անը նշանակում է իրացվելիության բարելավում, իսկ նվազումը ֆինանսական կայունության թուլացում:</p>	<p>Գ<sub>3.3</sub>= գործունեությունից զուտ դրամական հոսքեր/ երկարաժամկետ պարտավորություններ կարճաժամկետի մասին Այդ ցուցանիշը արտացոլում է կազմակերպության երկարաժամկետ պարտավորությունները մարելու կարողությունը՝ դրանց վճարման ժամկետը առաջանալու դեպքում:</p>
<p>Գ<sub>1.4</sub>=երկարաժամկետ պարտավորություններ/ (սեփական կապիտալ+ երկարաժամկետ պարտավորություններ) Այս ցուցանիշը ընդունված է անվանել երկարաժամկետ փոխառու միջոցների ներգրավման գործակից, որը բնութագրում է երկարաժամկետ պասիվներում երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը:</p>	<p>Գ<sub>2.4</sub>=պարտք/ ակտիվներ Այս ցուցանիշի հաշվարկում կազմակերպության զուտ պարտքը որոշվում է որպես պարտավորությունների և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումների տարբերություն: Բնութագրում է ակտիվներով պարտքը ծածկելու ունակությունը:</p>	<p>Գ<sub>3.4</sub>=զուտ դրամական հոսքերը/առաջիկա հինգ տարում պարտքի միջին տարեկան վճարումներ Այն հնարավորություն է տալիս հարթեցնել հնարավոր անճշտությունները հիմնական պարտքի մարման գրաֆիկում:</p>

Օգտվելով թիվ 1 աղյուսակում բերված ցուցանիշներից ստորև ներկայացնենք ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա հաշվարկված պարտաքային բեռը գնահատող երեք խումբ ցուցանիշները:

**Աղյուսակ 2. Կապիտալի կառուցվածքի բաղադրիչների միջև փոխհարաբերությունները բնութագրող ցուցանիշների համեմատականը՝ հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում<sup>1</sup>**

	Կազմակերպությունները	Գ <sub>1.1</sub>	Գ <sub>1.2</sub>	Գ <sub>1.3</sub>	Գ <sub>1.4</sub>
1	Ազատես ՍՊԸ	4.95	0.47	0.37	0.69
2	Ալեքսանդր Հոթել ՍՊԸ	-1.42	0.50	2.89	5.76
3	Արարատ Ֆուտբոլային Ակումբ ՀՁ ՓԲԸ	0.26	0.08	0.13	0.14
4	Հայ-Բեյառուսական առևտրի տուն ՍՊԸ	1.22	0.24	0.30	0.40
5	Արգոս ԲԲԸ	0.48	0.02	0.31	0.31
6	Բի-Դի-Օ Արմենիա ՓԲԸ	0.99	0.50	0.00	0.00
7	ԷֆԱրՎի Մասրիկ ՓԲԸ	0.47	0.32	0.00	0.00
8	Էներգաիմպեքս ՓԲԸ	0.33	0.25	0.00	0.00
9	Եուրոմոթորս ՓԲԸ	18.34	0.55	0.39	0.88
10	Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ	0.37	0.26	0.01	0.01
11	Գրին Փաուր ՍՊԸ	27.57	0.06	0.90	0.96
12	Գյուլյոնդ ԲԲԸ	1.96	0.07	0.59	0.64
13	Հրագդան ՋԷԿ ԲԲԸ	0.22	0.08	0.10	0.11
14	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	2.05	0.00	0.67	0.67
15	ՄՏՍ Արմենիա ՓԲԸ	0.21	0.10	0.07	0.08
16	Մուլտի Գրուպ ՍՊԸ	0.77	0.05	0.38	0.40
17	Նուովո Վելոդրոմո ՍՊԸ	-155.7	1.01	0.00	0.00
18	Քոնյուր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ	16.77	0.09	0.86	0.94

<sup>1</sup> Հաշվարկների համար հիմք են հանդիսացել հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների 2018թ: ֆինանսական հաշվետվությունների համապատասխան տվյալները:

19	Սի Ընդ ԷՖ Զո ՄՊԸ	-6.60	1.16	0.02	-0.14
20	Սպայկա ՄՊԸ	1.43	0.06	0.52	0.56
21	Տարմակ ՄՊԸ	-18.98	0.00	1.06	1.06
22	Թել-Սել ՓԲԸ	9.33	0.86	0.04	0.31
23	Տելիա Մայնինգ ՄՊԸ	-96.79	0.25	0.76	1.01
24	Երևանի Վան արտադրական ֆիրմա ԲԲԸ	1.26	0.02	1.08	0.55
25	Վիոյիա Ջուր ՓԲԸ	-10.19	0.25	0.87	1.14
26	Պոռոչյանի կոնյակի գործարան ՄՊԸ	1.90	0.12	0.54	0.61
27	Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ	0.14	0.07	0.05	0.06
28	Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ	0.08	0.02	0.06	0.06

Օգտվելով թիվ 2 աղյուսակի տվյալներից պարզում ենք, որ Գ<sub>1.1</sub>-ի գծով հետազոտված 28 առևտրային կազմակերպություններից 17-ում չի պահպանվել թույլատրելի սահմանը, ինչը փաստում է առկա բարձր ֆինանսական ռիսկը: Այս ցուցանիշի գծով առաջատար եռյակը, սեփական կապիտալի դրական արժեքի դեպքում, կազմել են՝ Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ն, Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ-ն և ՄՏՍ Արմենիա ՓԲԸ-ն: Գ<sub>1.1</sub>-ի ամբողջական գնահատականը թույլ է տալիս եզրահանգել, որ հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի կառուցվածքի վերակառուցումը առաջնահերթ խնդիր է:

Գ<sub>1.2</sub>-ի գծով հետազոտված 28 առևտրային կազմակերպություններից փոխառու միջոցների հաշվին ակտիվների ֆինանսավորմամբ առաջատար եռյակում են Սի Ընդ ԷՖ Զո ՄՊԸ-ն, Նուովո Վելոդրոմ ՄՊԸ-ն և Թել-Սել ՓԲԸ-ն: Այս ցուցանիշի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում թույլատրելի սահմանում փոխառու միջոցների ներգրավմամբ ֆինանսական լծակի արդյունավետության հաշվին սեփական կապիտալի շահութաբերության բարձրացմանը բավարար չի դարձվում:

Գ<sub>1.3</sub>-ի գծով հետազոտված 28 առևտրային կազմակերպություններից երկարաժամկետ

պարտավորությունների հաշվին ակտիվների ֆինանսավորմամբ առաջատար եռյակը ձևավորել են Ալեքսանդր Հոթել ՄՊԸ-ն, Երևանի Վան արտադրական ֆիրմա ԲԲԸ և Տարմակ ՄՊԸ-ն: Այս առումով նշենք, որ էական դերակատարում ունի երկարաժամկետ վարկի գինը, ինչը կարող ենք հայրենական կազմակերպությունների համար որակել որպես խոչընդոտող և կապիտալի միջին կշռված գնի վրա բացասական ազդեցություն դրսևորող գործոն:

Գ<sub>1.4</sub>-ի գծով (երկարաժամկետ պասիվներում երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը) դրական սեփական կապիտալի առկայության պայմաններում հետազոտված 28 առևտրային կազմակերպություններից առաջատար եռյակում են Գրին Փաուր ՄՊԸ-ն, Զոնթուր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ-ն և Եուրոմոթորս ՓԲԸ-ն: Այս ցուցանիշի ուսումնասիրությունը ևս փաստում է, որ հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում երկարաժամկետ պասիվների ձևավորման գործընթացում առկա են կարգավորման ենթակա խնդիրներ, ինչն անմիջականորեն փոխկապակցված է կապիտալի կառուցվածքային փոփոխությունների հետ:

Կազմակերպությունների ակտիվներով պարտավորությունների ապահովվածության մակարդակը գնահատելու համար օգտվենք թիվ 3 աղյուսակի տվյալներից:

**Աղյուսակ 3. Կազմակերպության ակտիվներով պարտավորությունների ապահովվածության մակարդակը բնութագրող ցուցանիշների համեմատականը ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում**

(Հաշվարկների համար հիմք են հանդիսացել հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների 2018թ. ֆինանսական հաշվետվությունների համապատասխան տվյալները:)

	Կազմակերպությունները	Գ <sub>2.1</sub>	Գ <sub>2.2</sub>	Գ <sub>2.3</sub>	Գ <sub>2.4</sub>
1	Ագատես ՄՊԸ	1.19	2.13	0.83	0.69
2	Ալեքսանդր Հոթել ՄՊԸ	-0.17	0.52	3.39	5.76
3	Արարատ Ֆուտբոլային Ակումբ ՀԶ ՓԲԸ	-0.59	2.54	0.21	0.14
4	Հայ-Բելառուսական առևտրի տուն ՄՊԸ	0.51	3.98	0.55	0.40
5	Արզոս ԲԲԸ	-0.03	12.51	0.33	0.31
6	Բի-Դի-Օ Արմենիա ՓԲԸ	-	1.71	0.38	0.00

7	ԷֆԱրՎի Մասրիկ ՓԲԸ	-	1.09	0.32	0.00
8	Էներգահիմնադրամ ՓԲԸ	-	4.00	-0.57	0.00
9	Եուրոմոթորս ՓԲԸ	-0.74	1.33	0.95	0.88
10	Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ	-22.71	0.61	0.27	0.01
11	Գրին Փաուր ՍՊԸ	-0.06	3.15	0.63	0.96
12	Գյուլյունդ ԲԲԸ	0.00	1.18	0.66	0.64
13	Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ	-0.79	7.50	-0.30	0.11
14	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	-0.01	1.36	0.67	0.67
15	ՄՏՍ Արմենիա ՓԲԸ	-1.19	4.65	0.09	0.08
16	Մուլտի Գրուպ ՍՊԸ	-0.05	2.40	0.44	0.40
17	Նուովո Վելոդրոմո ՍՊԸ		0.33	1.01	0.00
18	Քոնթոր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ	-0.10	1.23	0.94	0.94
19	Սի Ընդ Էֆ Քո ՍՊԸ	-32.41	0.84	1.04	-0.14
20	Սպայկա ՍՊԸ	-0.03	1.93	0.59	0.56
21	Տարմակ ՍՊԸ	0.00	1.43	1.04	1.06
22	Թեյ-Սեյ ՓԲԸ	-19.52	0.88	0.90	0.31
23	Տեյիա Մայնինգ ՍՊԸ	-0.32	0.74	1.01	1.01
24	Երևանի Վան արտադրական ֆիրմա ԲԲԸ	0.21	17.67	1.10	0.55
25	Վիոլիա Ջուր ՓԲԸ	-0.21	0.87	1.11	1.14
26	Պոռոչյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ	0.79	7.70	0.66	0.61
27	Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ	6.32	6.36	0.12	0.06
28	Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ	-0.01	8.07	0.01	0.06

Գ<sub>2.1</sub>-ի՝ պաշարներով պարտքի ծածկման գործակցի համեմատական վերլուծության տեսանկյունից առաջատար եռյակում են Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ-ն, Ագատես ՍՊԸ-ն և Պոռոչյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ-ն: Անհրաժեշտ ենք համարում նշել, որ այս ցուցանիշը անմիջական կախվածության մեջ է տեխնոլոգիական գործընթացից և գործունեության ոլորտից, ուստի կապիտալի կառուցվածքի վերահսկողության գործընթացում կարող է կիրառվել մասնակիորեն:

Գ<sub>2.2</sub>-ի՝ ընթացիկ իրացվելիության գործակցի համեմատական վերլուծության տեսանկյունից առաջատար եռյակում են Երևանի Վան արտադրական ֆիրմա ԲԲԸ-ն, Արգոսս ԲԲԸ-ն և Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ-ն: Վերլուծության արդյունքները հնարավորություն են ընձեռում բացահայտել հետազոտված 14 կազմակերպություններում ընթացիկ իրացվելիության վերահսկողության գործընթացում առկա խնդիրները:

Գ<sub>2.3</sub>-ի՝ սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակցի համեմատական վերլուծության տեսանկյունից լավագույնը Ալեքսանդր Հոթել ՍՊԸ-ն է, որին հաջորդում են Վիոլիա Ջուր ՓԲԸ-ն և Նուովո Վելոդրոմո ՍՊԸ-ն: Սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակցի առումով կարգավորման խնդիրներ ունեն Էներգահիմնադրամ ՓԲԸ-ն և Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ-ն:

Գ<sub>2.4</sub>-ի՝ ակտիվներով պարտքը ծածկելու ունակությամբ, հետազոտված կազմակերպություններից լավագույն եռյակում են Բի-Դի-Օ Արմենիա ՓԲԸ-ն, ԷֆԱրՎի Մասրիկ ՓԲԸ-ն և Էներգահիմնադրամ ՓԲԸ-ն: Այս ցուցանիշի համեմատական վերլուծությունը ևս մեկ անգամ բացահայտում է պասիվների կառուցվածքային խնդիրները և այս ուղղությամբ ֆինանսական կառավարման գործընթացում առկա բացերը:

Հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում պարտքի սպասարկման ցուցանիշների համեմատականը ներկայացվել է թիվ 4 աղյուսակում:

**Աղյուսակ 4.** Պարտքի սպասարկման ցուցանիշների համեմատականը «Հ առևտրային կազմակերպություններում» (Հաշվարկների համար հիմք են հանդիսացել հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների 2018 թ. ֆինանսական հաշվետվությունների համապատասխան տվյալները:)

	Կազմակերպությունները	Գ <sub>3.1</sub>	Գ <sub>3.2</sub>	Գ <sub>3.3</sub>	Գ <sub>3.4</sub>
1	Ազատես ՍՊԸ	3.08	0.67	-1.19	-0.17
2	Ալեքսանդր Հոթել ՍՊԸ	6.39	-1.26	-0.66	-0.10
3	Արարատ Ֆուտբոլային Ակումբ ՀՁ ՓԲԸ	7.12	-0.02	6.16	0.89
4	Հայ-Բելառուսական առևտրի տուն ՍՊԸ	5.93	0.70	-0.58	-0.08
5	Արգոս ԲԲԸ	-	3.04	-	-0.03
6	Բի-Դի-Օ Արմենիա ՓԲԸ	-	2.63	-	-
7	ԷֆԱրՎի Մասրիկ ՓԲԸ	-	0.00	-	-
8	Էներգաինվեստ ՓԲԸ	-	0.61	-	-
9	Եուրոմոթորս ՓԲԸ	1.69	1.18	-0.93	-0.14
10	Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ	2.73	-0.28	-9.21	-1.24
11	Գրին Փատր ՍՊԸ	0.55	0.42	0.09	0.01
12	Գյուլկոնդ ԲԲԸ	0.00	0.00	0.00	0.00
13	Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ	19.98	0.35	-3.33	-0.30
14	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	0.60	0.65	-0.07	-0.01
15	ՄՏՍ Արմենիա ՓԲԸ	-	0.21	-	3.47
16	Մուլտի Գրուպ ՍՊԸ	0.10	-0.24	-0.02	0.00
17	Նուովո Վելոդրոմո ՍՊԸ	0.00	0.00	-	-
18	Քոնթուր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ	1.64	4.21	0.13	0.02
19	Սի Ընդ Էֆ Քո ՍՊԸ	-	-2.53	-!	1.95
20	Սպայկա ՍՊԸ	3.49	0.61	0.10	0.01
21	Տարմակ ՍՊԸ	0.00	0.00	-0.02	0.00
22	Թել-Սել ՓԲԸ	57.75	5.47	-	5.56
23	Տելիա Մայնինգ ՍՊԸ	0.31	0.44	-0.38	-0.05
24	Երևանի Վան արտադրական ֆիրմա ԲԲԸ	-	2.61	-	-0.02
25	Վիոլիա Ջուր ՓԲԸ	10.11	-1.05	-	-0.02
26	Պռոշյանի կոնյակի գործարան ՍՊԸ	2.70	1.20	0.04	0.01
27	Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ	16.47	0.07	0.64	0.09
28	Մաքուր երկաթի գործարան ԲԲԸ	-	0.06	-	0.44

Ըստ թիվ 4 աղյուսակի տվյալների՝ Գ<sub>3.1</sub>-ի գծով առաջատար եռյակը ձևավորել են Թել-Սել ՓԲԸ-ն, Հրազդան ՋԷԿ ԲԲԸ-ն և Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ-ն: Վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ կառավարումը համախառն շահույթի ավելացման և դրա հաշվին տոկոսագումարների ծածկման ուղղությամբ հետազոտված ոչ բոլոր կազմակերպություններում է եղել արդյունավետ:

Գ<sub>3.2</sub>-ի պարտքային պարտավորությունները մարելու համապատասխան աղբյուրների ձևավորման հնարավորությունների գծով առաջատար եռյակը ձևավորել են Թել-Սել ՓԲԸ-ն, Քոնթուր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ-ն և Արգոս ԲԲԸ-ն:

Գ<sub>3.3</sub>-ի՝ երկարաժամկետ պարտավորությունները մարելու կարողությունը դրանց

վճարման ժամկետը առաջանալու դեպքում, գործակցի գծով լավագույնը եղել են Արարատ Ֆուտբոլային Ակումբ ՀՁ ՓԲԸ-ն, Երևանի ոսկերչական գործարան գնումն 1 ԲԲԸ-ն և Քոնթուր Գլոբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ-ն:

Գ<sub>3.4</sub>-ի գծով առաջատար եռյակում են Թել-Սել ՓԲԸ-ն, ՄՏՍ Արմենիա ՓԲԸ-ն և Սի Ընդ Էֆ Քո ՍՊԸ-ն: Այս գործակցի համեմատական վերլուծությունը հնարավորություն ընձեռեց բացահայտել հետազոտված ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում երկարաժամկետ կտրվածքով հիմնական պարտքի սպասարկման գծով առկա ճգնաժամը, ինչը մտահոգիչ է:

Առևտրային կազմակերպությունների կապիտալի կառուցվածքի կառավարման գործընթացում անհրաժեշտ է հաշվի առնել մակրոտնտեսական, ինստիտուցիոնալ, յուրա-

քանյուր կազմակերպության առումով անհատական ներքին և վարքագծային գործոնները: Մասնավորապես, մակրոտնտեսական գործոններից կարևորվում են ՀՆԱ-ի աճի տեմպը, ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների մակարդակը, ապրանքային շուկայի համակառուցվածքը, վարկային ռիսկի հետ կապված ֆինանսական գործիքների եկամտաբերության կամ զնի տարբերությունը: Ինստիտուցիոնալ գործոններից էական նշանակություն ունեն իրավական համակարգի առանձնահատկությունները, հարկային օրենսդրությունը, երկրում բիզնեսի զարգացման մակարդակը, տեղեկատվության թափանցիկությունը, ներդրողների շահերի պաշտպանության աստիճանը, ֆինանսական շուկայի կառուցվածքը և զարգացման աստիճանը: Ինչ վերաբերում է կոնկրետ կազմակերպության համար անհատական ներքին և վարքագծային գործոնների ազդեցությունների գնահատմանը և արդյունավետ լուծումների առաջարկմանը, ապա դա կհամարվի մեր կողմից իրականացվող հետազոտության հանգուցային ուղղություններից մեկը:

#### Օգտագործված գրականության ցանկ

1. **Модильяни Ф., Миллер М.** Сколько стоит фирма?: пер. с англ. – М.: Дело. 2001. 270 с.
2. **Liang Q.** «Corporate financial distress diagnosis in China: empirical analysis using credit scoring models». Hitotsubashi Journal of Commerce and Management, 2003, Vol. 38, No. 1, pp. 13-28.
3. **Теплова Т.В., Геталова А.С.** Работа на заемном капитале: оптимум долговой нагрузки компании: от теоретических концепций к практическим модельным обоснованиям. Ч. 2 // Управление корпоративными финансами. 2013. № 5. С. 262-279.
4. **Durand D.** Cost of debt and equity funds for business: trends and problems in measurement / Conference on research in Business Finance // National Bureau of Economic Research. N. Y. 1962. P. 215-262.
5. **Welch I.** Capital structure and stock returns // Journal of Political Economy. 2004. Vol. 112. P. 106-131.

*Տճանաչվել է՝ 08.10.2021*  
*Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 22.10.2021*  
*Принята/Ընդունվել է՝ 29.10.2021*