



## ՀԱՄԱԻՎ ԴԱՆԻԵԼՅԱՆ

ՀՀ պետական կառավարման ակադեմիայի ասպիրանտ

### «ՀԱՐԱՎԿՈՎԿԱՍՅԱՆ ԵՐԿԱԹՈՒՂԻ» ՓԲԸ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱԿԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՇԱՀՈՒԹԱՔԵՐՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԱԿԻՑՆԵՐԻ ՄԻՋՈՑՈՎ

Հայաստանի Հանրապետության, «Ռուսական երկաթուղիներ» ԲԲԸ-ի և «Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ-ի միջև կնքված կոնցեսիոն պայմանագրով հայկական երկաթուղային համակարգն ամբողջությամբ փոխանցվել է «Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ-ին, որը ստանձնել է ենթակառուցվածքն ու շարժակազմն արդիականացնելու պարտավորություն: Ուսումնասիրության շրջանակներում «ՀԿԵ» ՓԲԸ շահութաբերության հաշվարկներն ու արդյունավետության գնահատումն իրականացվել է ֆինանսական հաշվետվության բնագավառում կիրառվող շահութաբերության  $ROA$ ,  $ROE$ ,  $ROS$  գործակիցների միջոցով, ինչը համատարած գործածվող մեթոդ է առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների վերահսկողության, կանխատեսման և կառավարման բնագավառում: Հոդվածում վերլուծվել են «ՀԿԵ» ՓԲԸ արդյունավետության համեմատական գնահատման սահմանափակումները՝ պայմանավորված ընկերության՝ շուկայում գրաված մենաշնորհային դիրքով:

**Հիմնաբառեր.** «Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ, արդյունավետություն, շահութաբերություն, շահութաբերության գործակից,  $ROA$ ,  $ROE$ ,  $ROS$

JEL: R4, R41, R42

2008 թ. փետրվարի 13-ին Երևանում Հայաստանի Հանրապետության, «Ռուսական երկաթուղիներ» ԲԲԸ-ի և «Հարավկովկասյան երկաթուղի»

ՓԲԸ-ի միջև կնքվեց եռակողմ կոնցեսիոն պայմանագիր Հայաստանի երկաթուղային համակարգը «Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ-ին փոխանցելու մասին: Համաձայն պայմանագրի՝ կոնցեսիոն կառավարման ժամկետը 30 տարի է, 20 տարվա աշխատանքից հետո պայմանագրի ընդհանուր ժամկետը ևս 10 տարով երկարացնելու իրավունքով՝ կողմերի փոխադարձ համաձայնությամբ<sup>1</sup>:

Ըստ կոնցեսիոն պայմանագրի՝ «Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ-ն «Ռուսական երկաթուղիներ» ԲԲԸ դուստր ընկերություն է, չի հանդիսանում «Հայկական երկաթուղի» ՓԲԸ իրավահաջորդը, իսկ ներդրումային փաթեթը կազմում է 572 մլն ԱՄՆ դոլար: «Ռուսական երկաթուղիներ» ԲԲԸ-ն հանդես է գալիս որպես երաշխավոր՝ «ՀԿԵ» ՓԲԸ ստանձնած պարտավորությունների կատարման մասով<sup>2</sup>:

ՀՀ կառավարության կողմից հայկական երկաթուղին կոնցեսիոն կառավարման հանձնելու հիմնավորումները շարադրված են Հայկական երկաթուղու կառուցվածքային բարեփոխումների ծրագրում, ըստ որի՝ հայկական երկաթուղին կոնցեսիոն կառավարման հանձնելու նախադրյալները ձևավորվել էին դեռևս 1990-ականներին, երբ բեռնափոխադրումների շուկայի կրճատմանն էին հանգեցրել տնտեսության կտրուկ անկումն ու ՀՀ շրջափակումը Թուրքիայի և Ադրբեջանի կողմից<sup>3</sup>: Իսկ 1990-ական թվականների ընթացքում հայկական երկաթուղին ներդրումների խիստ անհրաժեշտության չէր բախվել զուտ այն պատճառով, որ խորհրդային տարիներին նախագծված երկաթուղու համակարգը միտված էր իրականացնելու ավելի ծավալուն փոխադրումներ, քան կատարվում էին նորանկախ Հայաստանում:

«Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ գործունեության արդյունավետության արդի խնդիրներն առավել առարկայական ուսումնասիրելու համար անհրաժեշտություն է առաջանում դիմելու ֆինանսական հաշվետվության բնագավառում կիրառվող գործակիցների: Հաշվի առնելով, որ ոլորտը կարգավորող ՀՀ կառավարության 2017 թ. հոկտեմբերի 5-ի N1262-Ն որոշման պահանջով որպես առևտրային կազմակերպության արդյունավետության չափանիշ են սահմանվում շահույթի ծավալն ու շահութաբերությունը<sup>4</sup>, հարկ է կիրառել ֆինանսական հաշվետվության շահութաբերության գործակիցները:

<sup>1</sup> Տե՛ս ՀՀ կառավարության 2008 թվականի հունվարի 17-ի N 17-Ա որոշումը «Հայկական երկաթուղի» փակ բաժնետիրական ընկերությունը լուծարելու և հայկական երկաթուղու համակարգը կոնցեսիոն պայմանագրով փոխանցելու մասին» <http://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=44634>

<sup>2</sup> Տե՛ս Հայկական երկաթուղու համակարգը «Ռուսական երկաթուղիներ» բաց բաժնետիրական ընկերության կողմից ստեղծված «Հարավկովկասյան երկաթուղի» փակ բաժնետիրական ընկերությանը փոխանցելու մասին կոնցեսիոն պայմանագիրը. կնքվել է Երևանում 2008 թ. փետրվարի 13-ին:

<sup>3</sup> Տե՛ս «Հայկական երկաթուղու կառուցվածքային բարեփոխումների ծրագիր», ամփոփ ուղեցույց, հավելված ՀՀ կառավարության 2006 թ. հոկտեմբերի 12-ի N 1497-Ն որոշման. <http://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=37478>

<sup>4</sup> Տե՛ս ՀՀ կառավարության 2017 թվականի հոկտեմբերի 5-ի N1262-Ն որոշումը «Պետական կառավարման մարմինների կողմից 50 տոկոս և ավելի պետական մասնակցությամբ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական վիճակի դիտարկումներ անցկացնելու, դրանց գործունեությունը վերլուծելու և արդյունքներն ամփոփելու, գործունեության արդյունավետությունը որոշելու, գործադիր մարմինների ղեկավարների կատարած աշխատանքը գնահատելու ու առաջարկություններ ներկայացնելու կարգը հաստատելու և Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2004 թվականի նոյեմբերի 18-ի N1844-Ն որոշումն ուժը կորցրած ձանաչելու մասին». <https://www.e-gov.am/gov-decrees/item/29352/> [https://www.e-gov.am/u\\_files/file /decrees/kar/2017/10/17\\_1262.pdf](https://www.e-gov.am/u_files/file /decrees/kar/2017/10/17_1262.pdf)

Ըստ դրանց՝ ընկերության շահութաբերությունը հաշվարկվում է կամ ստացված շահույթի և ծախսված միջոցների հարաբերակցությամբ, կամ ստացված շահույթի և իրացված ապրանքի ծավալի հարաբերակցությամբ: Առավել լայն կիրառություն ունեն շահութաբերության հետևյալ գործակիցները՝ ընկերության բոլոր ակտիվների շահութաբերություն, իրացման շահութաբերություն և սեփական կապիտալի շահութաբերություն<sup>5</sup>:

Ընկերության բոլոր ակտիվների շահութաբերության գործակիցը՝ ROA (return on actives), զուտ շահույթի հարաբերությունն է ընկերության ակտիվների միջին տարեկան արժեքին, որը ցույց է տալիս, թե քանի միավոր գումար է անհրաժեշտ ընկերությանը մեկ միավոր գումարի շահույթ ստանալու համար, որտեղ՝ NI (Net Income)-ը զուտ շահույթն է, TA (Total Assets)-ն՝ ակտիվների ծավալը.

$$ROA = \frac{NI}{TA} \times 100\%$$

«Հարավկովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ 2008–2016 թթ. շահութաբերության գործակիցը որոշելու համար որպես հիմք են ընդունում ընկերության գործունեության մեկնարկից ի վեր գրանցված ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները<sup>6</sup>: Ըստ այդմ՝ «ՀԿԵ» ՓԲԸ ակտիվների շահութաբերության գործակիցը կազմում է.

$$ROA^{2008} = \frac{2580.3}{42147.2} \times 100\% \approx 6.1\%$$

$$ROA^{2009} = \frac{-10817.3}{53368.2} \times 100\% \approx -20.3\%$$

$$ROA^{2010} = \frac{-2982.3}{66363.4} \times 100\% \approx -4.5\%$$

$$ROA^{2011} = \frac{964.7}{77186.7} \times 100\% \approx 1.25\%$$

$$ROA^{2012} = \frac{642.8}{90080.4} \times 100\% \approx 0.7\%$$

$$ROA^{2013} = \frac{225.7}{96203.1} \times 100\% \approx 0.2\%$$

$$ROA^{2014} = \frac{641.3}{99190.7} \times 100\% \approx 0.64\%$$

$$ROA^{2015} = \frac{49.5}{50000.1} \times 100\% \approx 0.1\%$$

<sup>5</sup> Տե՛ս **Стоянова Е. С.**, Финансовый менеджмент: теория и практика. М., "Перспектива", 2010, էջ 71:

<sup>6</sup> «ՀԿԵ» ՓԲԸ ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները վերցված են ընկերության 2017 թ. գործունեության հաշվետվությունից:

$$ROA^{2016} = \frac{62.5}{99928.9} \times 100\% \approx 0.06\%$$

Ընկերության սեփական կապիտալի շահութաբերության գործակցով՝ ROE (return on equity), որոշվում է ներդրված կապիտալի օգտագործման արդյունավետությունը զուտ շահույթի և սեփական կապիտալի միջին տարեկան արժեքի հարաբերակցության միջոցով: Այս գործակիցը թույլ է տալիս տարբեր ընկերություններում համեմատել ներդրումից եկամուտ ստանալու հեռանկարը: Սեփական կապիտալի շահութաբերությունը ցույց է տալիս, թե քանի միավոր զուտ շահույթ է ապահովել ներդրված յուրաքանչյուր միավոր գումարը, որտեղ՝ NI-ն զուտ շահույթն է, E (Equity)-ն՝ սեփական կապիտալը:

$$ROE = \frac{NI}{E} \times 100\%$$

Ըստ այդմ՝ «ՀԿԵ» ՓԲԸ սեփական կապիտալի շահութաբերության գործակիցը կկազմի.

$$ROE^{2009} = \frac{2560.9}{9360.3} \times 100\% \approx 27.5\%$$

$$ROE^{2009} = \frac{-10817.3}{32244} \times 100\% \approx -33.5\%$$

$$ROE^{2010} = \frac{-2982.3}{60467} \times 100\% \approx -4.9\%$$

$$ROE^{2011} = \frac{964.7}{74527} \times 100\% \approx 1.3\%$$

$$ROE^{2012} = \frac{642.8}{86524} \times 100\% \approx 0.7\%$$

$$ROE^{2013} = \frac{225.7}{92294} \times 100\% \approx 0.24\%$$

$$ROE^{2014} = \frac{641.3}{95000} \times 100\% \approx 0.67\%$$

$$ROE^{2015} = \frac{19.5}{95509} \times 100\% \approx 0.05\%$$

$$ROE^{2016} = \frac{62.5}{95489} \times 100\% \approx 0.07\%$$

Իրացման կամ վաճառքի շահութաբերության գործակիցը՝ ROS (return on sales), որոշվում է զուտ շահույթի ու իրացված արտադրանքի ծավալի հարաբերությամբ: Այս գործակիցը ցույց է տալիս, թե քանի միավոր գումար է ապահովել ընկերությանը յուրաքանչյուր մեկ միավոր գումարի իրացված ապրանքը, որտեղ՝ NI-ն զուտ շահույթն է, S-ը (Sales)՝ իրացման ծավալը:

$$ROS = \frac{NI}{S} \times 100\%$$

Ըստ այդմ՝ «ՀԿԵ» ՓԲԸ ակտիվների իրացման շահութաբերության գործակիցը կկազմի.

$$ROS^{2008} = \frac{2580.3}{7384.9} \times 100\% \approx 34.9\%$$

$$ROS^{2009} = \frac{-10817.3}{23981.6} \times 100\% \approx -45.1\%$$

$$ROS^{2010} = \frac{-2982.3}{23095.2} \times 100\% \approx -12.9\%$$

$$ROS^{2011} = \frac{964.7}{25859} \times 100\% \approx 3.7\%$$

$$ROS^{2012} = \frac{642.8}{30040.6} \times 100\% \approx 2.1\%$$

$$ROS^{2013} = \frac{225.7}{23574.3} \times 100\% \approx 0.9\%$$

$$ROS^{2014} = \frac{641.3}{22043.3} \times 100\% \approx 2.9\%$$

$$ROS^{2015} = \frac{49.5}{20008.1} \times 100\% \approx 0.24\%$$

$$ROS^{2016} = \frac{62.5}{18369.8} \times 100\% \approx 0.34\%$$

Առևտրային կազմակերպության արդյունավետության մակարդակը գործակիցների միջոցով որոշելու համար սովորաբար դա համեմատում են տնտեսության տվյալ ճյուղի միջին ցուցանիշի հետ: Չնայած անցած տարիների ընթացքում «ՀԿԵ» ՓԲԸ-ն գրանցել է ակնհայտ ցածր ROA, ROE և ROS գործակիցներ, այնուամենայնիվ, այս պարագայում դժվար է գնահատել ընկերության գործունեության արդյունավետությունը, քանի որ գործնականում որևէ գերատեսչության կողմից սահմանված չէ միջինացված ցուցանիշ, որի համեմատությամբ հնարավոր կլիներ որոշել այս կամ այն ընկերության արդյունավետությունը: Ստացված ցուցանիշները, թերևս, կարելի է համեմատել կապիտալ ներդրումների հետզանման գործակցի հետ, որը Հայաստանի Հանրապետությունում, որպես կանոն, սահմանվում է 12%-ի չափով: Այստեղից հետևում է, որ «ՀԿԵ» ՓԲԸ-ն արձանագրել է սեփական կապիտալի շահութաբերության գործակցի ( $ROE^{2008} = 27.5\%$ ) և իրացման կամ վաճառքի շահութաբերության գործակցի ( $ROS^{2008} = 34.9\%$ ) բավարար ցուցանիշ միայն գործունեության մեկնարկին՝ 2008 թ.: Հաջորդող տարիներին ընկերության շահութաբերության գործակիցները գտնվել են սահմանված 12%-ից բավական հեռու:

Սովորաբար, երբ սահմանված չեն տնտեսության որևէ ոլորտի հստակ ֆինանսական գործակիցներ, ընկերությունները կարող են դիմել գործակիցների համեմատական վերլուծության կամ չափանմուշի (էտալոն) հետ համեմատության: Որպես կանոն, գործակիցների վերլուծության դեպքում տվյալ ընկերության ցուցանիշները համեմատվում են մրցակից ընկերությունների ցուցանիշների հետ, իսկ չափանմուշի հետ համադրման դեպքում կարող են համեմատվել ոլորտի առաջատար ընկերության ցուցանիշների հետ, որն,

ըստ էության, կարող է անգամ մրցակից չհանդիսանալ<sup>7</sup>: Սակայն «Հարավ-կովկասյան երկաթուղի» ՓԲԸ-ն երկաթուղային ծառայությունների հայաստանյան շուկայում գրավում է մենաշնորհային դիրք, հետևաբար՝ հնարավոր չէ կատարել գործակիցների մրցակցային կամ չափանմուշային համեմատություն:

Ֆինանսական վերլուծության տեսանկյունից վերոնշյալ գործակիցները, անկասկած, կարող են որոշիչ դեր խաղալ ընկերության արդյունավետ կառավարման և զարգացման հարցում: Դրանք խոսում ցուցանիշներ են թե՛ ընկերության կառավարչի, թե՛ լիազոր մարմնի, թե՛ երաշխավորի համար: Հետևաբար՝ շահագրգիռ բոլոր կողմերը պետք է հաշվի առնեն ոչ միայն վերոնշյալ շահութաբերության գործակիցները, այլև «ՀԿԵ» ՓԲԸ գործունեության այլ ցուցանիշներ ևս, որպեսզի հսկայածավալ ներդրումների արդյունքում ոչ միայն արդիականացվեն շարժակազմն ու ենթակառուցվածքները, այլև ընկերության կողմից մատուցվեն մրցունակ երկաթուղային փոխադրման ծառայություններ՝ բարձր շահութաբերություն և արդյունավետություն ապահովելու համար:

### Օգտագործված գրականություն

1. «Հայկական երկաթուղու կառուցվածքային բարեփոխումների ծրագիր», ամփոփ ուղեցույց, հավելված ՀՀ կառավարության 2006 թ. հոկտեմբերի 12-ի N 1497-Ն որոշման. <http://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=37478>
2. Հայկական երկաթուղու համակարգը «Ռուսական երկաթուղիներ» բաց բաժնետիրական ընկերության կողմից ստեղծված «Հարավկովկասյան երկաթուղի» փակ բաժնետիրական ընկերությանը փոխանցելու մասին կոնցեսիոն պայմանագիր:
3. «ՀԿԵ» ՓԲԸ 2017 թ. գործունեության հաշվետվություն:
4. ՀՀ կառավարության 2008 թվականի հունվարի 17-ի N 17-Ա որոշումը «Հայկական երկաթուղի» փակ բաժնետիրական ընկերությունը լուծարելու և հայկական երկաթուղու համակարգը կոնցեսիոն պայմանագրով փոխանցելու մասին» <http://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=44634>
5. ՀՀ կառավարության 2017 թվականի հոկտեմբերի 5-ի N1262-Ն որոշումը «Պետական կառավարման մարմինների կողմից 50 տոկոս և ավելի պետական մասնակցությամբ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական վիճակի դիտարկումներ անցկացնելու, դրանց գործունեությունը վերլուծելու և արդյունքներն ամփոփելու, գործունեության արդյունավետությունը որոշելու, գործադիր մարմինների ղեկավարների կատարած աշխատանքը գնահատելու ու առաջարկություններ ներկայացնելու կարգը հաստատելու և Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2004 թվականի նոյեմբերի 18-ի N1844-Ն որոշումն ուժը կորցրած ճանաչելու մասին». <https://www.e-gov.am/gov-decrees/item/29352/>, [https://www.e-gov.am/u\\_files/file/decrees/kar/2017/10/17\\_1262.pdf](https://www.e-gov.am/u_files/file/decrees/kar/2017/10/17_1262.pdf)
6. Бригхэм Ю.Ф., Эрхардт М.С., Финансовый менеджмент, 10-ое издание /пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева/. Санкт-Петербург, "Питер", 2009.
7. Стоянова Е.С., Финансовый менеджмент: теория и практика. М., "Перспектива", 2010.

<sup>7</sup> Տե՛ս **Бригхэм Ю.Ф., Эрхардт М.С.**, Финансовый менеджмент, 10-ое издание, /пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева/. Санкт-Петербург, "Питер", 2009, էջ 145:

**АСМИК ДАНИЕЛЯН***Аспирант Академии государственного управления РА*

**Оценка эффективности деятельности ЗАО “Южно-Кавказская железная дорога” по коэффициентам рентабельности.** – В соответствии с концессионным соглашением, подписанным между Республикой Армения, ОАО “Российские железные дороги” и ЗАО “Южно-Кавказская железная дорога”, армянская железнодорожная система была полностью передана ЗАО “Южно-Кавказская железная дорога”, которое обязалось осуществлять модернизацию инфраструктуры и подвижного состава. В рамках исследования расчеты и оценка рентабельности компании проводились с использованием коэффициентов ROA, ROE, ROS, широко применяемых в финансовой отчетности коммерческих организаций. Метод широко используется в области контроля, прогнозирования и управления финансовыми результатами. В статье анализируются ограничения сравнительной оценки эффективности ЗАО “ЮКЖД” в связи с монопольным положением компании на рынке.

**Ключевые слова:** ЗАО “Южно-Кавказская железная дорога”, эффективность, рентабельность, коэффициент рентабельности, ROA, ROE, ROS.

JEL: R4, R41, R42

**HASMIK DANIELYAN***Post-graduate at the Public Administration Academy of the RA*

**Efficiency Evaluation of the South Caucasian Railway CJSC via Profitability Ratio Analysis.** – In accordance with the Concession agreement signed between the Republic of Armenia, Russian Railways JSC and South Caucasian Railway CJSC the Armenian railway system was completely transferred to the South Caucasian Railway CJSC, which undertook the modernization of the infrastructure and the rolling stock. Within the framework of the study the calculations and evaluation of the company’s profitability were made via ROA, ROE, ROS ratio analysis which is widely applied in the financial statements of the commercial organizations. The method is widely utilized while supervising, predicting and managing financial results. The article analyzes the limitations to the comparative evaluation of the efficiency of SCR CJSC due to the company’s monopolistic position in the market.

**Key words:** South-Caucasian Railway CJSC, efficiency, profitability, profitability ratio, ROA, ROE, ROS.

JEL: R4, R41, R42