



Հայաստանի աուդիտորների և փորձագետ հաշվապահների պալատ

Քննական առարկա 5 ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒՄ

Քննաթերթ

Հարցեր 1–5	10 միավոր
Իսնդիր 1	25 միավոր
Իսնդիր 2	28 միավոր
Իսնդիր 3	25 միավոր
Իսնդիր 4	12 միավոր
Ընդամենը՝	100 միավոր

Ապրիլ, 2026

Հարցեր 1-5:

Միավորը տրվում է միայն այն դեպքում, երբ ընտրված է ճիշտ պատասխանը

1. Վաղ զարգացման փուլում գտնվող ստարտափը մշակում է նորարարական սպառողական սարք և գտնվում է ֆինանսավորման աղբյուրների ընտրության փուլում: Ընկերությունը նպատակ ունի ներգրավել ոչ միայն ֆինանսական միջոցներ, այլև փորձառու մենեջրություն և ռազմավարական աջակցություն, պատրաստ է սահմանափակ չափով զիջել սեփականության բաժնեմաս, միաժամանակ ձգտում է գնահատել շուկայի պահանջարկը և ապահովել նախնական պատվերներ՝ կիրառելով սահմանափակ տեղեկատվությամբ (controlled disclosure) ներկայացման մեխանիզմներ, և միաժամանակ պահպանել տեխնոլոգիական լուծման առանցքային բաղադրիչների գաղտնիությունը վաղ զարգացման փուլում:

Ո՞ր ֆինանսավորման մեխանիզմների համադրությունն է առավել համապատասխան նշված պայմաններին՝ հաշվի առնելով ինչպես ֆինանսական, այնպես էլ ոչ ֆինանսական գործոնները:

1. Քրաուդֆանդինգ
2. Բիզնես հրեշտակների ներդրում
3. Վենչուրային կապիտալ
4. Բանկային վարկ
5. Փակ (private) ներդրում սահմանափակ ներդրողների խմբից

Ա) 1,2,5

Բ) 1,3,4

Գ) 1,2,3

Դ) 2,4,5

(2 միավոր)

2. Եթե ընկերությունը դասական պատվերի օպտիմալ քանակի մոդելից անցում կատարի «ճիշտ ժամանակին» մատակարարման համակարգի, ապա ի՞նչ փոփոխություններ կարող են առաջանալ :

1. Պահեստում պահվող պաշարների քանակը կնվազի
2. Պահեստավորման հետ կապված ծախսերը կկրճատվեն
3. Կանճի կախվածությունը մատակարարներից և դրանց հետ կապված ռիսկերը
4. Պատվերների ձևակերպման ծախսերը ամբողջությամբ կվերանան

Ա. և 1-ը, և 4-ը

Բ. և՛ 1-ը, և՛ 2-ը, և 3-ը

Գ. միայն 4

Դ. և 2-ը, և 4-ը

(2 միավոր)

3. Կապիտալի միջին կշռված արժեքի վերաբերյալ դիտարկենք հետևյալ պնդումները.

1. Պարտքի իրական արժեքը հարկերի ազդեցությունից հետո սովորաբար ավելի ցածր է, քան մինչև հարկումը հաշվարկված արժեքը
2. Եթե ընկերությունը չափազանց մեծ չափով օգտագործի էժան պարտք, ապա դրա հետևանքով կարող է աճել ընդհանուր ֆինանսական ռիսկը և բարձրանալ ինչպես սեփական, այնպես էլ պարտքային կապիտալի արժեքը

- Ա. Միայն 1-ը
- Բ. Միայն 2-ը
- Գ. և՛ 1-ը, և՛ 2-ը
- Դ. ոչ 1-ը, ոչ 2-ը

(2 միավոր)

4. Ենթադրենք ներդրումային ծրագրի ներքին եկամտաբերության մակարդակը (IRR) գերազանցում է ընկերության կապիտալի միջին կշռված արժեքը (WACC):

Ստորև ներկայացված պնդումներից ո՞րն/որոնք են ճիշտ.

- Ա. Ծրագրի զուտ ներկա արժեքը (NPV) դրական է՝ տվյալ գեղջման տոկոսադրույքի դեպքում
- Բ. Ծրագիրը, որպես կանոն, նպատակահարմար չէ ընդունել, եթե այլ սահմանափակումներ չկան
- Գ. Ծրագիրը երաշխավորում է արագ ներդրումային վերադարձ (payback period)
- Դ. Նման արդյունքը ենթադրում է, որ ծրագրի բոլոր դրամական հոսքերը դրական են

(2 միավոր)

5. Զգայունության վերլուծությունը կիրառվում է ներդրումային որոշումների գնահատման գործընթացում՝ ուսումնասիրելու համար, թե ինչպես են առանձին մուտքային փոփոխականների փոփոխությունները ազդում վերջնական արդյունքի (օրինակ՝ զուտ ներկա արժեքի) վրա՝ ենթադրելով, որ մյուս գործոնները մնում են անփոփոխ:

Ստորև ներկայացված պնդումներից ո՞րն/որոնք են ճիշտ.

- Ա. Այն հնարավորությունը չի տալիս մեկուսացված գնահատել առանձին փոփոխականների ազդեցությունը վերջնական արդյունքի վրա
- Բ. Այն օգնում է բացահայտել այն փոփոխականները, որոնք հանդիսանում են նախագծի հիմնական ռիսկային գործոնները
- Գ. Այն արտացոլում է փոփոխականների միջև փոխկապակցվածությունը և դրանց համատեղ ազդեցությունը
- Դ. Այն հիմնված չէ այն ենթադրության վրա, որ վերլուծության ընթացքում փոփոխվում է միայն մեկ գործոն, մինչդեռ մնացած բոլոր գործոնները պահվում են անփոփոխ
- Ե. Այն ապահովում է արդյունքների հավանական բաշխման ամբողջական և ճշգրիտ գնահատում

(2 միավոր)

Խնդիր 1

CWP ՍՊԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններից քաղվածքները բերված են ստորև.

\$000	2025
Հասույթ իրացումից	24,800
Վանառքի ինքնարժեք	19,100
Համախառն շահույթ	5,700
<i>Ոչ ընթացիկ ակտիվներ</i>	
Հիմնական միջոցներ	3,000
Ոչ նյութական ակտիվներ	400
<i>Ընթացիկ ակտիվներ</i>	
Պաշարներ	5,200
Առևտրային դեբիտորական պարտքեր	4,100
Ընդամենը ակտիվներ	12,700
<i>Մեխանական կապիտալ</i>	
Հասարակ սովորական բաժնետոմսեր	1,200
Ապահովագրական պահուստներ	1,400
<i>Ընթացիկ պարտավորություններ</i>	
Առևտրային կրեդիտորական պարտքեր	3,400
Օվերդրաֆտ	3,200
<i>Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ</i>	
Պարտատոմսեր	3,500
Ընդամենը կապիտալ և պարտավորություններ	12,700

Փակտորինգային Mercuria ընկերությունը CWP-ին առաջարկում է իր ծառայությունները՝ առևտրային դեբիտորական պարտքերի կառավարման նպատակով: Mercuria-ն խոստանում է դեբիտորական պարտքերի հավաքագրման ժամանակահատվածը ներկայիս մակարդակից իջեցնել և դարձնել 32 օր: Բացի դրանից, Mercuria-ն խոստանում է նվազեցնել նաև անհուսալի պարտքերի տոկոսը՝ այն հասույթի 1.0%-ից հասցնելով 0.5%-ի: Հնարավոր է նաև Mercuria-ի ծառայություններից օգտվել ոչ ռեկուրսային հիմունքով: Mercuria-ին դիմելը CWP-ին թույլ կտա տարեկան խնայել 50,000\$ վարչական ծախսեր:

Mercuria-ն նաև առաջարկում է ֆինանսավորել CWP-ի վերանայված դեբիտորական պարտքերի 80%-ը՝ տարեկան 9.5% անվանական դրույքով: Մակայն պայմանագրի համաձայն, ներգրավված գումարի 5%-ը պետք է պահվի որպես չօգտագործվող նվազագույն մնացորդ (compensating balance), ինչը փաստացի նվազեցնում է հասանելի ֆինանսավորման չափը:

Հարկ է նշել, որ CWP-ի օվերդրաֆտի դրույքը կազմում է տարեկան 7.5%:

Mercuria-ն իր ծառայությունները տրամադրում է միայն ամբողջական փաթեթով, այսինքն՝ ընկերությունը կարող է օգտվել դրանցից միայն «բոլորը միասին» սկզբունքով:

Իր ծառայությունների դիմաց՝

- ռեկուրսային հիմունքով՝ հասույթի 0.8%,
- ոչ ռեկուրսային հիմունքով՝ 1.35%:

Ընդունում ենք, որ իրացումն ամբողջապես կատարվում է ապառիկ պայմաններով, իսկ տարվա մեջ կա 365 օր:

Պահանջվում է.

ա)Բացատրել, թե ինչ է իրենից ներկայացնում կանխիկի գործառնական ցիկլը (operating cycle) և նկարագրել դրա հիմնական բաղադրիչները: Վերլուծել, թե ինչպես են պաշարների պահպանման, դեբիտորական պարտքերի հավաքագրման և կրեդիտորական պարտքերի մարման ժամկետները համատեղ ազդում ընկերության կանխիկի հոսքերի և շրջանառու կապիտալի պահանջի վրա:

Ձեր պատասխանում անհրաժեշտ է նաև քննարկել, թե ինչպես կարող է ընկերությունը բարելավել իր կանխիկի գործառնական ցիկլը և ինչ ազդեցություն կարող են ունենալ այդ փոփոխությունները իրացվելիության և շահութաբերության վրա:

(7 միավոր)

բ)Հաշվարկել CWP ընկերության պաշարների պահպանման ժամանակահատվածը, դեբիտորական պարտքերի հավաքագրման ժամանակահատվածը և կրեդիտորական պարտքերի մարման ժամանակահատվածը, ապա դրանց հիման վրա որոշել ընկերության կանխիկի գործառնական ցիկլը (Mercuria-ի առաջարկությունը հաշվի առնել պետք չէ):

(3 միավոր)

գ)Հաշվարկել ֆակտորի առաջարկության արժեքը՝

- i. ռեկուրսային հիմունքով
- ii. ոչ ռեկուրսային հիմունքով (no recourse)

(8 միավոր)

դ)Քննարկել, արդյոք ֆակտորի առաջարկը ընդունելի է ֆինանսական տեսանկյունից և ներկայացնել ֆակտորինգի կիրառման հիմնական առավելություններն ու թերությունները՝ ներկայացնելով յուրաքանչյուրից առնվազն երեքական հիմնավորված կետ:

(7 միավոր)

(Ընդամենը 25 միավոր)

Խնդիր 2

GAG-GRIG Co-ն բորսայում ցուցակված ընկերություն է, որը նախատեսում է ընդլայնել իր արտադրական հզորությունները՝ բավարարելու շուկայի աճող պահանջարկը: Այդ նպատակով ընկերությունը դիտարկում է նոր արտադրական սարքավորման ձեռքբերում՝ \$7.8 միլիոն արժողությամբ:

Սարքավորումը կունենա 3 տարվա օգտակար ծառայության ժամկետ, որի ավարտին այն կփոխարինվի: Սպասվում է, որ սարքավորման մնացորդային արժեքը կկազմի սկզբնական արժեքի 8%:

Գնման գնի հարկային նպատակով ճանաչվող մաշվածությունը 30%-է՝ նվազող մնացորդի մեթոդի հիման վրա, իսկ ծրագրի վերջին տարում կկատարվի համապատասխան հավասարակշռող ճշգրտում:

Նախագիծը հնարավորություն կտա արտադրել տարեկան 18,000 միավոր, սակայն պահանջարկը անորոշ է և կախված է շուկայական պայմաններից:

Շուկայական սցենարներ

Սցենար	Հավանականություն	Վաճառքի գին (\$/միավոր)
Բարձր պահանջարկ	30%	820
Միջին պահանջարկ	50%	740
Ցածր պահանջարկ	20%	660

Կանխատեսվող ծախսերն են՝

- Փոփոխական ծախսեր՝ \$310 մեկ միավորի համար, աճում են տարեկան 7%
- Վաճառքի գները աճում են տարեկան 5%
- Ֆիքսված ծախսեր՝ \$950,000 տարեկան, աճում են տարեկան 4%

Լրացուցիչ տեղեկատվություն

Նախագիծը պահանջում է սկզբնական շրջանառու կապիտալ՝ \$850,000, որը կաճի տարեկան 5.5% գնաճով:

Շրջանառու կապիտալը ամբողջությամբ կվերականգնվի նախագծի ավարտին: Ընկերությունը վճարում է շահութահարկ՝ 25% դրույքով, որը մարվում է մեկ տարի ուշացումով:

Ընկերության կապիտալի անվանական (money terms) արժեքը հարկերից հետո կազմում է 13.5% տարեկան:

Պահանջվում է

(ա) Հաշվել նախագծի սպասվող զուտ ներկա արժեքը (expected NPV)՝ հաշվի առնելով պահանջարկի տարբեր սցենարները և դրանց հավանականությունները:

(20 միավոր)

(բ) Քննարկել հավանականությունների վրա հիմնված մոտեցման առնվազն 3 առավելություններն ու 3 թերությունները նախագծի գնահատման ժամանակ՝ հաշվի առնելով պահանջարկի տարբեր սցենարները և դրանց հավանականությունները: Համեմատել այս մոտեցումը սպասվող NPV-ի պարզ հաշվարկի հետ:

(4 միավոր)

(գ) Զննարկել, թե ինչպես կարող է այս նախագիծը ազդել ընկերության՝

- արժեքի ստեղծման,
- ռիսկի պրոֆիլի,
- և ֆինանսավորման կառուցվածքի վրա:

(4 միավոր)

(Ընդամենը 28 միավոր)

Խնդիր 3

WOM-ը արհեստական բանականության վրա հիմնված ծրագրային լուծումներ մշակող ընկերություն է: Ընկերությունը 2026թ. ամռանը նախատեսում է ներդրում կատարել նոր արհեստական բանականության (AI) արտադրանքի զարգացման նախագծում և դրա համար անհրաժեշտ է ներգրավել \$4,000,000: Նոր նախագծից ակնկալվում է մինչև հարկումը 16% եկամտաբերություն:

Ընկերությունը դիտարկում է երկու հիմնական ֆինանսավորման տարբերակ:

Տարբերակ A – Նոր բաժնետոմսերի թողարկում

WOM-ը կարող է թողարկել նոր բաժնետոմսեր \$5.00 գնով մեկ բաժնետոմսի համար: Թողարկման ծախսերը կկազմեն \$160,000:

Ընկերության ներկայիս տվյալները՝

- Շրջանառության մեջ բաժնետոմսեր՝ 9,000,000 հատ
- Շահույթ մինչև տոկոսներ և հարկեր (EBIT)՝ \$4,500,000
- Տոկոսային ծախսեր՝ \$300,000
- Շահութահարկի դրույքաչափ՝ 25%

Տարբերակ B – Պարտքային ֆինանսավորում

WOM-ը կարող է ներգրավել ամբողջ գումարը՝ թողարկելով 8% պարտատոմսեր, որոնք կմարվեն 5 տարի անց: Պարտատոմսերը կվճարվեն \$98 գնով յուրաքանչյուր \$100 անվանական արժեքի դիմաց:

Դիվիդենտ և շուկայական տվյալներ

Ընկերության բաժնետոմսի ընթացիկ գինը՝ \$6.20

Վերջին վճարված դիվիդենտը՝ \$0.32 մեկ բաժնետոմսի դիմաց, և ակնկալվում է, որ այն կաճի տարեկան 4% կայուն տեմպով:

Պահանջվում է

ա) Օգտագործելով դիվիդենդների անհի մոդելը, հաշվարկել WOM-ի սեփական կապիտալի արժեքը:

Քննարկել դիվիդենդների անհի մոդելի կիրառման սահմանափակումները՝ առնվազն 3 կետ նշել, և համապատասխանությունը WOM-ի դեպքում՝ հաշվի առնելով, որ ընկերությունը գործում է արհեստական բանականության ոլորտում:

(5 միավոր)

բ) Հաշվել, թե Տարբերակ A-ի դեպքում ինչ ազդեցություն կունենա ֆինանսավորման այս տարբերակը մեկ բաժնետոմսի հաշվով շահույթի (EPS) վրա:

(5 միավոր)

գ) Հաշվել, թե Տարբերակ B-ի դեպքում ինչ ազդեցություն կունենա.

- մեկ բաժնետոմսի հաշվով շահույթի (EPS) վրա
- տոկոսների ծածկույթի վրա

և համեմատել երկու տարբերակները:

(6 միավոր)

դ) Հաշվել WOM-ի համար պարտքի արժեքը (after-tax cost of debt)՝ հիմնվելով պարտատոմսերի շուկայական տվյալների վրա, և կարճ մեկնաբանել, թե ինչպես այն կարող է ազդել ֆինանսավորման որոշման վրա:

(4 միավոր)

(ե) Ընկերության ղեկավարությունը դիտարկում է նաև հիբրիդ ֆինանսավորման տարբերակ, որի դեպքում անհրաժեշտ \$4,000,000 գումարի 50%-ը կներգրավվի պարտքով, իսկ 50%-ը՝ բաժնետոմսերի թողարկմամբ, նույն պայմաններով, ինչ Տարբերակ A և B-ում:

- i. Հաշվել հիբրիդ ֆինանսավորման դեպքում ընդհանուր կապիտալի միջին կշռված արժեքը (WACC)
- ii. Համեմատել ստացված WACC-ը այն եկամտաբերության հետ, որը ակնկալվում է նախագծից
- iii. Քննարկել հիբրիդ ֆինանսավորման առավելությունները AI ոլորտում գործող ընկերության համար:

(5 միավոր)

Ընդամենը՝ 25 միավոր

Խնդիր 4

ARM Co-ն ներմուծող ընկերություն է, որը զբաղվում է համակարգիչների առք ու վաճառքով չ՛ ներքին շուկայում:

Ընկերության վերջին ֆինանսական տարվա վաճառքը կազմել է 4.8 մլրդ դրամ, իսկ վաճառված արտադրանքի ինքնարժեքը՝ 3.1 մլրդ դրամ: Ընկերության ներմուծումները հիմնականում կատարվում են ԱՄՆ դոլարով: Ընկերության ֆինանսական տնօրենը դիտարկում է արտարժույթային ռիսկի նվազեցման քաղաքականության վերանայում:

Ընկերությունը 4 ամսից պետք է վճարի մատակարարի պարտքը՝ 900,000 ԱՄՆ դոլար: Շուկայական փոխարժեքները՝

Սփոթ՝ \$1 = Դ395

Սփոթ՝ €1 = Դ430

4-ամսյա ֆորվարդ՝ \$1 = Դ402, €1 = Դ420

Տարեկան տոկոսադրույքները՝

Արժույթ	Ավանդ	Վարկ
Չ՛ դրամ	8%	11%
ԱՄՆ դոլար	3%	5%
Եվրո	2%	4%

Ենթադրել, որ կիրառվում է պարզ տոկոսադրույք, և տարին ընդունվում է 360 օր:

Պահանջվում է

(ա) *պարտավորության հեջավորման համար.*

(i) հաշվարկել չ՛ դրամով վճարումը՝ ֆորվարդային հեջավորման դեպքում,

(ii) հաշվարկել չ՛ դրամով վճարումը՝ դրամական շուկայի հեջավորման դեպքում,

(iii) համեմատել ստացված արդյունքները և նշել, թե որ տարբերակն է ավելի

նպատակահարմար,

(iv) ներկայացնել ֆորվարդային հեջավորման հիմնական երկու առավելություններն ու երկու թերությունները:

(6 միավոր)

(բ) Ներկայացնել այլ ածանցյալ ֆինանսական գործիքների առնվազն երեք տեսակ՝ բացատրելով դրանց էությունը: Այնուհետև հիմնավորել, թե նշված գործիքներից որն է առավել նպատակահարմար ARM Co ընկերության համար :

(4 միավոր)

(գ) նշել, թե որ պնդումն է ընկած քառակողմ համարժեքության մոդելի հիմքում և մոդելի հիմնական բաղադրիչները:

(2 միավոր)

Ընդամենը՝ 12 միավոր