

ԳԻՆ/ՇԱՀՈՒՅԹ ԳՈՐԾԱԿՑԻ ԿԻՐԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ
ԲԻԶՆԵՍԻ ԱՐԺԵՔԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄԵՋ

Բինգյոլ Գրունիկի Ամիրյան
ՀՊՏՀ կոմերցիայի և բիզնեսի կազմակերպման
ամբիոնի ասպիրանտ

Բիզնեսի արժեքի գնահատման պրակտիկայում մեծ տարածում ունի համեմատական մեթոդներով գնահատումը և գործակիցների կիրառությունը: Համեմատական գնահատման գործակիցները սահմանում են արժեք կամ արժեքների միջակայք, արտահայտում են բաժնետոմսերի ձեռքբերման կամ կապիտալ ներդրումների արդյունավետությունը և բիզնես նախագծի գրավչությունը: Չնայած բիզնեսի արժեքի գնահատման ժամանակ հաճախ առավել արդյունավետ է կիրառել եկամտային մոտեցումը, որը հիմնված է բիզնեսի ապագա դրամական հոսքերի ներկա արժեքի վրա. մասնավորապես բանկերի համար՝ մնացորդային շահույթի մեթոդը (Residual income) և զեղչված դիվիդենտների մեթոդը (Dividend discount method), այնուամենայնիվ գնահատման շուկայական մոտեցումը, միջազգային պրակտիկայում ընդունված հիմնական մեթոդներից է:

Գործնականում մեծ տարածում ունի P/E (price to earnings) կամ գին/շահույթ գործակիցը, որը ցույց է տալիս, թե ընկերության բաժնետոմսերը որքանով են գերագնահատված կամ թերագնահատված ներդրողի համար: Նշված գործակիցի հայտնի լինելու հանգամանքը պայմանավորված է դրա պարզությամբ և գործնական կիրառությամբ, այն հաճախ անվանում են գների բազմարկիչ կամ շահույթի բազմարկիչ¹:

P/E գործակիցը կարելի է հաշվարկել հետևյալ կերպ՝

$$\frac{P}{E} = \frac{P}{EPS} \quad (1)$$

որտեղ՝ P-ն բաժնետոմսի գինն է, EPS-ը մեկ բաժնետոմսի շահութաբերությունը,

EPS-ն էլ իր հերթին հաշվարկվում է հետևյալ կերպ՝

$$EPS = \frac{Q - \text{Արտոնյալ բաժնետոմսերի դիմաց վճարվող շահաբաժիններ}}{QS} \quad (2)$$

¹ <https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

² Aswath Damodaran Kerschner Family Professor in Finance Education, Professor of Finance, Stern School of Business, New York University, Valuing financial services firms, The Journal of Financial Perspectives Ernst & Young Global Financial Services Institute March 2013 Volume 1 – Issue 1/ [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-valuing-financial-services-firms/\\$FILE/ey-valuing-financial-services-firms.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-valuing-financial-services-firms/$FILE/ey-valuing-financial-services-firms.pdf).

որտեղ՝ ՁԾ-ն գուտ շահույթն է, /, QS-ը՝ բաժնետոմսերի քանակը¹:

Համաձայն մեկ այլ մոտեցման՝ P/E-ն կարելի է հաշվարկել որպես ընկերության շուկայական կապիտալացման և եկամուտների/շահույթի/հարաբերակցություն, որտեղ կապիտալացումը ընկերության բոլոր բաժնետոմսերի շուկայական արժեքների հանրագումարն է, իսկ շահույթի մեծությունը՝ ընկերության շահույթն է որևէ ժամանակաշրջանի համար, (գործնականում՝ մեկ տարի):

P/E գործակցի տնտեսագիտական իմաստը կարելի է դիտարկել գործող բիզնեսի վաճառքի կամ գնման համատեքստում: Այն ցույց է տալիս թե, որքան է ներդրողը պատրաստ վճարել մեկ միավոր եկամտի դիմաց: Բացի այդ, որպեսզի P/E գործակցի միջոցով կարողանանք հասկանալ, թե ներդրված միջոցները ինչպես են փոխհատուցվում, անհրաժեշտ է կատարել մի կարևոր ենթադրություն. ամբողջ շահույթը ուղղվում է դիվիդենդների վճարմանը, ինչը գործնականում՝ չնայած իրատեսական չէ, սակայն կարճաժամկետ ներդրումների համար կարևոր նախապայման է:

P/E գործակիցը, չնայած ունի հաշվարկման բավականին պարզ մեխանիզմ և գործնական կիրառություն, գերծ չէ նաև թերություններից.

- հաշվի չի առնում վերջին ժամանակաշրջանների եկամուտների ազդեցությունը,
- P/E գործակցի հաշվարկման ժամանակ չդիսկոնտավորված մեծությունների կիրառության դեպքում, ակնհայտ չէ հավասար գումարով կուտակային եկամուտների, բայց ըստ տարիների՝ տարբեր բաշխումներով նախագծերի տարբերությունը,
- այն չի համարվում բիզնեսի արժեքի գնահատման հիմնարար ուղղություն՝ հաշվի առնելով այն, որ չի կիրառում հիմնարար վերլուծություններ:

Չարգացած շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում, որտեղ բոլոր խոշոր ընկերությունները ցուցակված են արժեթղթերի շուկայում, P/E գործակիցը հաշվարկելն իրենից մեծ բարդություն չի ներկայացնում և հիմնվում է բաժնետոմսերի միջին կշիռով արժեքների հիման վրա: Սակայն Հայաստանի Հանրապետությունում գործակցի կիրառությունը սահմանափակ է, քանի որ քիչ են առաջնային տեղաբաշխում (IPO-initial public offering) իրականացրած ընկերությունները: Բացի այդ, ՀՀ արժեթղթերի շուկային բնորոշ է առաջնային շուկայի գերակշռություն: Արժեթղթերի շուկայում թողարկման և շրջանառության բնագավառում գոյություն ունեն հետևյալ խնդիրները.

¹ Տե՛ս <https://amx.am/am/9/trading/13/monthly-bulletins> կայքէջը:

- բաժնետոմսերի խիստ կենտրոնացումը հսկիչ փաթեթների տեսքով՝ ձեռնարկության կառավարման վերահսկման նպատակներով,
- երկրորդային շուկայի անհրաժեշտ ենթակառուցվածքների բացակայությունը,
- ներդրողների անվստահությունը մասնավոր ընկերությունների թողարկած արժեթղթերի նկատմամբ,
- պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի շուկայի առավել գրավիչ լինելը:

Կարծում ենք, որ բիզնեսի արժեքի գնահատման համատեքստում կարևոր նախապայման է բաժնետոմսերի երկրորդային շուկայի աշխուժացումը, որը կնպաստի տեղեկատվական հոսքերի ու համալիր հիմնարար հետազոտությունների պահանջարկի աճին: Այս պայմաններում ձեռնարկատերերի կողմից բաժնետոմսերի երկրորդային շուկան արդեն կդիտարկվի որպես միջոցների ներգրավման այլընտրանքային եղանակ: Միաժամանակ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություն մշակողները ևս պետք է նպաստեն ձեռնարկությունների արժեթղթերի շրջանառությանը երկրորդային շուկայում, օրինակ՝ ընկերություններին տրամադրեն արտոնություններ կամ լրացուցիչ միջոցներ՝ կախված շուկայում նրա արժեթղթերի կատարած շրջանառության ծավալներից, շահաբաժինների վճարման մեծությունից, թույլ տան իրականացնել հետաձգված հարկային վճարներ, տրամադրեն հարկային հետվճարներ (քեշբեքեր):

Չնայած վերը նշվածին՝ այնուամենայնիվ կարելի է ուսումնասիրել ՀՀ բանկային հատվածում նշված մեթոդի կիրառությունը, քանի որ ՀՀ բանկերը ներկայացնում են տարեկան և եռամսյակային հաշվետվություններ, իսկ որոշ բանկեր արդեն նաև իրականացրել են IPO՝ ցուցակվելով Հայաստանի Ֆոնդային Բորսա ՓԲԸ հարթակում: Այդ նպատակով անհրաժեշտ է սահմանել մի քանի հասկացություններ կամ դրանց այլընտրանքային տարբերակներ:

- Այստեղ հարկ է հստակեցնել, որ դիտարկվող արժեքը արտացոլում է կանոնադրությամբ սահմանված կապիտալի մեծությունը՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ կանոնադրական կապիտալում 100% բաժնեմասը ենթադրում է միանձնյա կամ լրիվ սեփականություն: Նկատենք, որ այս մեծությունները էականորեն կարող են տարբերվել ընկերության շուկայական արդարացի արժեքից և հիմնվում են book value /հաշվետվություններում ներկայացված արժեք/-ի վրա, իսկ ստացված արդյունքները՝ կրում գիտահետազոտական վարժության արդյունքների բնույթ:
- P/E գործակցի հաշվարկման համար առանցքային է, որպեսզի բաժնետոմսի արժեքը արտահայտի շուկայական մեծություն, սակայն

ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման ներկա պայմաններում անհրաժեշտ է նաև ընդունել, որ բաժնետոմսի արժեք ընդունվում է յուրաքանչյուր բանկի կանոնադրությամբ ամրագրված անվանական արժեքի մեծությունը:

Նախ անհրաժեշտ է հաշվարկել մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահույթի մեծությունը, որի հաշվարկման մեխանիզմի մասին արդեն ներկայացրել ենք, այնուհետև P/E գործակիցը, որտեղ P-ն բաժնետոմսի անվանական արժեքն է:

Աղյուսակ 1

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալի և բաժնետոմսերի մեծությունները առ 31.12.2018թ.¹

Ցուցանիշը	Կանոնադրական կապիտալը	Սովորական բաժնետոմսի գինը	Արտոնյալ բաժնետոմսի գինը	Սովորական բաժնետոմսերի քանակը	Արտոնյալ բաժնետոմսերի քանակը
Անվանումը	հազ. դրամ			հատ	հատ
Ակբա Բանկ	30 000 000	30 000	-	1 000	-
Ամերիաբանկ	37 347 200	320	-	116 710	-
Այ Դի բանկ	33 971 850	50	-	679 437	-
Արարատբանկ	8 803 655	5	-	1 760 731	-
Արդշինբանկ	50 227 200	100	-	502 272	-
Արմավիսբանկ	8 752 800	600	-	14 588	-
Արցախբանկ	23 261 150	50	-	465 223	-
Բիբլոսբանկ	26 249 100	100	-	262 491	-
HSBC					
Հայաստան	18 434 350	30	-	609 400	-
Էվոկաբանկ	17 950 000	100	100	144 000	35 500
Ինեկոբանկ	14 545 680	80	-	181 821	-
Կոնվերսբանկ	16 449 900	300	100	54 722	333
Հայթիգնեսբանկ	31 374 560	41	-	763 000	-
Հայէկոնոմբանկ	25 635 343	10	15	1 852 533	424 600
Մեյլաթ բանկ	32 100 000	32 100000	-	1	-
Յունիբանկ	20 489 653	0,1	0	172 886 525	32 010 000
ՎՏԲ Հայաստան բանկ	63 775 674	5 905	-	10 800	-

Գործնական կիրառությունը ցույց է տալիս, որ P/E գործակիցը ունի ևս մեկ թերություն, այն կիրառելի չէ բացասական եկամուտ ունեցող

¹ Կանոնադրական կապիտալի, բաժնետոմսերի մասին տեղեկատվությունը վերցված է բանկերի կայքերում հրապարակված ֆինանսական հաշվետվություններից:

ընկերությունների արժեքի գնահատման ժամանակ (Աղյուսակ 2. ՎՏԲ Հայաստան բանկը չի գնահատվել): Ընդհանրապես գործակցի մասին առավել լավ պատկերացում կազմելու համար հատկանշական է դրա համեմատությունը շուկայական միջին մեծության, առավելագույնի և նվազագույնի հետ, կամ կարելի է դիտարկել դրա դինամիկան և միտումները:

Աղյուսակ 2

Մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահույթի մեծությունը և P/E գործակիցը¹

Ցուցանիշը	Զուտ շահույթ	EPS - Մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահույթի մեծություն	P/E
Ակրա Բանկ	6 248 488	6 248,49	4,8
Ամերիաբանկ	10 440 111	89,45	3,6
Այ Դի բանկ	864 983	1,27	39,3
Արարատբանկ	514 800	0,29	17,1
Արդշինբանկ	5 818 517	11,58	8,6
Արմավիսբանկ	9 853 766	675,47	0,9
Արցախբանկ	6 062 107	13,03	3,8
Բիբլոսբանկ	998 413	3,80	26,3
HSBC Հայաստան	432 117	0,71	42,7
Էվոկաբանկ	1 078 980	6,01	13,3
Ինեկոբանկ	7 899 103	43,44	1,8
Կոնվերսբանկ	4 895 271	89,46	3,4
Հայրիգնեսբանկ	1 032 861	1,35	30,4
Հայէկոնոմբանկ	1 885 335	0,83	10,2
Մելլաթ բանկ	2 073 987	2 073 987,00	15,5
Յունիբանկ	1 478 005	0,01	11,7
ՎՏԲ Հայաստան բանկ	- 5 099 509	- 472,18	-

Մեր կատարած հետազոտության մեջ գործակցի միջին մեծությունը կազմում է 14,6, որը ցույց է տալիս, որ մեկ միավոր շահույթ ստեղծելու համար ներդրողը ծախսելու է մոտավորապես 15 միավոր կապիտալ, հետևաբար այն ընկերությունները, որոնք ապահովում են ավելի փոքր մեծություններ ավելի արդյունավետ են: Մինչդեռ օբյեկտիվ չէ նման եզրակացությունը, եթե դիտարկվում է կոնկրետ մեկ տարվա տվյալ: Մեր կարծիքով կարելի է կիրառել նաև մեկ բաժնետոմսի հաշվեկշռային արժեքի մեծությունը (այնուամենայնիվ լավագույն տարբերակը շուկայական արժեքն

¹ Շահույթի մեծությունները վերցված են ՀՀ բանկերի կայքերում հրապարակված 2018 թվականի տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններից:

է), որը սեփական կապիտալի և բաժնետոմսերի քանակի հարաբերություն է, և եթե այն կիրառվի EPS-ի փոխարեն կստանանք սեփական կապիտալով արտահայտված հաշվեկշռային մեծությունը, որտեղ կարտացոլվեն կապիտալում ներառված այն փոփոխականները, որոնք գտնվում են կանոնադրական/բաժնետիրական/ կապիտալից դուրս՝ էմիսիոն եկամուտները, չբաշխված շահույթը, վերագնահատումից տարբերությունները և պահուստները¹:

Ինչպես արդեն նշել ենք Աղյուսակ 1-ում ներկայացված տվյալների հաշվարկի մեջ օգտագործել ենք բաժնետոմսերի անվանական արժեքը՝ քանի որ ոչ բոլոր բանկերն են ցուցակված հայաստանյան արժեթղթերի շուկայում: Այնուամենայնիվ դիտարկենք նաև նշված ցուցանիշի շուկայական տարբերակը, այն ընկերությունների համար, որոնք ցուցակված են Հայաստանի Ֆոնդային Բորսա ՓԲԸ հարթակում:

Աղյուսակ 3

Հայաստանի Ֆոնդային Բորսա ՓԲԸ-ում - ցուցակված բանկերի շուկայական և անվանական արժեքներով հաշվարկված P/E բազմարկիչների համեմատությունը ²

Բանկի անվանումը	Կապիտալիզացիա հազ.	Մոլորական բաժնետոմսի միջին կշռված գինը	Մոլորական բաժնետոմսի անվանական արժեքը	Տարբերություն	P/E անվանական	P/E շուկայական
	ՀՀ դրամ					
Արարատբանկ ԲԲԸ	19,368	19,089	5,000	282%	17.1	12,04
Հայէկոնոմբանկ ԲԲԸ	10,188	13154	10,000	32%	10.2	10,13
Յունիբանկ ԲԲԸ	41,492	230	100	130%	11,7	352,31

Ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ ընկերությունների բաժնետոմսերի շուկայական արժեքը միջինում 148%-ով գերազանցում է անվանական արժեքը³, այստեղ տեսնում ենք, որ չնայած ընկերությունների

¹ Շահույթի մեծությունները վերցված են ՀՀ բանկերի 2018 թվականի տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններից:

² Ցուցանիշները հաշվարկվել են 2018թ. վերջի դրությամբ և ընթացիկ միջինացված ցուցանիշների հիման վրա <https://amx.am/am/9/trading/12/market-data?markets=1&dp=5&showby=1¤cy=1&y=2018&m=1&d=1&ty=2018&tm=12&td=31> :

³ Ցուցանիշները հաշվարկվել են 2018թ. ամսական տեղեկատուներում ներկայացված ցուցանիշների միջինացման հիման վրա <https://amx.am/am/9/trading/13/monthly-bulletins> :

բաժնետոմսերի շուկայական արժեքը դրականորեն տարբերվում է անվանական արժեքի մեծությունից, սակայն P/E գործակիցը տարբեր ընկերությունների դեպքում ունի տարբեր դրսևորումներ: Հարկ է նշել հետևյալը՝ քանի որ Հայաստանի Ֆոնդային Բորսա ՓԲԸ հարթակում ներկայացված են ընդամենը երեք բանկ և այստեղ մրցակցությունը կրում է սահմանափակ բնույթ, ապա հավանականություն կա, որ այլ խաղացողների շուկա մտնելու պայմաններում բաժնետոմսերի շուկայական գինը կնվազի:

Համաձայն MSCI Inc. (Morgan Stanley Capital International) ինդեքսի՝ զարգացող երկրներում (emerging markets) ֆինանսական կազմակերպությունների P/E գործակիցը 2019 թվականի սեպտեմբերի 30-ի դրությամբ կազմում է 9,59, դրա կանխատեսված ցուցանիշը՝ 8,54, իսկ P/BV-ն՝ գին/հաշվեկշռային արժեքը՝ 1,19¹: Ցուցանիշների համադրությունը ցույց է տալիս, որ հայաստանյան բանկերում առկա է P/E գործակցի ավելի բարձր մակարդակ: Առանձին ընկերությունների գնահատման դեպքերում նպատակահարմար է գնահատել նշված գործակցի երկարաժամկետ վարքագիծը, որոշակի պատմական շարքերի հիման վրա, ուսումնասիրելով դրա դինամիկան, որը կարող է նաև հնարավորություն ընձեռել կատարելու որոշակի կանխատեսումներ:

Աղյուսակ 4

Մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահույթի մեծությունը և P/E գործակիցը «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ում 2008-2018թթ.

Ցուցանիշը	Կանոնադրական կապիտալը հազ. դրամ	Բաժնետոմսերի		Զուտ շահույթ	EPS	Բաժնետոմսի հաշվեկշռային արժեքը	P/E
		գինը	քանակը				
2008	18200000	40	455000	718 824	1,57	45	25,32
2009	18200000	40	455000	1 358 053	2,98	48	13,40
2010	25447640	40	636191	3 324 159	5,22	50	7,66
2011	25447640	40	636191	4 099 639	6,44	55	6,21
2012	25447360	320	79523	6 017 167	75,66	462	4,23
2013	25447680	320	79524	6 432 703	80,89	487	3,96
2014	25447680	320	79524	6 599 033	82,98	533	3,86
2015	32087360	320	100273	4 696 108	46,83	592	6,83
2016	32087360	320	100273	6 765 892	67,47	642	4,74
2017	32087360	320	100273	7 680 304	76,59	697	4,18
2018	37347200	320	116710	10 440 111	89,45	769	3,58

¹ <https://www.msci.com/documents/10199/8b5ce0be-61d4-4e30-9b6d-d4b9eed53f08> :

Դիտարկելով P/E գործակիցը կոնկրետ ընկերության օրինակով նկատելի է դառնում դրա կիրառության մեկ այլ կողմը: Այստեղից էլ հետևում է՝ որքան ցածր է P/E ցուցանիշը, այնքան բիզնեսը «գրավիչ» է ներդրողի համար, մինչև ժամանակ ցածր P/E-ն ցույց է տալիս, որ ընկերությունը թերագնահատված է, իր շուկայական արդարացի արժեքի համեմատությամբ, իսկ բարձր P/E-ն ցույց է տալիս հակառակ իրավիճակը: Աղյուսակ 4-ից պարզ է դառնում, 2008-2011թթ. ընկերության P/E-ն էականորեն նվազել է, իսկ 2012թ. ընկերությունում կատարվել է բաժնետոմսերի քանակների և արժեքների «ճշգրտում», և սա ըստ էության՝ բավականին խելամիտ մոտեցում է, քանի որ գործակցի փոքր մեծությունը չնայած արտացոլում է կապիտալ ներդրումների հետզման կարճ ժամկետները, սակայն կա ռիսկ, որ դա կարող է պայմանավորված լինել բաժնետոմսերի թերագնահատմամբ՝ տվյալ դեպքերում բաժնետոմսերը չեն արտահայտում շուկայական արդարացի արժեքը: Նման դրսևորում լինում է աճի տեմպեր և ներուժ ունեցող ընկերություններում: Դիտարկենք նաև դիվիդենտների դինամիկան «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ում 2008-2018թթ. ժամանակահատվածի համար:

Աղյուսակ 5

Մեկ բաժնետոմսին ընկնող դիվիդենտի մեծությունը և P/D գործակիցը «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ում 2008-2018թթ.

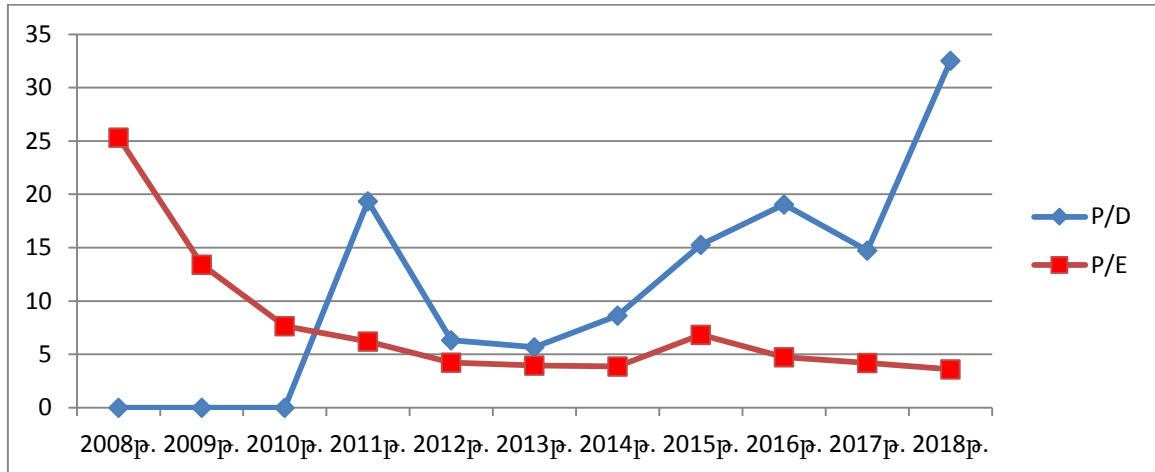
Ցուցանիշը	Կանոնադրական կապիտալը	Բաժնետոմսերի		Դիվիդենտ ¹	DPS	P/D
		գինը	քանակը			
2008	18200000	40	455000	0	-	-
2009	18200000	40	455000	0	-	-
2010	25447640	40	636191	0	-	-
2011	25447640	40	636191	1 315 055	2,1	19,35
2012	25447360	320	79523	4 015 000	50,5	6,34
2013	25447680	320	79524	4 500 000	56,6	5,66
2014	25447680	320	79524	2 950 000	37,1	8,63
2015	32087360	320	100273	2 100 000	20,9	15,28
2016	32087360	320	100273	1 685 286	16,8	19,04
2017	32087360	320	100273	2 176 201	21,7	14,74
2018	37347200	320	116710	1 148 000	9,8	32,53

Մեր կարծիքով կարելի է մշակել նաև P/E-ի այլընտրանքային տարբերակ՝ P/D, որտեղ բազիսային ցուցանիշը կլինի դիվիդենտների մեծությունը, այն ավելի մեծ հետաքրքրություն կառաջացնի ներդրողների

¹ <https://ameriabank.am/IR/hy/shareholder-information/dividends-policy?AspxAutoDetectCookieSupport=1>.

մոտ, ելնելով այն հանգամանքից, որ ընկերություններում մեծ շահույթները միշտ չէ, որ ենթադրում են մեծ դիվիդենտներ:

Կատարենք ցուցանիշների համադրում գրաֆիկի տեսքով՝ ցույց տալով P/E և P/D ցուցանիշների դինամիկան «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ում 2008-2018թթ. ժամանակահատվածի համար:



Գծապատկեր 1. P/E և P/D ցուցանիշները «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ում 2008-2018թթ.

Գրաֆիկից պարզ է դառնում, որ բաժնետոմսերի գին/շահույթ և բաժնետոմսերի գին/դիվիդենտ ցուցանիշները կարող են ունենալ հակադիր ուղղություններ, ինչից կարող ենք ենթադրել, որ ընկերության շահույթի մեծ մասը ուղղվում է ընկերության գործունեության վերաֆինանսավորմանը: Կարծում ենք եթե ընկերությունը «աճում է» և կարճաժամկետ հատվածում վճարում է դիվիդենտների փոքր գումար, այդ դեպքում երկարաժամկետում P/E-ի և P/D-ի միջև ընկած ճեղքվածքը կհասնի նվազագույնի, իսկ առավել հիմնավոր գնահատական տալու համար անհրաժեշտ է ծանոթ լինել ընկերության բիզնես պլաններին:

Ամփոփելով կարող ենք ասել, որ P/E գործակիցը հնարավորություն է տալիս սեղմ ժամկետներում ունենալ հետաքրքրող բիզնեսի ընդհանուր պատկերը: Հնդվածում փորձ է արվել առաջարկել ներդրողների համար առավել հետաքրքրական նոր P/D (գին/դիվիդենտ) ցուցանիշը: Հատկանշական է, որ ակտիվների և կապիտալի խոշոր մեծություններ ունեցող բանկերը ցուցակված չեն ՀՀ արժեթղթերի հարթակում, սա կարող է պայմանավորված լինել մի կողմից լրացուցիչ էմիսիոն միջոցների անհրաժեշտության բացակայության հետ, կամ տվյալ ընկերությունները դիտարկում են ավելի գլոբալ՝ միջազգային IPO իրականացնելու հնարավորությունը, ինչը կնպաստի ընկերությունների միջազգային ճանաչմանը և ավելի մատչելի ռեսուրսներ ձեռք բերելու հնարավորությունների աճին: Վերլուծության արդյունքում ստացված մեծությունները էականորեն կարող են տարբերվել ընկերության

շուկայական արդարացի արժեքն արտահայտող մեծություններից և հիմնվում են կանոնադրության և հաշվետվությունների մեջ ներկայացված արժեքների վրա, իսկ ստացված արդյունքները կրում գիտահետազոտական վարժության արդյունքների բնույթ:

**ԳԻՆ/ՇԱՀՈՒՅԹ ԳՈՐԾԱԿՑԻ ԿԻՐԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ
ԲԻԶՆԵՍԻ ԱՐԺԵՔԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄԵՋ**

Բինգյոլ Գրունիկի Ամիրյան
ՀՊՏՀ կոմերցիայի և բիզնեսի կազմակերպման
ամբիոնի ասպիրանտ

Համառոտագիր

Հոդվածում ներկայացվել է բիզնեսի արժեքի գնահատման P/E գործակիցը, դրա հաշվարկման մոտեցումներն ու գործնական կիրառությունը ՀՀ բանկային հատվածի օրինակով: Վերլուծությունն իրականացվել է հիմք ընդունելով բանկերի բաժնետիրական կապիտալի, բաժնետոմսերի, շահույթի, դիվիդենդների ցուցանիշները: Աշխատանքում ներկայացվել են նաև նշված գործակցի առաջարկվող այլընտրանքային տարբերակները: Հարկ է նշել, որ վերլուծության արդյունքում ստացված մեծությունները էականորեն կարող են տարբերվել ընկերության շուկայական արդարացի արժեքից, իսկ ստացված արդյունքները կրում են գիտահետազոտական վարժության արդյունքների բնույթ:

Բանալի բառեր՝ բիզնեսի արժեք, P/E գործակից, կապիտալ, բաժնետոմս, շահույթ, ՀՀ բանկային հատված, բազմարկիչ, շուկայական արժեք:

**ПРИМЕНЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА ЦЕНА/ПРИБЫЛЬ (P/E) ПРИ ОЦЕНКЕ
СТОИМОСТИ БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА РА**

Бингёл Груникович Амирян
Аспирант кафедры Коммерции и организации бизнеса АГЭУ

Аннотация

В статье представлен коэффициент P/E стоимости бизнеса, подходы к его расчету и практическое применение на примере банковского сектора Армении. Анализ проводился на основе собственного капитала, прибыли и рентабельности банков. В работе также представлены альтернативные варианты коэффициента. Следует отметить, что полученные величины могут существенно отличаться от справедливой рыночной стоимости компании, а полученные результаты имеют характер результатов исследования.

Ключевые слова: коэффициент P/E, стоимости бизнеса, капитал, прибыль, акции, банковский сектор Армении, мультипликатор, рыночная стоимость.

APPLICATION OF THE PRICE TO EARNINGS (P/E) RATIO IN BANKING VALUATION OF THE RA

Bingyol Grunik Amiryan

PhD Student at Chair of Commerce and Business Organization ASUE

Abstract

The article presents the P/E ratio of business valuation, its calculation approaches and practical application by the example of the Armenian banking sector. The analysis was carried out on the basis of banks' equity, shares, and profit indices. Alternative versions of the mentioned coefficient were also presented in the work. It should be noted that the results obtained from the analysis may be substantially different from the fair market value of the company, and the results obtained are of the nature of the results of a research exercise.

Keywords: P/E ratio, business value, equity, share, profit, Armenian banking sector, multiplier, market value.