



Г. М. АЗАРЕНКОВА
 Доктор экон. наук, профессор,
 заместитель директора
 по научной работе и
 международным связям
 Харьковского института
 банковского дела Университета
 банковского дела Национального
 банка Украины. Область
 научных интересов: управление
 финансовыми потоками.
 Автор 153 научных работ, из
 них 108 научных и 15 учебно-
 методического характера (в
 том числе 18 монографий,
 10 учебных пособий с
 грифом Министерства
 образования и науки Украины
 и двух учебников), член
 двух специализированных
 ученых советов по защите
 кандидатских и докторских
 диссертаций по специальности
 08.00.08 «Деньги, финансы
 и кредит»: Университета
 банковского дела Национального
 банка Украины и Харьковского
 национального университета
 им. В. Н. Каразина.

E-mail: azarenkova@khibs.edu.ua



В. А. ПОНОМАРЕНКО
 Магистр специальности
 «Финансы и кредит»
 Харьковского института
 банковского дела
 Университета банковского
 дела Национального банка
 Украины. Область научных
 интересов: финансовая
 стратегия предприятия.
 Участник четырех
 международных и одной
 национальной конференций,
 победитель Всеукраинского
 конкурса студенческих
 научных работ по направлению
 «Экономика предприятия и
 управление производством».

E-mail: volod_ponomar@i.ua

Рассмотрена методика определения финансового состояния предприятия, регламентированная Министерством экономики Украины. Для определения факторов, влияющих на значение чистой прибыли (убытка) предприятия, и исследования меры их влияния предложено использовать систему факторного анализа Дюпон. Продемонстрирована целесообразность применения мультипликативной модели Хольта – Уинтерса для прогнозирования показателя чистого дохода предприятия.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

модель Хольта – Уинтерса, платежеспособность, финансовое состояние, финансовый показатель, формула Дюпон.

Повышение результативности деятельности предприятия на основе анализа основных финансовых показателей

В условиях современного бизнеса большое значение имеет непрерывное совершенствование системы управления финансовой деятельностью предприятия, поскольку только так субъект предпринимательской деятельности может успешно функционировать в условиях жесткой конкурентной среды.

Для принятия успешного управленческого финансового решения необходимо проанализировать финансовую отчетность предприятия и оценить финансовое состояние предприятия в настоящий момент. Объективная необходимость проведения анализа и оценки основных финансовых показателей деятельности предприятия обуславливает актуальность данной темы. Была поставлена цель исследования – проанализировать основные финансовые показатели и определить способы улучшения финансовых результатов деятельности публичного акционерного общества (ПАО) «Авиалинии Харькова», избранного в качестве базы исследования. Объектом исследо-



Е. Г. ГОЛОВКО
 Кандидат экон. наук,
 доцент кафедры
 финансов и экономической
 безопасности Харьковского
 института банковского дела
 Университета банковского
 дела Национального
 банка Украины. Область
 научных интересов:
 проблемы и перспективы
 финансовой стабильности
 субъектов хозяйствования,
 совершенствование
 внутрифирменного
 бюджетирования в
 современных условиях. Автор
 40 научных работ, в том
 числе двух учебных пособий
 с грифом Министерства
 образования и науки
 Украины, двух монографий,
 член двух отраслевых
 конкурсных комиссий
 Всеукраинского конкурса
 студенческих научных работ

E-mail: elena_golovko@list.ru

вания являются главные финансовые показатели деятельности предприятия, предметом – финансовые результаты деятельности ПАО «Авиалинии Харькова».

Следует отметить, что проблеме анализа финансовых результатов деятельности субъекта хозяйствования посвящено множество научных трудов известных ученых, в том числе И. В. Зятковского, И. В. Аранчия, В. Д. Чумака, О. Ю. Смолянської, Л. В. Черненко, О. А. Терещенко, А. М. Поддерегина, Ю. В. Демьяненко, Н. И. Налуковой, В. И. Куцик и др. Методы исследования – систематизация, обобщение, конкретизация, сравнение, факторный анализ, адаптивное моделирование в краткосрочном прогнозировании.

ПАО «Авиалинии Харькова» является крупнейшим арендатором территориального комплекса международного аэропорта «Харьков». Данное предприятие предоставляет следующие услуги: обслуживание воздушных судов (пассажирских и грузовых), предоставление в аренду авиаци-

онного оборудования и запчастей, помещений, а также проведение работ по калибровке средств измерительной авиационной техники (метрологические услуги) и др.

Анализ основных финансовых показателей предприятия составил основу оценки его финансового состояния. В свою очередь, текущее финансовое состояние предприятия определяет дальнейшие горизонты его развития, информируя о наличии у субъекта хозяйствования ресурсов и возможностей, необходимых для достижения его целей. Таким образом, имеет смысл говорить о том, что оценка финансового состояния предприятия является базой для финансового планирования. В конечном счете от точности определения финансового состояния предприятия будет зависеть степень приближенности составляемого финансового плана к условиям действительности, что, в свою очередь, отразится на эффективности принятых мер по повышению финансовой результативности предприятия.

Для анализа основных финансовых показателей на сегодняшний день разработано множество методик, среди которых в данном научном исследовании будут рассмотрены лишь содержащиеся в нормативно-правовых актах Украины, поскольку именно они регулируют ту бизнес-среду, в которой осуществляет свою деятельность ПАО «Авиалинии Харькова». К ним относятся:

- методика анализа основных финансовых показателей, ориентированная на выявление признаков неплатежеспособности (приказ Министерства экономики Украины от 19.01.2006 № 14 «Методические рекомендации по выявлению признаков неплатежеспособности предприятия и признаков действий по сокрытию банкротства, фиктивного банкротства или доведения до банкротства»);

- методика анализа основных финансовых показателей, ориентированная на определение кредитоспособности (постановление Правления Национального банка Украины от 25.01.2012 № 23 «Положение о порядке формирования и использования банками Украины резервов для возмещения возможных потерь по активным банковским операциям»);

- методика анализа основных финансовых показателей предприятий, подлежащих приватиза-

ции (приказ Фонда государственного имущества Украины от 26.01.2001 № 49/121 «Положение о порядке осуществления анализа финансового состояния предприятий, подлежащих приватизации»);

- методика анализа основных финансовых показателей, ориентированная на определение инвестиционной привлекательности (приказ Агентства по вопросам предотвращения банкротства предприятий и организаций Украины от 23.02.1998 № 22 «Методика интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятий и организаций») и др.

Среди перечисленных выше методик для оценки финансового состояния исследуемого предприятия была использована методика анализа основных финансовых показателей, ори-

ентированная на выявление признаков неплатежеспособности. Она была разработана для применения контролирующими органами с целью выявить нарушения законодательства в вопросах неплатежеспособности и банкротства [1], поэтому затрагивает все основные группы финансовых показателей, что придает ей комплексность и позволяет глубже проанализировать финансовое состояние предприятия по сравнению с остальными упомянутыми выше методиками. В соответствии с методикой анализа основных финансовых показателей, ориентированной на выявление признаков неплатежеспособности, искомые показатели консолидированы в такие группы, как общие показатели деятельности предприятия, показатели ликвидности, показатели финансовой устойчивости и показатели рентабельности [2].

Анализируя общие показатели деятельности предприятия (табл. 1), следует обратить внима-

Общие показатели деятельности ПАО «Авиалинии Харькова» в 2011 году

Таблица 1

Показатель	На начало года, тыс. грн.	На конец года, тыс. грн.	Изменения (+/-), тыс. грн.	Изменения, %
Чистый доход (выручка) от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	587,00	769,00	182,00	31,01
Чистая прибыль (убыток)	-734,00	-578,00	156,00	-21,25
Собственный капитал	1332,00	1329,00	-3,00	-0,23
Необоротные активы	4092,00	4472,00	380,00	9,29
Долгосрочные обязательства	0,00	0,00	0,00	-
Текущие обязательства	3415,00	3702,00	287,00	8,40
Дебиторская задолженность	462,00	415,00	-47,00	-10,17
Запасы	102,00	102,00	0,00	0,00
Собственный оборотный капитал	-2760,00	-3 143,00	-383,00	13,88

ние на увеличение в отчетном году необоротных активов предприятия на 380 тыс. грн. Оно сопровождается одновременным сокращением собственного капитала на 3 тыс. грн., что фактически означает наращивание основных средств за счет заимствованных средств, а точнее, краткосрочных кредитов и займов, размер которых в отчетном году увеличился на 287 тыс. грн. (долгосрочные займы вообще отсутствуют). Такое использование краткосрочных заемных средств является неэффективным и увеличивает риск неплатежеспособности предприятия.

Отрицательное значение показателя собственного оборотного капитала означает, что предприятию не хватает собственных ресурсов для осуществления своей деятельности. За отчетный период прослеживается снижение этого показателя на 383 тыс. грн., которое свидетельствует об углублении финансовой зависимости предприятия от кредиторов.

Анализ показателей ликвидности (табл. 2) показывает, что из всех рассчитанных коэффициентов только коэффициент покрытия запасов удовлетворяет нормативному значению: основным видом деятельности ПАО «Авиалинии Харькова» является предоставление услуг, предприятию достаточно небольших запасов. Именно с этим связано достаточно большое значение этого коэффициента (5,48 на конец отчетного года). Тем не менее этот показатель за 2011 год уменьшился на 0,942, что связано с превышением суммы наращивания необоротных активов над суммой наращивания общих активов.

Значения коэффициента покрытия и коэффициента текущей ликвидности совпадают, поскольку предприятие не использует долгосрочные средства, коэффициенты составляют 0,151 по результатам отчетного года. Значение рассматриваемых показателей значительно меньше норматива, что свидетельствует о способности предприятия покрыть свои обязательства за счет оборотных средств лишь на 15,1% и является признаком его неплатежеспособности. Кроме того, по сравнению с предыдущим годом наблюдается уменьшение этого показателя на 0,041 (4,1%), что указывает на негативную тенденцию снижения способности предприятия покрыть свои долги за счет оборотных активов. Подтверждают эту тенденцию и коэффициенты быстрой и абсолютной ликвидности.

Среди показателей финансовой устойчивости (табл. 3) первым проанализируем коэффициент финансовой автономии. Значение этого показателя за 2011 год составило 0,264, а значит, в структуре капитала предприятия собственный капитал составил всего 26,4%, что почти в два раза ниже нормативного значения (50%). Следовательно, предприятие имеет недопустимо низкую финансовую независимость, которая влечет за собой неустойчивое финансовое состояние, поскольку задолженность предприятия почти втрое превышает его собственный капитал. Кроме того, за отчетный год наблюдается снижение коэффициента автономии на 1,7%, что свидетельствует об ухудшении финансовой устойчивости и углублении кризисных явлений на предприятии.

Коэффициент финансовой зависимости является обратным показателем к коэффициенту финансовой автономии. Он показывает, что общий капитал предприятия превышает его собственный капитал в 3,786 на конец отчетного года, это почти вдвое превышает предельное значение этого показателя и свидетельствует о значительном превышении заемного капитала над собственным

Таблица 2

Показатели ликвидности ПАО «Авиалинии Харькова» в 2011 году

Показатель	На начало года	На конец года	Изменение (+/-)	Нормативное значение
Коэффициент текущей ликвидности	0,192	0,151	-0,041	> 1,5
Коэффициент покрытия	0,192	0,151	-0,041	> 1,0
Коэффициент быстрой ликвидности	0,162	0,123	-0,039	0,6-0,8
Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности)	0,019	0,006	-0,013	0,2-0,35
Коэффициент покрытия запасов	6,422	5,480	-0,942	>1,0

Запасы предприятия представлены исключительно производственными запасами и составляют 102 тыс. грн. Любые изменения в формировании или использовании запасов в течение года отсутствуют, что связано со спецификой деятельности предприятия. За 2011 год чистый доход от реализации продукции увеличился на 182 тыс. грн. по сравнению с 2010 годом, что связано с наращиванием объемов реализации продукции. Одновременно с этим финансовым результатом за 2011 год стал чистый убыток в сумме 578 тыс. грн. Следовательно, расходы предприятия в 1,75 раза превышают доходы. Тем не менее по сравнению с 2010 годом чистый убыток сократился на 156 тыс. грн., что показывает положительную тенденцию к снижению уровня убыточности предприятия. Очевидно, она связана с увеличением чистого дохода в отчетном году по сравнению с предыдущим.

в структуре капитала, то есть предприятие в значительной степени является финансово зависимым, и эта зависимость в течение года только увеличивалась.

Значение показателя финансового левериджа в отчетном году совпадает со значением коэффициента соотношения заемных и собственных средств, что связано с нулевым значением итогов II и V разделов пассива баланса, и на конец года составляет 2,786. Это значение значительно превышает предельный норматив, свидетельствует о неоптимальном соотношении заемного и собственного капитала на предприятии. Фактически по такому значению показателя риск финансовой устойчивости предприятия составляет 278,6% (допустим риск не больше 25%), а собственного капитала предприятия хватит, чтобы покрыть только около трети задолженности. Увеличение показателя финансового левериджа в отчетном году на 0,222 свидетельствует об ухудшении платежеспособности предприятия.

Отметим, что в отчетном году увеличилась оборачиваемость средств в расчетах и оборачиваемость запасов, что привело к сокращению продолжительности операционного цикла на 62,5 дня, последнее фактически означает интенсификацию операционной деятельности. Одновременно сократилось время оборота кредиторской задолженности, то есть срок погашения задолженности по кредитам сократился на 317,5 дня. Для предприятия является негативным явлением тот факт, что время оборота краткосрочной задолженности слишком большое, поскольку вызывает отрицательное значение длительности финансового цикла: на предприятии финансовый цикл длится дольше, чем операционный. Тем не менее в отчетном году наблюдаются положительные тенденции к нормализации значения этого показателя.

Показатель текущей платежеспособности на конец отчетного года имеет отрицательное значение, означающее наличие текущей неплатежеспособности. Следует отметить, что в отчетном году наблюдается дальнейшее (по сравнению

с предыдущим годом) снижение значения этого показателя, указывающее на кризис текущей неплатежеспособности предприятия.

Коэффициент Бивера в 2011 году составил $-0,103$, то есть 10,3% доли убытка предприятия сдерживает развитие. Тем не менее следует отметить, что за отчетный год произошло увели-

чение этого показателя, то есть по сравнению с 2010 годом доля убытка, сдерживающего развитие, сократилась на 0,082, что, очевидно, является следствием увеличения чистого дохода от производства.

Для общей оценки финансового состояния можем воспользоваться общеизвестной методикой определения трехкомпонентного показателя финансовой устойчивости предприятия. Согласно полученным данным, для ПАО «Авиалинии Харькова» (табл. 4) трехкомпонентный показа-

Таблица 3

Показатели финансовой устойчивости ПАО «Авиалинии Харькова» в 2011 году

Показатель	На начало года	На конец года	Изменения (+/-)	Нормативное значение
Коэффициент финансовой автономии	0,281	0,264	-0,017	> 0,5
Коэффициент финансовой зависимости	3,564	3,786	0,222	< 2
Коэффициент концентрации заемного капитала	0,719	0,736	0,017	< 0,5
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	0,000	0,000	0,000	-
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	2,564	2,786	0,222	-
Показатель финансового левериджа	2,564	2,786	0,222	< 0,25
Оборачиваемость средств в расчетах, оборотов	1,603	2,103	0,500	-
Время оборота средств в расчетах, день	224,600	171,200	-53,400	-
Оборачиваемость запасов, оборотов	6,039	7,127	1,088	-
Время оборота запасов, день	59,600	50,500	-9,100	-
Время оборота кредиторской задолженности, день	2079,600	1762,100	-317,500	-
Продолжительность операционного цикла, день	284,200	221,700	-62,500	-
Продолжительность финансового цикла, день	-1795,500	-1540,400	255,100	-
Текущая платежеспособность	-3351,000	-3678,000	-327,000	-
Коэффициент Бивера	-0,185	-0,103	0,082	> 0,2

Таблица 4

Определение типа финансовой устойчивости ПАО «Авиалинии Харькова» с помощью трехкомпонентного показателя в 2011 году, тыс. грн.

Показатель	На начало года	На конец года
Источники собственных средств	1332	1329
Необоротные активы	4092	4472
Собственные оборотные средства	-2760	-3143
Долгосрочные кредиты и заемные средства	0	0
Собственные и долгосрочные заемные источники формирования запасов и затрат	-2760	-3143
Краткосрочные кредиты средств и заемные средства	3415	3702
Общая величина основных источников формирования запасов и затрат	655	559
Общая величина запасов и затрат	102	102
Излишек (недостаток) собственных оборотных средств	-2862	-3245
Излишек (недостаток) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат	-2862	-3245
Излишек (недостаток) общей величины основных источников формирования запасов и затрат	553	457
Трехкомпонентный показатель типа финансовой устойчивости	(0;0;1)	(0;0;1)

тель типа финансовой устойчивости имеет значение (0;0;1), что говорит о неустойчивом (предкризисном) финансовом состоянии предприятия в течение всего отчетного года. Оно характеризуется недостатком собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат, формирование запасов и затрат на предприятии происходит только за счет общей величины основных источников.

Таблица 5

Показатели рентабельности ПАО «Авиалинии Харькова» в 2011 году, %

Показатель	На начало года	На конец года	Изменения (+/-)
Рентабельность продукции	-4,708	5,777	10,485
Рентабельность деятельности	-125,043	-75,163	49,880
Рентабельность совокупного капитала	-15,013	-11,822	3,191
Рентабельность собственного капитала	-55,167	-43,442	11,725

Анализируя показатели рентабельности (табл. 5), необходимо обратить внимание в первую очередь на рентабельность продукции. Этот показатель за отчетный год увеличился на 10,5% и в 2011 году имел положительное значение, продукция предприятия в отчетном году стала рентабельной (прибыльной). Также в отчетном периоде наблюдается увеличение рентабельности деятельности (на 49,9%), рентабельности совокупного капитала (на 3,2%) и рентабельности собственного капитала (на 11,7%), но на конец 2011 года значения этих показателей все же остались отрицательными, что говорит об убыточности деятельности предприятия.

Поскольку по итогам 2011 года предприятие является убыточным, возникает объективная необходимость более глубокого анализа в этом направлении. С этой целью было решено использовать широко распространенную на Западе систему финансового анализа Дюпон (The Du Pont System of Analysis). Изначально модель позволяет определить, за счет каких факторов происходило изменение рентабельности собственного капитала, то есть представляет возможность провести ее факторный анализ. На сегодняшний день в научно-методической литературе встречаются три основные формулы Дюпон:

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{СК} \quad (1)$$

$$R_{ск} = \frac{Б}{СК} \times \frac{ЧП}{Б} = \mu_{вк} \times R_a \quad (2)$$

$$R_{ск} = \frac{Б}{СК} \times \frac{ВР}{Б} \times \frac{ЧП}{ВР} = \mu_{ск} \times O_a \times R_{пр}, \quad (3)$$

где ЧП – чистая прибыль (убыток); СК – собственный капитал предприятия; $\mu_{ск}$ – мультипликатор собственного капитала; R_a – рентабельность активов; O_a – оборачиваемость активов; $R_{пр}$ – рентабельность продаж [7].

С помощью уравнений Дюпон можно разделить факторы, влияющие на значение чистой прибыли (убытка). Для этого можно вывести необходимую формулу из приведенных выше уравнений (1) – (3), что позволит провести факторный анализ чистой прибыли:

$$ЧП = СК \times R_{ск} = СК \times \mu_{ск} \times O_a \times R_{пр} \quad (4)$$

Исходя из того что основными факторами, влияющими на значение чистой прибыли предприятия, являются собственный капитал, мультипликатор собственного капитала, оборачиваемость активов и рентабельность продаж, составим аналитическую таблицу (табл. 6) по данным финансовой отчетности предприятия за 2011 год.

Итак, за отчетный год чистый убыток сократился на 156 тыс. грн. (или на 21,25%), но его наличие в сумме 578 тыс. грн. свидетельствует об убыточной хозяйственной деятельности ПАО «Авиалинии Харькова». Тем не менее следует отметить положительную тенденцию к уменьшению ущерба.

На уменьшение чистого убытка в отчетном году на 21,25% повлияли: уменьшение собственного капитала на 0,23%, увеличение мультипликатора собственного капитала на 0,23, ускорение оборачиваемости активов на 0,03 оборота, а также увеличение рентабельности продаж на 0,41. Проанализируем степень влияния каждого из факторов на изменение чистого убытка, воспользовавшись для этого формулой (4). В первую очередь рассмотрим влияние уменьшения суммы собственного капитала:

$$\Delta ЧП_{СК} = -3 \times 3,56 \times 0,15 \times (-1,04) = 1,65315 \text{ тыс. грн.}$$

Таким образом, в результате уменьшения суммы собственного капитала на 3 тыс. грн., чистый убыток сократился на 1653,15 грн. (иначе можно сказать, что чистая прибыль увеличилась на 1653,15 грн.).

Далее рассмотрим влияние увеличения мультипликатора собственного капитала:

$$\Delta ЧП_{\mu_{СК}} = 1329 \times 0,23 \times 0,15 \times (-1,04) = -45,56636 \text{ тыс. грн.}$$

Увеличение мультипликатора собственного капитала на 0,23 пункта привело к увеличению чистого убытка на 45 566,36 грн.

$$\Delta ЧП_{O_a} = 1329 \times 3,79 \times 0,03 \times (-1,04) = -184,74398 \text{ тыс. грн.}$$

Увеличение оборачиваемости активов на 0,03 оборота стало причиной увеличения чистого убытка на 184 743,98 грн. Следует отметить, что увеличение убыточности вследствие ускорения оборачиваемости капитала связано с отрицательным значением рентабельности продаж:

$$\Delta ЧП_{R_{np}} = 1329 \times 3,79 \times 0,18 \times 0,41 = 384,65718 \text{ тыс. грн.}$$

Увеличение рентабельности продаж на 41% привело к сокращению чистого убытка на 384 657,18 грн.

Таким образом, из всех факторов наибольшее влияние на сокращение убыточности оказал рост рентабельности в отчетном году. По нашему мнению, именно этот показатель является самым перспективным резервом для сокращения чистого убытка предприятия на следующий год, поскольку его отрицательное значение как раз и вызывает чистый убыток предприятия и, кроме того, обратный эффект от влияния других факторов. Так, в нашем случае уменьшение собственного капитала привело к сокращению убытков, а увеличение мультипликатора собственного капитала и оборачиваемости активов – к их увеличению. Следует отметить, что за отчетный год рентабельность продаж увеличилась, это является положительной тенденцией к выходу из состояния

убыточности, в дальнейшем предприятию необходимо все усилия направить на поддержание, а по возможности и на ускорение тенденции к росту показателя рентабельности продаж.

Одним из важнейших показателей финансовой результативности предприятия, от которого напрямую зависят величина чистой прибыли и рентабельность деятельности предприятия

Таблица 6
Анализ факторов, влияющих на чистую прибыль (убыток) предприятия в 2011 году

Показатель	На начало года	На конец года	Изменения (+/-)	Изменения, %
Анализ факторов, влияющих на чистую прибыль (убыток) предприятия в 2011 году	1332	1329,00	-3,00	-0,23
Выручка от реализации, тыс. грн.	703	922,00	219,00	31,15
Итог баланса, тыс. грн.	4747	5031,00	284,00	5,98
Чистая прибыль (убыток), тыс. грн.	-734	-578,00	156,00	21,25
Мультипликатор собственного капитала	3,56	3,79	0,23	-
Оборачиваемость активов	0,15	0,18	0,03	-
Рентабельность продаж	-1,04	-0,63	0,41	-

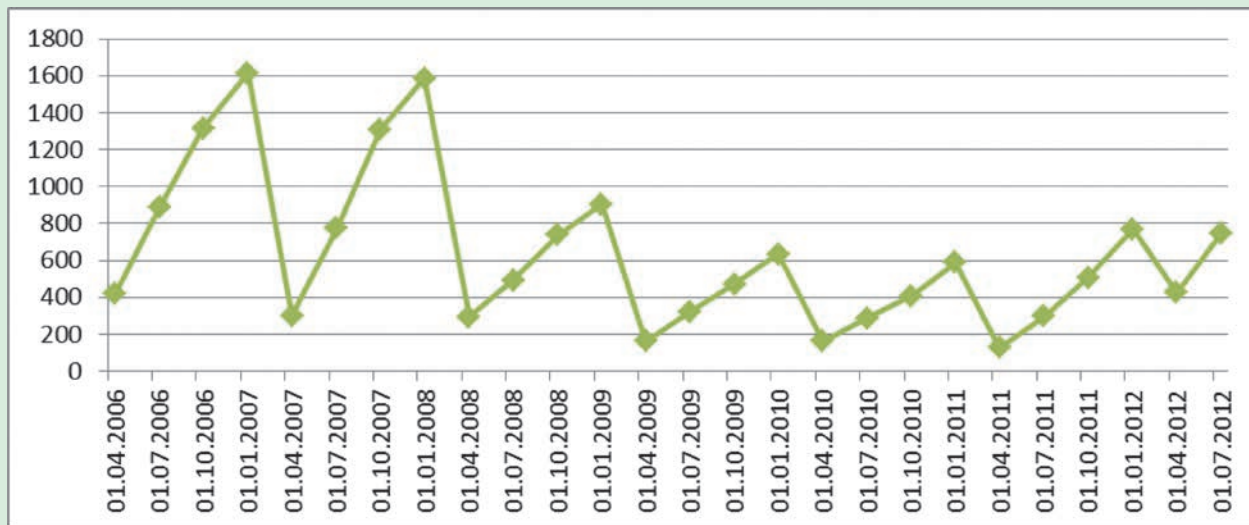
и косвенно платежеспособность предприятия, является чистый доход (выручка) от реализации продукции. Чистый доход предприятия составляет ту часть дохода от реализации, которая остается на предприятии после уплаты налогов и вычета предоставленных покупателям скидок и стоимости возвращенных товаров. Показатель чистого дохода свидетельствует о размерах общей суммы доходов от реализации продукции до вычета расходов [4].

Согласно данным квартальной финансовой отчетности ПАО «Авиалинии Харькова», чистый доход предприятия в рамках каждого года имеет повторяющийся (схожий) тренд, что предоставляет возможность его прогнозирования. Ежегодно в первом квартале наблюдается резкое уменьшение показателя чистого дохода по сравнению с его значением в четвертом квартале предыдущего года (рис. 1).

Итак, мы имеем тренд – сезонный временной ряд, поэтому для прогнозирования значения чистого дохода целесообразно использовать модель Хольта – Уинтерса. Мультипликативная модель Хольта – Уинтерса с линейным ростом имеет вид

$$Y_p(t+k) = [a(t) + k + b(t)] \times F(t+k-L), \quad (5)$$

Рис. 1. Ежеквартальные значения чистого дохода ПАО «Авиалинии Харькова», тыс. грн.



где k – период предупреждения; $Y_p(t)$ – расчетное значение экономического показателя для t -го периода; $a(t)$, $b(t)$ и $F(t)$ – коэффициенты модели; L – период сезонности (для квартальных данных $L = 4$, для ежемесячных $L = 12$). Значение является значением коэффициента сезонности того периода, для которого рассчитывается экономический показатель. Очевидно, что при малых значениях t аргумент функции F будет отрицательным.

Уточнение коэффициентов модели производится по формулам:

$$a(t) = \alpha_1 \times Y(t)/F(t-L) + (1-\alpha_1) \times [a(t-1) + b(t-1)] \quad (6)$$

$$b(t) = \alpha_3 \times [a(t) - a(t-1)] + (1-\alpha_3) \times b(t-1) \quad (7)$$

$$F(t) = \alpha_2 \times Y(t)/a(t) + (1-\alpha_2) \times F(t-L). \quad (8)$$

Использование мультипликативной модели Хольта – Уинтерса позволило получить прогнозное значение чистого дохода предприятия в третьем и четвертом кварталах 2012 года, а также в первом квартале 2013 года (рис. 2).

Итак, прогнозное значение чистого дохода на третий квартал 2012 года составило 1324,29 тыс. грн., на четвертый квартал 2012 года – 2038,40 тыс. грн., а на первый квартал 2013 года – 510,47 тыс. грн. Средняя погрешность аппроксимации составила всего 13,21%, что свидетельствует о достаточно высокой точности прогнозирования. Прогнозирование можно проводить и для больших временных периодов, но точность прогноза будет снижаться с каждым последующим периодом. Таким образом, модель Хольта – Уинтерса позволяет спрогнозировать один из ключевых показателей экономической деятельности предприятия – чистый доход (выручку) от реализации продукции.

В отношении других способов улучшения финансовых результатов экономической деятельно-

сти предприятия нужно обратить внимание на то, что по приведенному выше анализу финансовых показателей исследуемое предприятие было неплатежеспособным по состоянию на 2011 год. Исправить эту ситуацию можно не иначе как через восстановление платежеспособности. Законом Украины «О восстановлении платежеспособности должника или признании его банкротом» предусмотрено восстановление платежеспособности предприятия путем санации.

Санация – это система мероприятий финансово-экономического, организационно-правового, производственно-технического и социального характера, направленных на преодоление финансового кризиса на предприятии и восстановление его прибыльности и конкурентоспособности. Благодаря процедуре санации предприятие может быть выведено из кризиса без потери целостного имущественного комплекса и с наименьшими потерями для сотрудников, поэтому она является распространенной практикой в развитых странах [8].

Для восстановления платежеспособности предприятия украинское законодательство предлагает организовать досудебную санацию или санации в процессе банкротства [1]. На исследуемом предприятии ранее уже применялись оба вида санации, но они оказались малоэффективными из-за системности кризисных явлений, но все же следует отметить, что в первом квартале 2012 года чистый убыток составил 94 тыс. грн., что примерно в 2,5 раза меньше, чем в соответствующем периоде 2011 года. Во втором квартале 2012 года чистый убыток оказался еще меньше – 71 тыс. грн., что свидетельствует о постепенном повышении рентабельности предприятия и кос-

венно о постепенном восстановлении платежеспособности.

В зарубежной практике ведения бизнеса для восстановления платежеспособности применяется также стратегия делегирования полномочий, которая предусматривает привлечение к решению проблем предприятия третьих лиц: собственников, кредиторов, государства. В соответствии с этой стратегией предприятие стремится получить дополнительные финансовые ресурсы за счет увеличения уставного фонда, получения жизненных гарантий, участия в санации кредиторов, защиты в рамках политики протекционизма [10]. Применение данной стратегии могло бы стать достаточно

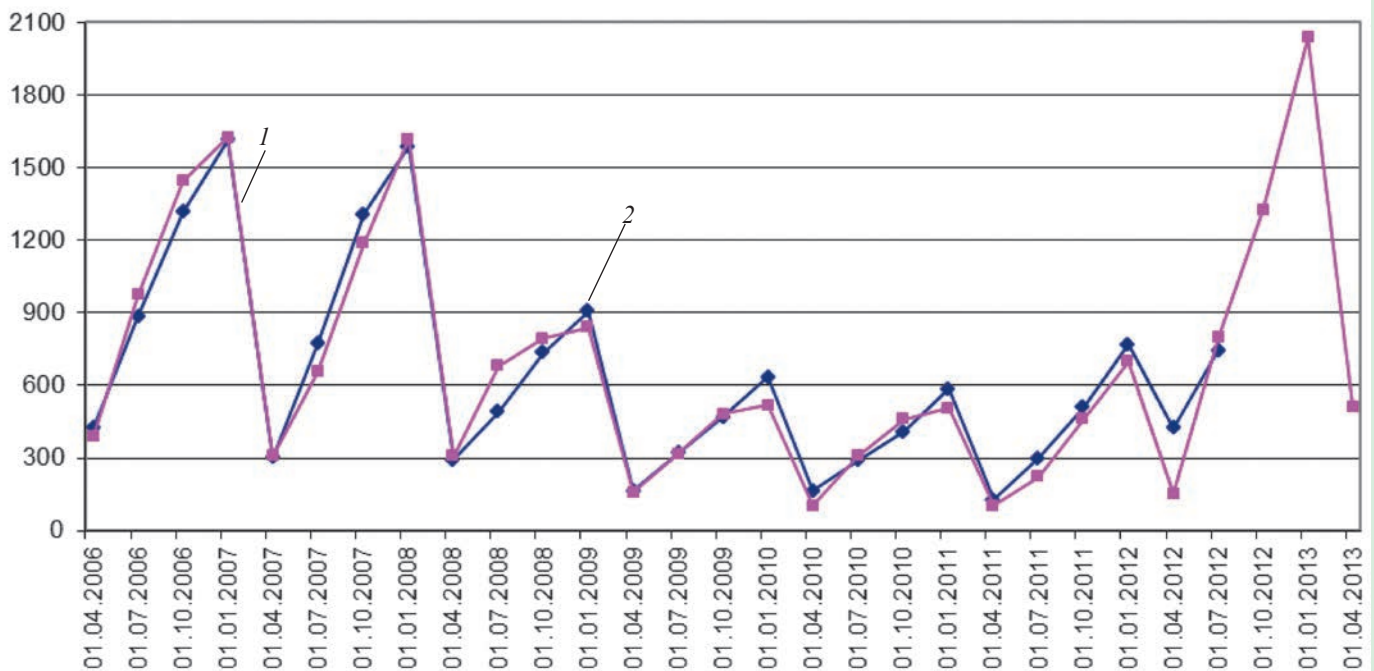
- анализ структуры дебиторской задолженности, причин ее возникновения и возможностей погашения;

- обеспечение необходимого уровня самофинансирования производственного развития предприятия за счет прибыли, оптимизации налоговых платежей, эффективной амортизационной политики;

- повышение уровня ликвидности активов путем увеличения удельного веса оборотных активов;

- инвентаризация основных средств для определения их пригодности и необходимости в эксплуатации;

Рис. 2. Прогноз чистого дохода (выручки) от реализации продукции по модели Хольта – Уинтерса



1 – прогнозное значение чистого дохода, тыс. грн.; 2 – чистый доход предприятия, тыс. грн.

эффективным средством восстановления платежеспособности ПАО «Авиалинии Харькова».

Также в ходе исследования была выявлена финансовая неустойчивость данного предприятия. С целью повысить его финансовую устойчивость целесообразно использовать антикризисную финансовую стратегию, основными направлениями которой являются:

- углубленный анализ структуры кредиторской задолженности в динамике с целью определить способы и источники ее погашения;

- анализ структуры задолженности по долгосрочным кредитам с целью выяснить причины несвоевременности их погашения;

- анализ эффективности и целесообразности долгосрочных финансовых вложений;

- обеспечение компенсации возможных финансовых убытков путем резервирования части финансовых ресурсов через формирование целевых резервных фондов, страхового фонда предприятия в соответствии с требованиями действующего законодательства.

Таким образом, в ходе исследования была обоснована зависимость эффективности финансового планирования, ориентированного на повышение финансовой результативности, от качества оценки финансового состояния предприятия. Для этого были рассмотрены утвержденные нормативно-

правовими актами України методики аналізу основних фінансових показателів. Среди рассмотренных методик в наибольшей мере целям исследования удовлетворяет методика анализа основных фінансових показателів, орієнтована на виявлення ознак неплатежеспособності, її метою є ідентифікація фінансово-економічного стану підприємства, виявлення ознак поточної, критичної або надкритичної неплатежеспособності. Ця методика має антикризовий характер, враховує всі основні групи фінансових показателів.

Для досягнення мети дослідження також були проаналізовані основні фінансові показателі діяльності ПАО «Авіалінії Харківка», що дало можливість визначити основні

проблеми, з якими зіткнулося підприємство, і запропонувати способи їх вирішення. Крім способів покращення фінансових результатів діяльності відноситься проведений факторний аналіз чистої прибутку підприємства на основі моделі Дюпон, що дало можливість визначити резерви підвищення значення цього показателя. Також запропоновано використовувати мультиплікативну модель Хольта – Уінтерса, яка дозволяє прогнозувати значення чистого доходу підприємства. Фінансове планування, здійснюване з урахуванням результатів прогнозу, дає можливість прийняти необхідні заходи для покращення фінансових результатів економічної діяльності як ПАО «Авіалінії Харківка», так і будь-якого суб'єкта господарювання.

Список Літератури:

1. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05.1992 №2343-ХІІ.
2. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 №14.
3. **Головко О. Г., Реган К. О.** Особливості впровадження системи фінансового контролінгу на вітчизняних підприємствах // Вісник Університету банківської справи НБУ (м. Київ). 2013. №1 (16). С. 259–263.
4. **Кудряшов В. П.** Курс фінансів: Навч. посіб. Київ: Знання, 2008.
5. ПАО «Авіалінії Харківка». URL: <http://avialiniikh.pat.ua>.
6. **Пойда-Носик Н. Н.** Система забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва акціонерної форми господарювання: теоретико-методологічний аспект // Вісник Університету банківської справи НБУ (м. Київ). 2012. №1 (13). С. 87–91.
7. Расчет показателей модели Дюпон // Анализ финансового состояния предприятия. URL: http://afdanalyse.ru/publ/finansovuj_analiz/1/1/11-1-0-46.
8. **Терещенко О. О.** Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібн. Київ: КНЕУ, 2005. 485 с.
9. **Толпегина О. А.** Система оціночних показателів платіжеспособності в фінансовій діагностиці // Ефективне антикризове управління. 2013. №1 (76). С. 62–69.
10. **Череп А. В., Романченко О. О.** Визначення заходів для відновлення платоспроможності боржника // Вісник Запорізького національного університету. 2010. №1 (5). С. 213–219.
11. **Golovko O. G., Gluhoded G. S.** Features of the financial services for diagnosis // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики. 2013. №14. С. 97–101.