

УДК 330:005

## ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ОСНОВ ДО ДІАГНОСТИКИ ПОТРЕБ АВІАКОМПАНІЙ У РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

*Ареф'єв С.О., к.е.н., докторант (НАУ)*

*У статті обґрунтовано доцільність використання набору індикаторів успішності здійснення реструктуризації. На основі методу дерев класифікації обґрунтовано «вітчизняні стандарти» успішності реструктуризації авіакомпаній, рекомендовані для поточного контролю ефективності їх реорганізаційних процесів. На засадах системного підходу упорядковано економічні потреби авіапідприємств, що визначають пріоритетні напрямки їх реструктуризації. Розроблено підхід до визначення нормативних значень критеріїв вибору напрямку та типу реструктуризації. Рекомендовано двоетапний механізм реструктуризації авіакомпаній: стратегічний, тактичний.*

**Ключові слова:** механізм реструктуризації, витратомісткість, ліквідність, власний капітал, класифікація, тактичні цілі авіапідприємства, тип реструктуризації, пріоритетні напрямки, критерії.

## МЕХАНИЗМ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ АВІАКОМПАНІЇ: СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ОСНОВ

*Арефьев С.О., к.е.н., докторант (НАУ)*

*В статье обоснована целесообразность использования набора индикаторов успешности осуществления реструктуризации. На основе метода деревьев классификации обосновано «отечественные стандарты» успешности реструктуризации авиакмпаний, рекомендованные для текущего контроля эффективности их реорганизационных процессов. На основе системного подхода сортируются экономические потребности авиапредприятий, определяющие приоритетные направления их реструктуризации. Разработан подход к определению нормативных значений критериев выбора направления и типа реструктуризации. Рекомендовано двухэтапный механизм реструктуризации авиакмпаний: стратегический, тактический.*

**Ключевые слова:** механизм реструктуризации, затратноёмкость, ликвидность, собственный капитал, классификация, тактические цели авиапредприятия, тип реструктуризации, приоритетные направления, критерии.

## MECHANISM OF RESTRUCTURING OF AIRLINES: IMPROVEMENT OF METHODOLOGICAL BASES

*Arefiev S.O., Candidate of Economic Sciences, associate professor (National Aviation University)*

*In this article the feasibility of using a set of performance indicators restructuring. On the basis of classification trees justified "national standards" successful restructuring airlines are recommended for monitoring the effectiveness of their current reorganization process. On the basis of a systematic approach sorted economic needs of airlines, defining priorities and restructuring. The approach to the definition of norms in the criteria for selecting the direction and type of restructuring. Recommended two-step mechanism for restructuring airlines: strategic, tactical. The first step is the identity of the business system to ensure appropriateness of continuing to provide basic services to the airline industry. Adapted to the conditions of operation of airlines through the second phase of the logistics restructuring the airline must ensure synchronicity and sufficiency of cash flows.*

**Keywords:** restructuring mechanism, input intensities, liquidity, equity, classification, tactical goals airline, type of restructuring, priorities, criteria.

**Постановка проблеми та її зв'язки з науковими чи практичними завданнями.** Авіаційна галузь може уникнути тривалої рецесії виключно за умов проведення ефективної реструктуризації. Успіх останньої залежить від адекватності оцінки економічних потреб кожного конкретного підприємства-авіаперевізника та визначення пріоритетності певного напрямку

структурних змін. Критерієм результативності обраного напрямку реструктуризації є стабілізація відповідних економічних індикаторів. Процес економічної стабілізації в умовах несприятливого оточення ускладнюється невизначеністю щодо критеріальних значень індикаторів в аспекті їх досягнення. Інакше кажучи, проміжні результати успішної реструктуризації авіапідприємств можуть визнаватись такими у випадку досягнення такими підприємствами певних «вітчизняних стандартів» економічної ефективності, нехтування ж цим етапом унеможливило досягнення світових стандартів.

### *Аналіз останніх досліджень і публікацій.*

Основні напрямки підвищення ефективності реструктуризаційних заходів досліджували [Іванов В.Л., Коваленко Є.С., Ковальов А.І.], в результаті чого було визначено деякі рекомендовані значення фінансових співвідношень. Проблема удосконалення управління бізнес-процесами авіакомпаній знайшла відображення в працях [Жаворонкова Г.В., Лотоцька С. В., Пілецька С. Т., Садловська І. П.], проте і досі не вироблено чітких критеріїв ефективності антикризового управління змінами авіаперевізників.

**Виділення невирішених частин загальної проблеми** Законодавча база, що регулює діяльність авіакомпаній на території України спрямована на створення умов для занепаду авіапідприємств та галузі в цілому. Зміни, що були введені у існуючі закони зводять на рівень всі потуги авіапідприємств до створення більш комфортних та дешевих продуктів авіаринку. Особливо це відчувають всі компанії окрім МАУ, яка є єдина в Україні, інтереси якої лобюються. В таких умовах функціонування можливим шляхом до сталого функціонування та розвитку є реструктуризаційні перетворення та вдосконалення існуючих методологій до підходів розуміння реструктуризації.

**Формування цілей статті** розроблення науково-методичного підходу до діагностики потреб авіакомпаній у реструктуризації та пріоритетних напрямків її здійснення, спрямованих на відновлення фінансової життєздатності та створення сприятливих передумов для досягнення та збереження фінансової рівноваги авіаперевізника у перспективі.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** На сьогодні авіаційна галузь переживає складний період — нестабільність економічного та політичного життя країни негативно позначається на реальних доходах населення, а отже й скорочує платоспроможний попит на послуги авіаперевезень. Як наслідок —

скорочення кількості працюючих авіапідприємств внаслідок банкрутства та усталена збитковість компаній, які ще не полишили ринок. На підтвердження висновку про незадовільний фінансовий стан авіапідприємств на рис. 1. наведено показники нагромадженого нерозподіленого прибутку чи непокритого збитку для вибірки авіакомпаній, які працювали у 2013 р. та дані по всій авіаційній галузі за 2011 — 2012 рр.

Негативним явищем є катастрофічна збитковість авіаторів навіть у сприятливому для діяльності галузі 2012 р., коли кількість пасажирських перевезень зростає внаслідок проведення футбольного чемпіонату Євро-2012 та пов'язаного з ним поживлення ділової активності національної економіки. Адже за цей період авіаційна галузь працювала настільки збитково, що за підсумками року «досягла» від'ємного значення власного капіталу. Це ж стосується й всіх досліджуваних підприємств, за винятком авіакомпаній «Урга» та «Константа», а також машинобудівного підприємства «Мотор Січ», що здійснює комерційні авіаперевезення пасажирів та вантажів.

З метою системного дослідження механізму реструктуризації авіапідприємств необхідно упорядкувати цілі фінансової стабілізації та розробити цільові показники, які слід обрати у якості орієнтирів стратегічного й тактичного планування. Цілком погоджуючись із думкою, що загальновизнані, світові стандарти структури капіталу ділової активності мають бути покладені в основу стратегічного планування реструктуризаційних процесів, ми вважаємо за необхідне обґрунтувати дещо нижчі фінансові індикатори, що враховують, по-перше, реальні можливості авіакомпаній в умовах усталено падаючого ринку авіаперевезень, по-друге, — відтермінованість у часі кінцевих цілей реструктуризації. Такі уточнені індикаторні значення фінансових співвідношень, на нашу думку, необхідно визнати як «вітчизняні стандарти успішності проміжних етапів реструктуризації авіакомпаній».

Для розробки індикаторів успішності проміжних етапів реструктуризації вибірку спостережень роботи авіапідприємств було розширено на період 2008 — 2013 рр., до її складу увійшли авіаперевізники які активно здійснювали транспортні послуги та публікували свою фінансову звітність на сайті ДКЦПФР, зокрема такі акціонерні товариства як «Аеросвіт», «Буковина», «Донбасаеро», «Миколаїв-Аеро», «Національні Авіалінії України», «Одеські авіалінії», «Рівненська авіакомпанія "Універсал-Авіа».

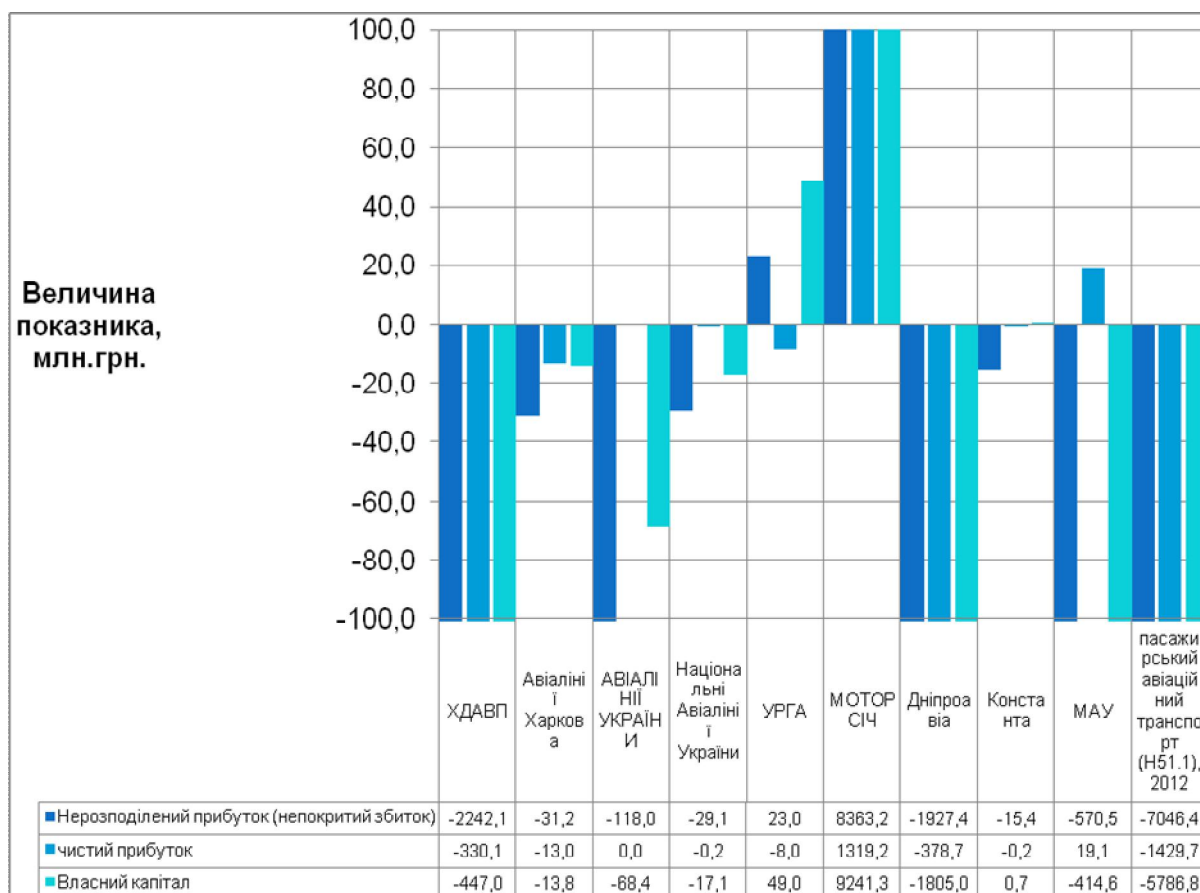


Рис. 1. Показники фінансової звітності авіапідприємств за 2013 р.  
(складено автором за даними [1, 10])

У відповідності із завданням дослідження, всі спостереження вибірки було розподілено на прийнятні чи незадовільні. Критерієм такого поділу було обрано величину власного капіталу, яка у 48 випадках, що складає 54,5% всіх спостережень, виявилась від'ємною, що сигналізує про неефективність антикризових стратегій та реструктуризаційних заходів, до яких вдавались вітчизняні авіакомпанії упродовж останніх 5 років. Таким чином, найперший позитивний результат, якого має досягти авіакомпанія під час реструктуризації — збільшення власного капіталу до досягнення позитивної його суми.

Щоб встановити фінансовий механізм здійснення початкових етапів реструктуризації, було досліджено істотні відмінності між прийнятним та незадовільним фінансовим становищем авіакомпаній, на основі отриманих підвибірок було проведено дисперсійний аналіз значень низки фінансових показників табл.1. Сукупність фінансових показників (табл.1) дещо

відрізняється від набору індикаторів успішності здійснення реструктуризації за всіма типами реорганізаційних стратегій, оскільки набір було сформовано на підставі наступних міркувань:

1. Якість та інноваційність послуг авіаперевізника значною мірою визначається часткою нематеріальних активів у майні підприємства та питомою вагою їх амортизації в операційних витратах, що зумовило включення цих двох співвідношень до складу досліджуваних індикаторів.

2. Оскільки критерієм поділу вибірки на «успішну» та «неуспішну» підгрупи обрано нагромаджену авіакомпаніями суму власного капіталу, не варто включати до набору показників, ті, що обчислюються на підставі цієї суми.

3. Оскільки основна причина виходу з ринку авіакомпаній полягає у їх тотальній збитковості, із досліджуваних показників було вилучено показники рентабельності.

Таблиця 1.

Результати дисперсійного аналізу фінансових коефіцієнтів авіакомпаній за розміром нагромадженого власного капіталу (розраховано автором на основі даних[10])

Показник	Підгрупа авіакомпаній, Власний капітал яких ДОДАТНИЙ, 40 спостережень		Підгрупа авіакомпаній, Власний капітал яких ВІД'ЄМНИЙ, 48 спостережень		Значення t-критерію Стьюдента	Рівень статистичної надійності, p
	середнє значення, $m_1$	станд.відхилення, $\sigma_1$	середнє значення, $m_2$	станд.відхилення, $\sigma_2$		
<b>Коефіцієнт швидкої ліквідності</b>	<b>0,812</b>	<b>0,57</b>	<b>0,310</b>	<b>0,36</b>	<b>5,08</b>	<b>0,000002</b>
<b>Коефіцієнт покриття</b>	<b>1,347</b>	<b>0,77</b>	<b>0,500</b>	<b>0,58</b>	<b>5,90</b>	<b>0,000000</b>
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	272,125	1623,0	20,467	76,32	1,07	0,285782
<b>Коефіцієнт абсолютної ліквідності</b>	<b>0,217</b>	<b>0,34</b>	<b>0,029</b>	<b>0,05</b>	<b>3,82</b>	<b>0,000249</b>
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	7,817	10,35	6,589	11,54	0,52	0,603701
Коефіцієнт оборотності активів	0,949	0,93	1,666	2,13	—,98	0,051304
Темп зміни собівартості реалізованої продукції у виторгу від реалізації	0,926	0,25	13,059	68,33	—0,99	0,327044
<b>Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовідача)</b>	<b>2,818</b>	<b>3,0</b>	<b>8,101</b>	<b>13,87</b>	<b>—2,36</b>	<b>0,020476</b>
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,706	0,36	0,613	0,29	1,34	0,183662
<b>Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів</b>	<b>13,044</b>	<b>15,73</b>	<b>48,040</b>	<b>86,69</b>	<b>—2,52</b>	<b>0,013703</b>
<b>Операційні витрати у розрахунку на 1грн. доходів від операційної діяльності</b>	<b>0,909</b>	<b>0,40</b>	<b>1,513</b>	<b>1,10</b>	<b>—3,31</b>	<b>0,001386</b>
Питома вага нематеріальних активів в активах	0,028	0,08	0,044	0,09	—0,83	0,406166
Питома вага нематеріальних активів в необоротних активах	0,059	0,17	0,090	0,20	—0,77	0,444377
Питома вага амортизації нематеріальних активів в операційних витратах	0,014	0,08	-0,001	0,05	1,08	0,281652

У відповідності із результатами дисперсійного аналізу, істотними рисами фінансового механізму авіакомпаній, чий фінансовий стан із деякою мірою впевненості може бути визнаним, як прийнятний, виявились наступні показники: коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт покриття, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовідача), коефіцієнт оборотності матеріальних запасів, а також операційні витрати у розрахунку на 1грн. доходів від операційної діяльності (витратомісткість). Зазначені показники у табл. 1 виділено жирним шрифтом, їм відповідають дуже низькі, менші за 0,05 значення p-рівня статистичної надійності (остання графа табл.1.) та більші за модулем за 2 значення F-критерію (передостання графа табл. 2).

Отримані результати (табл.1.) носять дещо суперечливий характер. Зокрема для показників

ділової активності, що характеризують оборотність матеріальних активів, вищі значення встановлено для авіакомпаній, спостереження роботи яких виявились неприйнятними з точки зору фінансової ефективності. Також заслуговує уваги та обставина, що показники ліквідності авіакомпаній, що не потрапили до «поганої» підгрупи, істотно нижчі рекомендованих значень. Виняток становить лише коефіцієнт абсолютної ліквідності, середнє значення якого для «прийнятного» кластеру становить 0,21 та неістотно відрізняється від нижньої межі норми, що становить 25 коп. грошових активів на кожен гривну поточних зобов'язань. Пояснити отримані результати можна, по-перше, неоптимальністю структури активів всіх без винятку досліджуваних авіакомпаній, по-друге — специфікою управління активами у нестабільних умовах зовнішнього економічного оточення. Адже за високого темпу інфляції, що

спостерігався в окремі роки досліджуваного ретроспективного горизонту, економічно виправданим є нагромадження виробничих запасів. Натомість збільшення дебіторської заборгованості призведе до втрат продавця через інфляційне знецінення грошей протягом періоду затримки покупцем кінцевих розрахунків. У такий спосіб можна пояснити нижчі середні значення фондівіддачі та коефіцієнту оборотності матеріальних запасів для спостережень «прийнятної» підгрупи. Отже, єдиним показником, що розкриває причини самоліквідації авіаперевізників є величина операційних витрат, що припадають на кожну гривну операційних доходів. Для спостережень підгрупи, визнаної нами як «прийнятна», показник витрато місткості операційних доходів в середньому становить 91 коп./грн. (табл. 1), у той час, як неефективна підгрупа в середньому здійснює операційні витрати в сумі 1,5 грн. для отримання операційних доходів на суму 1 грн. Таким чином, критерій успішності початкового етапу реструктуризації будь-якої авіакомпанії рівень — витратомісткість операційного доходу, яке не повинна перевищувати 91 коп./грн. операційних витрат. Проте досягнення цієї проміжної цілі реорганізації авіакомпаній забезпечується за рахунок певного економічного механізму, приховані важелі якого нами було встановлено за допомогою такого методу інтелектуального аналізу даних, як «дерева класифікації».

Дерева класифікації останнім часом здобувають все більшої і більшої популярності в таких дослідженнях, як технічна чи медична діагностика, коли з великого масиву показників потрібно обрати найважливіші для уникнення випадків прийняття помилкових рішень. В науковій літературі [4, 11] наведено розробки методик оцінювання кредитоспроможності громадян-позичальників з використанням дерев класифікації, однак методик застосування цього потужного інструментарію інтелектуального аналізу даних для фінансового менеджменту підприємств, зокрема будівельних, ще не розроблено.

Процес побудови дерева класифікації передбачає 4 етапи [12, с. 258 — 270]:

1. Вибір критерію точності прогнозу.
2. Вибір варіанту розгалуження.
3. Визначення моменту, коли подальше розгалуження потрібно припинити.
4. Визначення найбільш прийнятного розміру дерева.

Мета аналізу за допомогою дерева класифікації полягає у виробленні методології якнайточнішого прогнозу досліджуваного показника, тобто такого прогнозу, що забезпечує найменшу питому вагу помилкових класифікацій.

На першому етапі дослідження механізму відновлення економічної стійкості авіапідприємства шляхом реструктуризаційних заходів було зроблено припущення про рівність будь-яких типів помилок класифікації.

Зокрема, можна виявити два типи помилок класифікації фінансового стану:

1. авіакомпанія із вкрай неефективним управлінням реорганізаційними змінами може визначатись як таке, що досягло певних проміжних цілей реструктуризації;

2. авіакомпанія, реструктуризаційні процеси якої досягли тактичних цілей, характеризуватиметься як неефективна.

Зважаючи на незадовільний фінансовий стан підприємств авіаційного транспорту, помилки першого типу значно гірші — адже зростає ризик упущення випереджальних кризових сигналів, що у перспективі зведуть нанівець всі зусилля по реалізації антикризової програми. У зв'язку з цим налаштування методів побудови дерева класифікації у ППП Statistica 8.0 нами було задано таким чином, щоб ціна помилкових класифікацій першого типу була б вдвічі вища за ціну помилку другого типу.

Другий етап аналізу полягає в тому, щоб обрати спосіб розгалуження на основі значення предикторних змінних — змінних, значення яких є індикаторами для віднесення певного спостереження до того чи іншого класу. У дослідженні механізму досягнення тактичних цілей реструктуризації дерева класифікації розроблялось на основі повного перебору усіх можливих методів розгалуження.

Третій етап аналізу полягає у виборі моменту, коли потрібно припинити процес розгалуження, щоб запобігти повному розгалуженню, коли кожній гілці дерева відповідатиме лише по одному спостереженню. У виконаному нами дослідженні підставою для припинення розгалуження було обрано кількість помилок, що припускається у кожній вершині. Цю кількість помилок, в силу обмеженості вибірки 88-ма спостереженнями, спочатку нами обгрунтовано у кількості 4 (тобто на рівні 5% вибірки). Однак програмні налаштування модулю Classification Tree ППП Statistica 8.0 передбачають іншу мінімальну кількість помилкових класифікацій — по 5 спостережень для кожного класу, що й було використано під час дослідження. При цьому стандартна помилка правила, на основі якого, власне, й здійснюється розгалуження, обрана на рівні 0,1.

Дерево класифікації наведено на рис. 2, а результати класифікації спостережень за його допомогою систематизовано у табл.2. У відповідності із отриманими результатами (рис. 2) виявилось, що досягнення показника

витратомісткості операційної діяльності на рівні 90 коп./грн. ще недостатньо для досягнення тактичних цілей реструктуризації — у несприятливому економічному середовищі

авіапідприємство повинно ще й зберегти досягнутий результат у середньо-строковій перспективі.

Таблиця 2

Результати класифікації ефективності тактичного управління реструктуризаційними процесами авіапідприємств із застосуванням дерев класифікації

Групи спостережень	Прийнятні (за результатами класифікації)	Неприйнятні (за результатами класифікації)
Прийнятні (фактично)	32	8
Неприйнятні (фактично)	4	44

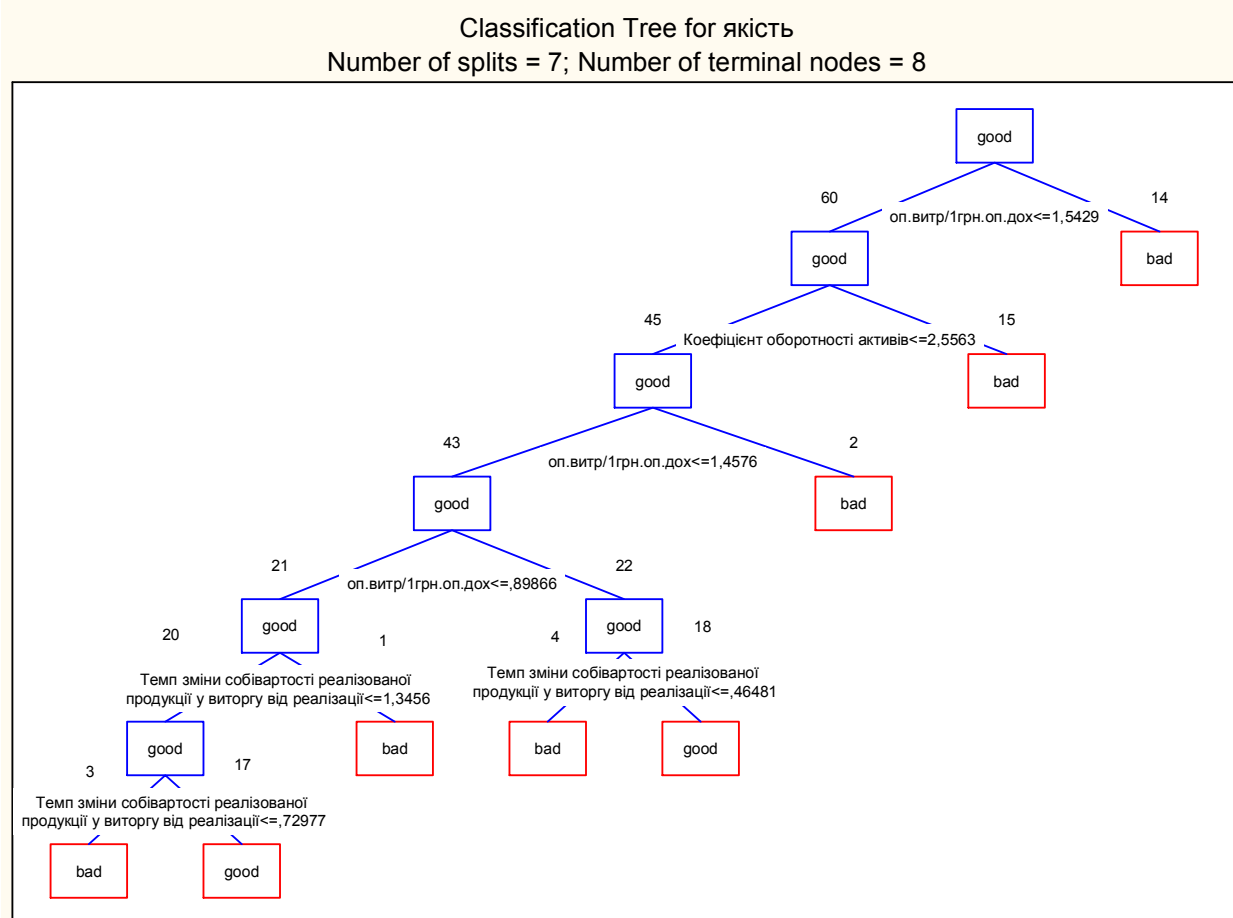


Рис. 2. Дерево класифікації спостережень авіакомпаній за рівнем ефективності управління реструктуризаційними процесами. (Розраховано автором)

У відповідності із класифікаційним алгоритмом (рис. 2) насамперед із вибірки було виокремлено 14 спостережень, що характеризувались вкрай неефективною, непринятною роботою авіакомпаній, коли на кожну зароблену гривну операційного доходу було витрачено понад 1,5 грн. у вигляді операційних витрат. Наступним критерієм класифікації решти спостережень було встановлено рівень ділової активності авіакомпаній 2,56 обороти майнових активів на рік. У відповідності із результатами досліджень надмірно високий рівень оборотності

активів унеможливило прибутковість авіакомпанії. У досліджуваній вибірці за даним критерієм було додатково виявлено 15 спостережень, які безпомилково було охарактеризовано як неефективні (рис. 2). Одною з причин такої закономірності є суперечливість між рівнем безпеки, технологічності та інноваційності послуг авіаційного транспорту та економією витрат на створення та утримання необоротних активів. Тобто більша вартість основних засобів та нематеріальних активів підприємств авіаційного транспорту, насамперед, літальних апаратів та

брендів авіаперевізників, є передумовою підвищення ціни, а отже і рентабельності повітряних перевезень. Однак успішність реалізації реструктуризаційних заходів авіапідприємств не обмежується рамками капітало-майнового, ресурсно-технологічного та маркетингового типів. Чи не найголовнішу роль у забезпеченні тривалої життєздатності і, тим більш сталого зростання є економічна ефективність операційної діяльності та її зростання у часі. Межа витратомісткості операційних доходів авіакомпаній в розмірі 90 коп./грн. — критична, адже перевищення цього порогу визнано критерієм вкрай неефективного менеджменту, а нівелювати його може лише різка, більша, ніж двократна економія операційних витрат (рис. 2). За даним критерієм до підгрупи «неефективних» додатково було включено 22 спостережень. На досягнення цілі мінімізації витратомісткості операційного доходу спрямовується компетентісно-інтелектуальна реструктуризація, що має здійснюватись у тісному зв'язку із маркетинговою — адже критеріями успішності цих системних заходів є відповідно зростання рентабельності діяльності та динамічне скорочення операційних витрат питомої ваги операційних витрат у доходах. За результатами дослідження (рис. 2) встановлено, що навіть за умов досягнення авіапідприємством 90%-ї витратомісткості операційної діяльності жодним чином не можна стверджувати про досягнення тактичних цілей реструктуризації, якщо упродовж аналізованого періоду воно демонструвало зависокі темпи приросту питомої ваги операційних витрат у доході — понад 34,6% на рік. Навпаки, підставою для висновку про результативність проміжного етапу реорганізаційних змін буде усталене скорочення частки операційних витрат в операційних доходах із середньорічним темпом нижчим, ніж 27% щороку. Зокрема, якщо реструктуризацію авіапідприємства планується провести протягом 2-х найближчих років і у першому році не вдалось скоротити витратомісткість, але вона лишилась без змін, то у другому році скорочення частки операційних витрат у доході має скласти величину D%, що визначається таким співвідношенням:

$$(1 - D\%/100\%) \cdot 1 = 0,73^2$$

Тобто індекс зміни частки операційних витрат  $(1 - D\%/100\%)$  у другому році має дорівнювати 0,533, і відповідно слід досягти скорочення витратомісткості (D%) в розмірі 46,7%. При цьому за умов незмінності проти базового періоду номінальної суми операційних доходів менеджером авіапідприємств доведеться забезпечити двократне скорочення операційних витрат. Такої суворої економії операційних витрат можливо уникнути лише у випадку прискореного зростання чистої виручки та інших операційних

доходів, які авіакомпанія може отримувати від іншої діяльності, аніж регулярні та чартерні авіаперевезення. Якщо за 2-річний період авіакомпанії вдасться скоротити витратомісткість операційного доходу більш, ніж в два рази (щороку на 33% (=1—67%) у відповідності із умовою, поданою перед останнім розгалуженням правої гілки дерева на рис. 2), то такий результат тактичного етапу реструктуризації варто визнати вдалим.

На підставі проведеного дослідження ми пропонуємо наступний двоетапний механізм реструктуризації авіакомпаній (рис.3). Першим етапом на шляху організаційних змін, спрямованих на покращення економічних можливостей авіаперевізника, є самоідентифікація бізнес-системи на предмет доцільності продовження основної діяльності з надання послуг в галузі авіаперевезень. Критерієм такої самоідентифікацією є рівень витратомісткості авіакомпаній, досягнутий на момент прийняття рішення. Спочатку доцільно розробити декілька варіантів проекту реструктуризації підприємства, насамперед розглянувши можливості злиття (поглинання) іншою, більш успішною авіакомпанією. Під час відбору певного проекту до реалізації слід врахувати наступне: компанії не варто вдаватись до реструктуризації коли витрати на 1 грн. операційного доходу перевищать 1,46 грн., і при цьому за будь-яких умов щорічне 20%-ве зменшення цього показника виявиться неможливим.

У разі прийняття рішення на користь проведення реорганізації авіапідприємства слід чітко виокремити проміжні цілі тактичного етапу від кінцевих цілей стратегічного етапу. На першому етапі реструктуризації авіакомпанія має досягти найважливішої тактичної цілі — скоротити частку операційних витрат у доході від операційної діяльності до рівня 90 коп./грн. Якщо реорганізація авіакомпанією здійснюватиметься вдало, зазначена тактична мета має бути досягнутою за 1 рік — саме стільки часу необхідно для зниження витратомісткості з 1,13 грн./грн. до 0,9 грн./грн., якщо темп зміни частки операційних витрат у доході становитиме 0,8.

По завершенні тактичного етапу, спрямованого на відновлення здатності авіакомпанії до генерування прибутку в процесі операційної діяльності, необхідно зосередити всі зусилля на відновленні спроможності до збільшення чистого руху грошових коштів від операційної діяльності. Насамперед зростання грошових надходжень забезпечується змінами структури активів, зокрема залученням додаткових інвестицій, в тому числі із за рахунок поповнення статутного капіталу, дезінвестуванням надлишкового майна, а також відтермінуванням

строку розрахунків по зобов'язаннях і, в кращому випадку, списанням боргів. Перераховані заходи можуть супроводжувати тактичний етап реструктуризації, але по досягненні додатного значення економічної рентабельності реорганізована авіакомпанія має якнайскоріше досягти рекомендованих значень поточної та швидкої ліквідності, мінімізувавши проблеми із платоспроможністю у середньостроковій перспективі. Надалі завдяки логістичній

реструктуризації (рис.3) авіапідприємство повинно забезпечити синхронність і достатність грошових потоків, а отже і платоспроможність у короткостроковому періоді. У подальшому успішна реструктуризація може трансформуватись у неперервну діяльність із реінжинірингу бізнес-процесів, спрямовану на якнайповнішу реалізацію місії авіакомпанії та нагромадження вартості її капіталу.

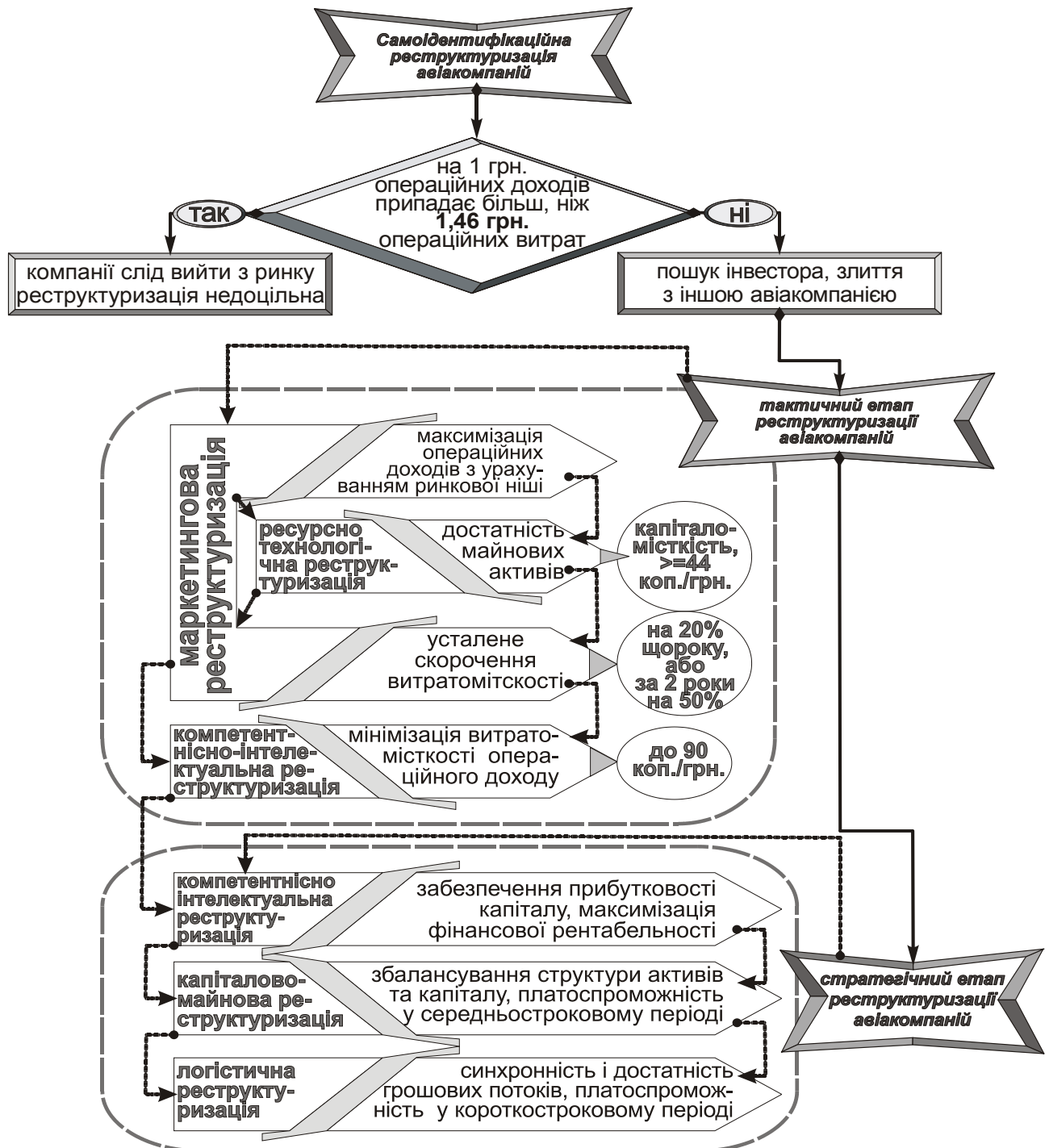


Рис. 3. Механізм реструктуризації авіакомпаній (авторська розробка)



**Висновок.** У відповідності із результатами дисперсійного аналізу, істотними рисами фінансового механізму авіакомпаній, чий фінансовий стан із деякою мірою впевненості може бути визнаний як прийнятний, виявились показники абсолютної та швидкої ліквідності, покриття, а також частка операційних витрат у розрахунку на 1 грн. операційного доходу й коефіцієнти оборотності основних засобів й матеріальних запасів. Максимізація показників ліквідності належить до цілей стратегічного рівня, реалізація яких забезпечується лише по досягненні тактичних задач, найголовніша з яких — відновлення прибутковості операційної діяльності та спроможності авіакомпанії до підвищення економічної ефективності у перспективі. За допомогою технології інтелектуального аналізу даних "дерева класифікації" було встановлено критерії успішного завершення етапу тактичної реструктуризації авіакомпаній оборотність сумарних активів на рівні 2,25 обороти на рік, витрато місткість доходу від операційної діяльності в розмірі 90 коп./грн., за умов її щорічного скорочення, що в «еталонному варіанті» має становити 20% на рік.

Перспективи подальших досліджень передбачають обґрунтування індикаторів ефективності управління грошовими потоками авіакомпанії в процесі реструктуризації із щоквартальною та щомісячною деталізацією.

### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Діяльність суб'єктів господарювання у 2012 р.: [Електронний ресурс] // Державний комітет статистики України. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Жаворонкова Г.В. Менеджмент в інформаційній економіці: теорія і практика [текст]: монографія / Г.В. Жаворонкова. — Умань: Видавничо-поліграфічний центр «Візаві», 2014. — 352 с.
3. Иванов В.Л. Управление экономической устойчивостью промышленных предприятий [автореф. дис. д-ра экон. наук: 08.00.04 Экономика та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)] / В. Л. Иванов. — Луганськ : Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, 2010. — 26 с.
4. Коваленко Є.С. Концептуальні засади діагностики можливостей будівельних підприємств до облігаційного фінансування в умовах невизначеності/ Є.С. Коваленко// Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин: Збірник наукових праць. — Вип.31. — К.: КНУБА, 2014. — С. 108 — 117.
5. Ковальов А.І. Управління реструктуризацією підприємств переробної промисловості: теорія та практика [автореф. дис. д-ра экон. наук: 08.00.04 Экономика та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)] / А. І. Ковальов; [Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України]. — Одеса, 2007. — 28 с.
6. Лотоцька С. В. Управління економічною стійкістю авіакомпаній України [автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук: 08.00.04 Экономика та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)] / С. В. Лотоцька. — К : Національний авіаційний університет, 2012. — 22 с.
7. Пілецька С. Т. Антикризове управління економічною стійкістю промислового авіапідприємства [текст] : монографія / С. Т. Пілецька. — К : ЦУЛ, 2014. — 320 с.
8. Садловська І. П. Обґрунтування стратегії розвитку авіапідприємств / І. П. Садловська // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. — К. : КМУЦА, 2003. — Вип. 9. — С. 59 — 63.
9. Сорокіна Л.В. Інформаційно-аналітичне забезпечення контролю ефективності управління капіталом підрядних підприємств : [Текст] / Сорокіна Л.В., Гойко А.Ф.//Науково-технічний збірник БУДІВЕЛЬНЕ ВИРОБНИЦТВО. — Випуск № 56/2014. — К.: НДІБВ, 2014. — С. 97–107
10. Фінансова звітність емітентів : [Електронний ресурс] // Режим доступу: [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua)
11. Черняк О.І. Інтелектуальний аналіз даних : підручник / О. І. Черняк, П. В. Захарченко ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К.: Знання, 2014. — 599 с.
12. Statistica 6. Статистический анализ данных. 3-е изд. : [учебник] / А. А. Халафян. — М. : ООО "Бином-Пресс", 2008. — 512 с.

*Рецензент д.е.н., професор НАУ Загоруйко В.М.  
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Шраменко О.В.*