

Финансовое состояние и управление финансовой устойчивостью авиакомпаний¹

Г.Н. Джаксыбекова², Д.Е. Аубакирова³

Түйін

Зерттеудің мақсаты қаржылық тұрақтылықтың үшөлшемді көрсеткішін зерттеу және бағалау, сонымен қатар нарық бағасының тиімді өсуіне және қаржылық тұрақтылықты нығайтуға арналған ұсыныстар жасауға бағытталған. Авиакомпанияның қаржылық тұрақтылығын бағалау үшін «қаржылық тұрақтылық» экономикалық категориясына түсініктеме беріп, сонымен қатар қаржылық жағдайы мен зерттеу әдістерін осы мақалада толықтай қарастыру. Кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығы компанияның стратегиялық дамуы мен қаржылық тұрақтылықтың негізі болып табылады.

Зерттеудің әдіснамасы – қаржылық талдау, экономикалық-статистикалық әдісі, қаржылық тұрақтылықтың моделдері мен нысандары, синтез және талдау, салыстыру әдістері. Зерттеудің құндылығы «қаржылық тұрақтылық» экономикалық категориясына түсініктеме беріп, авиакомпаниялардың тұрақтылық жағдайын үшөлшемді индекс арқылы анықтап, бағалау және қаржылық тұрақтылықтың нысандарымен танысу.

Зерттеудің нәтижелері - «Эйр Астана» авиакомпаниясының қаржылық есебінің нәтижесінде қаржылық тұрақтылықтың нышаны анықталды және үшөлшемді индекс жасалынды, қаржылық тұрақтылықты нығайтуына ұсыныстар жасалынып, компанияның бәсекеге қабілеттілігін арттыру арқылы компания жұмысының тиімділігін көтеру.

Түйін сөздер: қаржылық тұрақтылық, қаржылық тұрақтылықтың көрсеткіштері және нысандары, бәсекеге қабілеттілік, қаржылық тұрақтылықтың үш өлшемді индексі.

Аннотация

Целью исследования являются обоснование и оценка трехмерного показателя финансовой устойчивости, разработка рекомендаций для эффективного роста рыночной стоимости и укрепления финансовой устойчивости. Статья посвящена экономическому обоснованию категории «финансовая устойчивость», анализу финансового состояния и исследованию методов для оценки финансовой устойчивости авиакомпании. Финансовая устойчивость предприятия является ключевой основой его стабильного финансового состояния и стратегического развития.

Методология исследования – финансовый анализ, экономико-статистические методы, модели и типы финансовой устойчивости, методы анализа и синтеза, сравнения.

Оригинальность/ценность работы заключается в уточнении экономического содержания категории «финансовая устойчивость», оценке финансового состояния и определении типа и трехмерного индекса финансовой устойчивости исследуемой компании.

В результате исследования на основе финансовой отчетности «Эйр Астана» определен тип ее финансовой устойчивости и трехмерный показатель индекса финансовой устойчивости, разработаны рекомендации по укреплению финансовой устойчивости, повышению конкурентоспособности и эффективности деятельности.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, типы и показатели финансовой устойчивости, конкурентоспособность, трехмерный индекс финансовой устойчивости.

¹ Статья выполнена в рамках грантового финансирования МОН РК по фундаментальной теме №AP05136068 «Конкурентоспособность и стрессоустойчивость гражданской авиации Республики Казахстан» (2018-2020 гг.)

² Д.э.н., профессор

³ PhD докторант, Алматы Менеджмент Университет, г. Алматы, Республика Казахстан

Abstract

Purpose - the aim of the study is to substantiate and evaluate a three-dimensional indicator of financial stability, to develop recommendations for effective growth in market value and to strengthen financial stability. The article is devoted to the economic substantiation of the category "financial stability", the analysis of the financial condition and the study of methods for assessing the financial stability of an airline. The financial stability of an enterprise is a key basis for its stable financial condition and strategic development.

Methodology - the research methodology is financial analysis, economic and statistical methods, models and types of financial stability, methods of analysis and synthesis, comparison.

The originality / value of the work consists in clarifying the economic content of the category "financial stability", assessing the financial condition and determining the type and three-dimensional index of financial stability of the company under study.

Findings - the results of the study are based on the financial statements of Air Astana, the type of its financial sustainability and the three-dimensional index of the financial sustainability index were determined, recommendations were developed to strengthen financial sustainability, improve competitiveness and business efficiency.

Keywords: financial stability, types and indicators of financial stability, competitiveness, three-dimensional index of financial stability.

Введение

В рыночных условиях основой выживания и стабильного положения предприятия является его финансовая устойчивость. Функционируя как хозяйствующий субъект, каждое предприятие должно обеспечить такое состояние своих финансовых ресурсов, которое сохранит способность постоянно выполнять свои финансовые обязательства перед деловыми партнерами, государством, владельцами, сотрудниками. Именно финансовая стабильность представляет собой определенное состояние предприятия, которое позволяет свободно маневрировать наличными и обеспечивать непрерывность своей деятельности. Это а также достигается определенным соотношением собственного и заемного оборотного капитала, что гарантирует платежеспособность, экономическую независимость и инвестиционную привлекательность.

Литературный обзор

Важный вклад в изучение финансовой устойчивости был сделан отечественными и зарубежными учеными, такими как: Э.Ф. Бригхэм, Е.Дж. Долан, Г.Н. Джаксыбекова, К.Ш. Дюсембаев, И.О. Бланк, А.Д. Шермет, В.М. Родионова, М.А. Федотова, Р.С. Сайфуллина, В.Г. Артеменко, М.В. Беллендир, В.М. Колесникова, Г.В. Савицкая, О.О. Терещенко, О.Ю. Мирошник, Г. М. Азаренко, О.Г. Головки, Л.С. Гурьянова и другие.

Э.Ф. Бригхэм, Е.Дж. Долан считают финансово устойчивым предприятием то, которое за счёт собственных средств покрывает средства, вложенные в активы, своевременно рассчитывается по своим обязательствам, т.е. основой финансовой устойчивости является рациональная организация использования оборотных средств [1].

По мнению Г.Н. Джаксыбековой целью проведения финансового мониторинга являются отслеживание состояния и движения, оценка и анализ активов, источников их финансирования, стоимости, финансовой экономической деятельности хозяйствующих субъектов в рыночных условиях для повышения эффективности управления финансовыми ресурсами, денежными потоками, собственностью и рыночной стоимостью компаний [2].

К.Ш. Дюсембаев считает, что финансовую устойчивость определяет конкурентоспособность предприятия, его потенциал в деловом сотрудничестве. Им оценивается, в какой степени гарантированы экономические интересы самого предприятия и его партнеров по финансовым и другим отношениям [3].

По мнению А.И. Ковалева, В.П. Привалова финансовая устойчивость отражает способность маневрировать собственными средствами, а также достаточную финансовую обеспеченность бесперебойного процесса деятельности. Финансовая устойчивость характеризуется соотношением собственных и заемных средств [4].

По мнению А.Д. Шеремета и Р.С. Сайфулина, финансовая устойчивость – это определение состояния счетов предприятия, гарантирующего его постоянную платежеспособность [5].

В.М. Родионова и М.А. Федотов трактуют это понятие следующим образом: своеобразным зеркалом стабильно образующегося на предприятии превышения доходов над расходами является финансовая устойчивость. Она отражает такое состояние финансовых ресурсов, при котором предприятие, свободно маневрируя денежными средствами, способно путем эффективного их использования обеспечить бесперебойный процесс производства и реализации продукции, а также затраты по его расширению и обновлению. Финансовая устойчивость является главным компонентом общей устойчивости предприятия [6].

В.Г. Артеменко и М.В. Беллендир считают, что финансовая устойчивость, является отражением стабильного превышения доходов над расходами, обеспечивает свободное маневрирование денежными средствами предприятия и путем эффективного их использования способствует бесперебойному процессу производства и реализации продукции. Поэтому финансовая устойчивость формируется в процессе всей производственно-хозяйственной деятельности и является главным компонентом общей устойчивости предприятия [7].

Г.В. Савицкая, О.О. Терещенко считают, что финансовая устойчивость предприятия, трактуется как состояние его финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечивает развитие предприятия на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска.

По мнению авторов, финансовая устойчивость – это способность предприятия стабильно работать и развиваться, достаточная финансовая обеспеченность бесперебойного процесса деятельности, превышение доходов над расходами, что может гарантировать его платежеспособность и инвестиционную привлекательность в долгосрочной перспективе в пределах допустимого уровня риска.

Методология

На финансовую устойчивость предприятия влияют многие факторы: внешние (социально-экономические, политическая стабильность в стране, уровень эффективного спроса, налоги, кредит и финансы, бухгалтерия, инвестиционная политика, рыночная ситуация поставщиков, отраслевые характеристики, тип рынка) и внутренние (размер предприятия, уровень контроля, гибкость системы, уровень соответствия продуктов для потребительских запросов в качестве и цены, материально-техническая база предприятия, технологии, состояние имущества и финансовые ресурсы, зависимость от кредиторов и инвесторов, эффективность экономических и финансовых операций, уровень управления и поставка высококвалифицированного персонала, корпоративная культура, деловая репутация компании, баланс внутренних возможностей с влиянием внешних угроз) [8].

Значительное количество факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятия, обуславливается отсутствием единого подхода к его определению и оценке в экономической литературе.

Традиционные методы оценки финансовой устойчивости можно разделить на три группы. Первая группа включает качественную оценку финансовой устойчивости, вторая содержит количественную оценку финансовой устойчивости и в третью группу входит оценка финансовой несостоятельности предприятий [9].

Среди методов финансового состояния предприятия при анализе ее финансовой устойчивости можно выделить следующие: временные ряды, регрессионные модели, модели систем взаимосвязанных переменных, рекурсивных систем, экономико-математические модели, нормативные модели, балансовый метод, метод абсолютных величин, метод относительных величин, метод дисконтирования, сравнения [10].

Экономико-математические методы, которые могут помочь изучить связи и влияния между объектами и явлениями, определить однородные особенности в совокупностях объектов и данных, создать модели поведения личности предприятия, основанные на влиянии различных факторов, определяют тенденции развития прогнозирования. Поэто-

му использование метода является ключом к точной и детальной оценке финансовой устойчивости предприятия, которая обеспечивает основу для оптимизации управленческих решений и достижения запланированного уровня финансового состояния [11].

Таким образом, финансовая устойчивость предприятия является ключевой основой его стабильного финансового состояния и стратегического развития. Своевременный анализ финансовой устойчивости создает новые возможности для предприятия по выявлению резервов в целях повышения ее конкурентной позиции, увеличения доли рынка, а также выполнения других тактических и стратегических целей.

Результаты и их обсуждение

Для более глубокого понимания механизма управления финансовой устойчивости с использованием упомянутых выше методов в качестве исследования было выбрано АО «Эйр Астана» одна из крупнейших авиационных компаний в РК с полным циклом авиационных услуг: пассажирские, грузоперевозка, аренда воздушных судов, доставка почты.

На сегодняшний день авиапарк «Эйр Астана» состоит из 34 самолетов западного производства; их средний эксплуатационный возраст составляет 8,45 лет. Маршрутная сеть включает более 60 внутренних и международных рейсов. Высококвалифицированный персонал компании, включающий более 4700 работников, состоит как из преимущественно местных, так и опытных иностранных сотрудников. С осени 2005 г. авиакомпанию «Эйр Астана» возглавляет Питер Фостер, руководитель в области авиационного бизнеса со стажем более 30 лет. АО «Эйр Астана» разместило заказ на покупку в собственность компании самолетов семейства Boeing 787, Airbus A320NEO и Embraer 190. Данное приобретение позволило увеличить количество воздушных судов до 33 единиц в 2018г. и в перспективе до 43 единиц к 2020 г. [12].

Имущественный потенциал компании можно охарактеризовать по следующим показателям: стоимость активов (наблюдается рост активов в 9 раз) степень физического износа основных фондов – 60,4%, степень морального износа – 38%, коэффициент использования производственных мощностей – 64,5% [13]. Финансовые показатели деятельности АО «Эйр Астана» за период 2009-2018 гг. приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Финансовые показатели деятельности АО «Эйр Астана» за 2009-2018 гг., млн. тенге

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Изменения, 2018 к 2009
Выручка реализации	82,5	97,5	113,3	130,4	147,1	167,5	163,6	212,5	250,2	289,8	207,5
Темп роста, %	103,6	118,1	116,3	115,1	112,8	113,8	97,7	129,8	117,7	115,8	352,1
Чистая прибыль	7,1	11,4	8,9	9,1	7,8	3,4	10,3	12,8	12,8	1,8	-5,2
Темп роста, %	344,5	160,5	78,0	102,2	85,7	43,5	297,2	123,8	99,8	14,1	26,1
Собственный капитал	21,2	30,1	36,1	42,6	47,2	49,2	27,1	13,02	28,8	34,1	12,8
Темп роста, %	141,9	141,9	119,9	118	110,7	104,2	55	48,1	221,3	118,4	160,8
Активы	24,7	49,1	57,3	88,4	136,8	162,2	208,3	190,8	196,6	223,1	198,4
Темп роста, %	71,7	199,1	116,7	154,1	154,8	118,5	128,4	91,6	103,1	115,1	903,6
Обязательства	13,2	19,1	21,8	45,8	89,6	113,1	118,3	177,8	167,8	113,4	1175,7
Темп роста, %	131,2	144,6	114,1	210,1	195,6	126,2	106	125,5	115,1	112,6	1429,6
Примечание – Составлено на основе источника [14].											

Как показано в таблице 1, за десятилетний исследуемый период выручка от реализации выросла с 82,5 до 289,8 млн. тенге или в 3,5 раза, так как с 2009 г. количество пассажиров увеличилось с 2201 тыс. чел. до 4320 тыс. чел. Однако чистая прибыль уменьшилась с 7,1 до 1,8 млн. тенге в 2018 г., начиная с 2014 г. до 2016-2017 гг. наблюдался рост прибыли до 12,8 млн.тенге. В 2011 г. чистая прибыль уменьшилась на 2,5 млн. тенге, так как штат компании увеличился до 3500 человек, а также в 2010 г. был приобретен самолет. В 2013 г. чистая прибыль снизилась по сравнению предыдущем годом на 14%, так компании пришлось отремонтировать незапланированно три двигателя. В 2014 г. чистая прибыль снизилась с 7,8 до 3,4 млн. тенге; на снижение повлияла прошедшая 11 февраля 2014 года девальвация, что привело к корректировке баланса по отчетам о прибылях и убытках в размере 48 млн. долл. США. В 2018 г. наблюдалось резкое падение чистой прибыли на 86%, из-за падения цен на нефть, что привело к повышению цен на авиационное топливо (на 33% ,или 19,910 млн. тенге), которое в структуре себестоимости занимает значительный удельный вес – более 30%. Расходы на инженерно-техническое обслуживание увеличились на 31,9%, или 7,191 млн. тенге, что связано с увеличением парка воздушных судов, а также с техническими проблемами некоторых из них.

Величина собственного капитала в динамике за десятилетний период выросла в 1,6 раза, с 21,2 млн. тенге в 2009 г. до 34,1 млн. тенге в 2018 г., однако наблюдается волатильность данного показателя: снижение в 2015 и 2016 гг. с 49,2 до 27,1 и 13 млрд.тенге, или на 45 и 52%. В 2016 и 2017 гг. наблюдается тенденция увеличения собственного капитала до 34,1 млн. тенге (в 2021 раз в 2017 г. и на 18% в 2018 г.) Темпы роста обязательств превышают темпы роста собственного капитала и активов компании. Так, если активы за исследуемый период в среднем за год увеличились на 25,3 %, собственный капитал – на 17,9%, то

среднегодовой темп роста обязательств составил 38,1%. На 1.01.2019г . активы составили 223,1 млн. тенге, собственный капитал – 34,1 млн.тенге, обязательства – 113,4 млн. тенге, т.е. превышали собственный капитал в 3,3 раза, что говорит о неустойчивой структуре источников финансирования и большой зависимости от внешних займов и кредитов компании. Компания имеет большие обязательства по финансовой аренде воздушных судов, кредиторскую задолженность по ремонту воздушных судов, а также обязательства по выплате дивидендов.

АО «Эйр Астана» – ведущая отечественная компания, тесно сотрудничающая с международными компаниями, а также конкурирующая на мировом рынке, отличающаяся высоким качеством и надежностью оказываемых услуг. Анализируемый период демонстрирует стабильность и рост имущественного потенциала компании, увеличения выручки от реализации услуг по перевозке пассажиров и грузов. Уменьшение суммы кредиторской и дебиторской задолженности показывает, что предприятие предпринимает меры по оптимизации структуры своего капитала. Компания планирует погасить 19,8% долгосрочных долгов, что снизит ее финансовую зависимость.

Среди разносторонних методов оценки финансовой устойчивости предприятия выделяется анализ абсолютных показателей, который включает обобщенный трехмерный показатель финансовой устойчивости.

Измерение трехмерного показателя финансовой устойчивости, выявление типа финансовой устойчивости демонстрируют таблицы 2 и 3 и рисунок 1.

По данным трехмерного индекса финансовой устойчивости в 2013 г. АО «Эйр Астана» имело нестабильный тип финансовой стабильности. Это указывает на ситуацию, когда запасы и затраты превышают нормальные источники финансирования, поэтому компания вынуждена была привлекать дополнительные источники финансирования.

Таблица 2 – Определение и типы финансовой устойчивости

Показатели		Определение показателей	
Наличие собственных оборотных средств:		Собственные оборотные средства (СОС) = собственный капитал - внеоборотные активы	
Наличие собственных и долгосрочных источников финансирования запасов:		Собственные и долгосрочные источники (СДИ) = собственные оборотные средства + долгосрочные обязательства	
Общая величина основных источников формирования запасов		Общая величина основных источников формирования запасов (ОИЗ) = собственные и долгосрочные источники + краткосрочные обязательства	
Трехфакторный показатель определения типа финансовой устойчивости формируется в результате определения		$\Delta\text{СОС}$ (излишек (недосток) собственных оборотных средств) = СОС – запасы	
		$\Delta\text{СДИ}$ (излишек (недосток) собственных и долгосрочных источников финансирования запасов) = СДИ – запасы	
		$\Delta\text{ОИЗ}$ (излишек (недосток) общей величины основных источников покрытия запасов) = ОИЗ – запасы	
Типы финансовой устойчивости			
Типы финансовой устойчивости	Трехмерная модель	Краткая характеристика финансовой устойчивости	Формула
Абсолютная финансовая устойчивость	$M1=(1,1,1)$	Высокий уровень платёжеспособности, когда предприятие не зависит от внешних кредиторов. Источники финансирования запасов поступают от собственных оборотных средств	$M1=(1,1,1)$ = $\Delta\text{СОС} \geq 0$, $\Delta\text{СДИ} \geq 0$, $\Delta\text{ОИЗ} \geq 0$;
Нормальная финансовая устойчивость	$M2=(0,1,1)$	Нормальная платёжеспособность, где рационально используются заемные средства, высокая доходность текущей деятельности. Источники финансирования запасов поступают от собственных оборотных средств плюс долгосрочные кредиты и займы	$M2=(0,1,1)$ = $\Delta\text{СОС} \leq 0$, $\Delta\text{СДИ} \geq 0$, $\Delta\text{ОИЗ} \geq 0$;
Неустойчивое финансовое состояние	$M3=(0,0,1)$	Нарушение нормальной платёжеспособности, возникает необходимость привлечения дополнительных источников финансирования, возможно восстановление платёжеспособности. Источники финансирования запасов поступают из собственных оборотных средств плюс долгосрочные кредиты и займы плюс краткосрочные кредиты и займы	$M3=(0,0,1)$ = $\Delta\text{СОС} \leq 0$, $\Delta\text{СДИ} \leq 0$, $\Delta\text{ОИЗ} \geq 0$;
Кризисные (критические) финансовое состояние	$M4=(0,0,0)$	Предприятие полностью неплатёжеспособно и находится на грани банкротства	$M4=(0,0,0)$ = $\Delta\text{СОС} \leq 0$, $\Delta\text{СДИ} \leq 0$, $\Delta\text{ОИЗ} \leq 0$.
Примечание – Составлено на основе источника [11].			

Таблица 3 – Трехмерный показатель финансовой устойчивости АО «Эйр Астана», млн. тенге

Показатели	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Собственные оборотные средства	-46,1	-53,6	-74,5	-88,6	69,6	-79,2
Собственные и долгосрочные источники финансирования запасов	-46,1	29,4	63,6	42,2	50,9	37,5
Общая величина основных источников формирования запасов	-44,5	59,4	106,7	89,1	98,1	110
Запасы	8,4	13,7	10,3	13,7	12,8	17,3
$\Delta\text{СОС}$	-54,4	-67,4	-84,8	-102,4	-82,4	-96,5
$\Delta\text{СДИ}$	-54,5	15,6	53,4	28,5	38,1	20,2
$\Delta\text{ОИЗ}$	53,1	45,6	96,4	75,4	85,3	92,7
Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости	(0;0;1)	(0;1;1)	(0;1;1)	(0;1;1)	(0;1;1)	(0;1;1)
Примечание – Составлено на основе источника [14].						

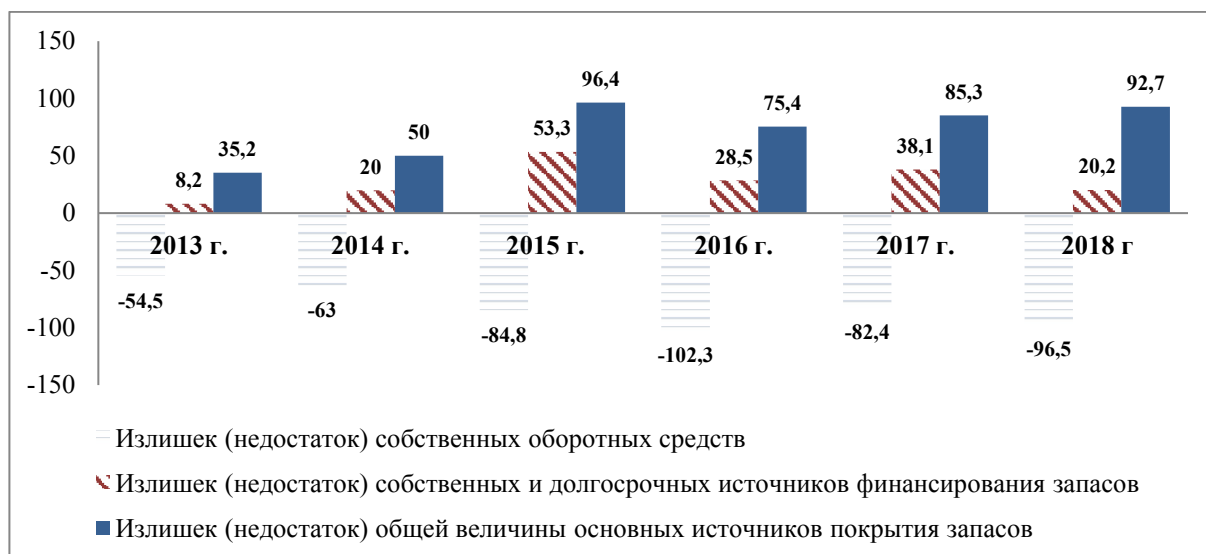


Рисунок 1 – Показатели финансовой устойчивости за 2013-2018 гг.

Примечание – Составлено на основе источника [14]

В этой ситуации существует возможность восстановления равновесия за счет пополнения источников собственных средств, уменьшения дебиторской задолженности, ускорения оборачиваемости запасов. В последующем, с 2013 по 2018 гг. компания улучшила свои показатели финансовой устойчивости, от неустойчивого состояния до нормальной финансовой устойчивости.

Нормальная финансовая устойчивость характеризуется тем, что компания покрывает товарно-материальные запасы как за счет собственных средств, так и за счет привлеченных. Компания платежеспособна, рационально использует заемные средства. В настоящее время компания стремится к абсолютной финансовой устойчивости. В связи с недостатком собственных оборотных средств, который увеличивается по годам, необходимо постоянное привлечение заемных средств (рисунок 1).

Финансовый леверидж, который также известен как финансовый рычаг, относится к использованию займа для приобретения дополнительных активов. Использование финансового рычага для управления большим количеством активов (путем заимствования денег) приводит к увеличению вложений. То есть с финансовым рычагом увеличение стоимости активов приведет к большей

выгоде, когда процентная ставка по кредиту меньше, чем темпы роста стоимости актива; уменьшение стоимости активов приведет к большей потере денежных средств [16].

Уровень финансового левериджа зависит от отраслевой характеристики предприятия. В тех отраслях, где медленно движется капитал и высока доля долгосрочных активов, финансовые рычаги не должны быть высокими. В других отраслях, где капитал быстро оборачивается, а коэффициент собственного капитала низок, он может быть намного выше. Финансовый леверидж не только является показателем финансовой устойчивости, но и оказывает большое влияние на увеличение или уменьшение стоимости доходов и собственного капитала предприятия. Финансовый рычаг, т.е. отношение долга к собственному капиталу, является как раз тем рычагом, с помощью которого увеличивается его положительный или отрицательный эффект. Уровень финансового рычага показывает, во сколько раз темпы роста чистой прибыли превышают темпы роста баланса доходов. Это превышение обеспечивается благодаря эффекту финансового рычага, одним из компонентов которого является его плечо, т.е. отношение долга к собственному капиталу. Увеличивая или уменьшая плечо финансового рычага в

зависимости от преобладающих условий, можно влиять на прибыль и рентабельность капитала [17].

На рисунках 2 и 3 представлены плечо и эффект финансового леве­риджа АО «Эйр Астана».

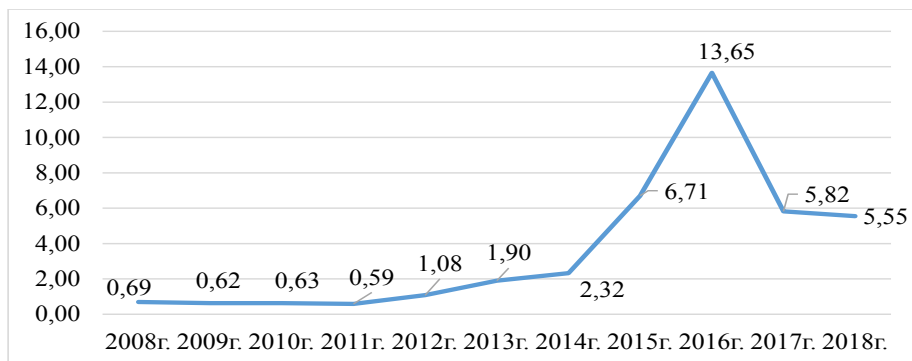


Рисунок 2 – Плечо финансового рычага Компании с 2008 по 2018 гг.

Примечание – Составлено на основе источника [14]

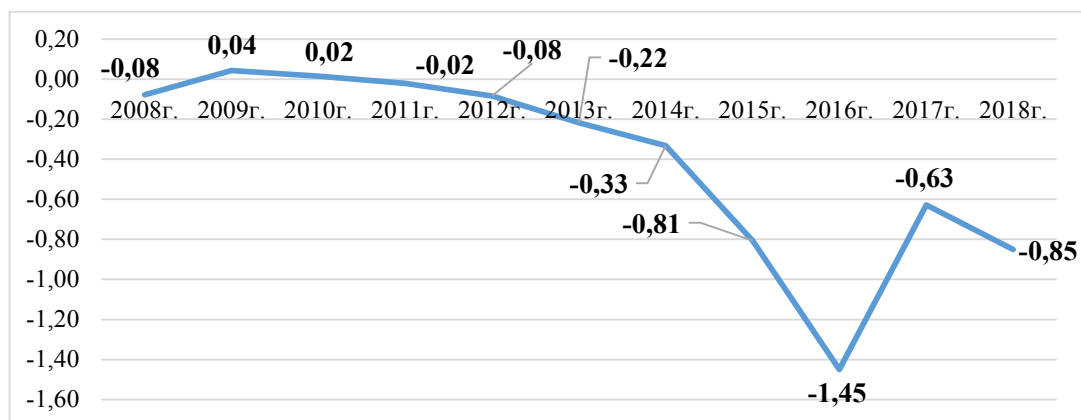


Рисунок 3 – Эффект финансового рычага компании с 2008 по 2018 гг.

Примечание – Составлено на основе источника [13]

Отношение долга к собственному капиталу используется для определения значения финансового рычага компании, и оно показывает зависимость компании от долга [18]. Это помогает руководству компании, кредиторам, акционерам и другим заинтересованным сторонам понять уровень риска в структуре капитала компании. Он показывает вероятность того, что заемщик столкнется с трудностями при выполнении своих долговых обязательств [19].

Нормативное значение плеча финансового леве­риджа равно 1. Для крупных компаний

коэффициент может составлять 2, наиболее приемлемое значение – 1,5. Согласно данным рисунка 2, с 2008 г. по 2011 г. плечо финансового рычага компании АО «Эйр Астана» имело значение ниже 1, возможно, компания упустила возможность использовать эффект финансового рычага, но была в финансово устойчивом состоянии. С 2015 г. по 2018 г. заемный капитал намного превысил собственный капитал, компания стала финансово неустойчивая, что может негативно отразиться как на выплате, так и на привлечении дополнительных займов.

Из рисунка 3 можно увидеть, что компании не выгодно привлекать заемный капитал, поскольку он снижает рентабельность собственных средств, компания несет большие расходы по возврату как основного долга, так и процентов по нему.

Управление финансовой устойчивостью – это система мер по формированию оптимального состояния финансовых ресурсов предприятия, которое позволит ему быть стабильным и платежеспособным в долгосрочной перспективе.

Внедрение системы мер по управлению финансовой стабильностью обеспечит наличие денежных средств для оплаты текущих обязательств предприятия, развития его деятельности, обеспечения оптимального уровня ликвидности и финансовой безопасности, поддержки финансовой гибкости и финансовой устойчивости, достижения финансового равновесия предприятия в долгосрочной и краткосрочной перспективе [20].

Анализ финансовой устойчивости направлен на расчет показателей маневренности, автономности. Финансовая устойчивость предприятия является широкой экономической категорией, ее суть заключается в обеспечении не только финансовой независимости предприятия от заемных средств и её платежеспособности, но и достаточно высокого уровня рентабельности и оборота собственных и заемных финансовых ресурсов. Поэтому для построения интегрального индекса финансовой устойчивости необходимы определения основных показателей всех блоков анализа финансового состояния предприятия (ликвидность, рентабельность, платежеспособность).

Для построения интегрального индекса финансовой устойчивости каждому показателю был присвоен нормативный балл, а также в зависимости от характера изменения каждого из них была дана экспертная оценка от 0,2 до 1 (таблица 4). Расчет интегральной индекса финансовой устойчивости следует вести на основе следующей формулы:

$$I_n = \sum_{i=1}^I r_i p_i \quad (1)$$

где

I_n – интегральный показатель n -го предприятия;

I – число частных интегральных показателей, i от 1 до I .

r_i – i -й – частный интегральный показатель;

p_i – экспертный вес i -го частного интегрального показателя.

Для выявления интегрального показателя с учетом выбранных нами коэффициентов формула примет следующий вид:

$I = p_1 \cdot$ коэффициент рентабельности активов $+ p_2 \cdot$ коэффициент оборачиваемости оборотных средств $+ p_3 \cdot$ коэффициент быстрой ликвидности $+ p_4 \cdot$ коэффициент автономии $+ p_5 \cdot$ финансовая устойчивость, (2)

где p_{1-5} – экспертный вес i -го частного интегрального показателя.

Для решения p_i рассчитывается общий удельный вес i -го показателя, который можно определить в совокупной их оценке следующей формулой:

$$F_i = \frac{K_i}{N}, \quad (3)$$

где:

F_i – общий удельный вес i -го показателя;

K_i – значение оценки каждого показателя отдельным экспертом;

N – суммарный удельный вес показателя

На следующем этапе определяем значения p_i , корректируя рассчитанное значение на нормативное значение каждого i -го финансового коэффициента:

$$p_i = \frac{F_i}{h_i}, \quad (4)$$

где:

p_i – экспертный вес i -го частного интегрального показателя;

F_i – общий удельный вес i -го показателя;

h_i – нижняя граница нормы каждого показателя.

Таблица 4 – Построение интегрального индекса финансовой устойчивости АО «Эйр Астана»

Показатели Годы	Коэффициент рентабельности активов	Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	Коэффициент быстрой ликвидности	Коэффициент автономии	Финансовая устойчивость	Интегральный индекс финансовой устойчивости
2009	0,143716	4,212736	0,547386	0,857853	0,857853	6,899491
2010	0,145972	4,227286	0,431150	0,611733	0,611733	6,251787
2011	0,088411	5,273752	0,263566	0,630831	0,630831	7,085445
2012	0,058059	3,415200	0,805616	0,481316	0,721269	5,96839
2013	0,035848	3,197794	0,761381	0,345115	0,774813	5,639276
2014	0,013086	2,678381	1,167986	0,300305	0,767250	5,648073
2015	0,034114	1,461835	1,884392	0,129763	0,742042	5,304796
2016	0,044384	2,263956	1,168780	0,068249	0,675242	4,954812
2017	0,041594	2,384864	1,287960	0,146622	0,638923	5,261741
2018	0,008271	2,546194	0,876244	0,152698	0,581215	4,739252
Средняя стоимость	0,061346	3,166200	0,919447	0,372449	0,700117	5,775306
Стандарт. отклонение	0,049335	1,139087	0,475828	0,264189	0,087105	0,742362
Примечание – Составлено на основе источника [13].						

В интегральный индекс финансовой устойчивости, по нашему мнению были включены следующие показатели: коэффициенты рентабельности активов, оборачиваемости оборотных средств, абсолютной ликвидности, автономии. Коэффициент рентабельности активов по данным таблицы 4 стал падать в 2013-2016 гг., а также в 2017-2018 гг. из-за возрастания задолженности и снижения чистой прибыли, что повлияло на величину интегрального индекса финансовой устойчивости. Самое низкое значение коэффициента рентабельности наблюдается в 2018 г. из-за причин, описанных выше. Оборачиваемость оборотных средств в компании довольно высока, однако в 2014-2015 гг. наблюдается снижение оборота, в 2016-2018 гг. оборачиваемость выросла, однако значения ее ниже среднего по сравнению с 2009-2013 гг., что также влияет как на эффективность деятельности, так и на финансовую устойчивость компании и в совокупности на интегральный индекс финансовой устойчивости.

У компании с 2013 г. показатель абсолютной ликвидности имеет значение выше

рекомендуемого (рекомендуемое значение 0,2), за исключением 2013г., что свидетельствует как об избытке денежной наличности, ее достаточности для покрытия текущих обязательств, так и о недостаточно эффективном и рациональном использовании денежных средств, которые могли бы быть направлены на развитие предприятия, альтернативное эффективное использование активов, на другие доходные статьи активов (например, финансовые активы).

Коэффициент автономии характеризует долю собственного капитала в структуре пассивов. Наблюдается корреляция и прямая зависимость данного показателя с интегральным показателем финансовой устойчивости, резкое его снижение в 2015-2016 гг. отражается на снижении интегрального показателя.

Коэффициент финансовой устойчивости как относительный показатель, характеризующий стабильные источники финансирования, является одним из условий для поддержания финансовой устойчивости на достаточном уровне в долгосрочной перспективе. Анализ деятельности АО «Эйр Астана» показал, что в 2009 г. компания была

финансово устойчива, показатель составил 0,85, (в пределах рекомендуемого значения 0,8-0,9), тревожно, когда ниже 0,75. Данные таблицы 4 показывают резкое снижение показателя финансовой устойчивости начиная с 2013 г. В 2018 г. он достиг 0,16. Это может быть связано со спецификой отрасли, а также указывает на то, что компания использует больше краткосрочный заемный капитал, чем долгосрочный [15].

Стандартное отклонение измеряет вариабельность исследуемых показателей и риск, связанный с ним. Более того, стандартное отклонение, близкое к 0, говорит о небольшой вариабельности данных. Наиболее низкая вариабельность наблюдается по показателю рентабельность активов и, наоборот, наиболее высока вариабельность – по оборачиваемости оборотного капитала, а значит, и сильное отклонение от среднего значения и более сильное влияние данного показателя на эффективность деятельности и финансовую устойчивость компании.

Нами проведено ранжирование типа финансовой устойчивости в зависимости от значения интегрального индекса финансовой устойчивости:

- 0-2 – критическое финансовое состояние;
- 2,1-4 – неустойчивое-проблемное финансовое состояние;
- 4,1-6 – нормальная финансовая устойчивость;
- 6,1-8 – устойчивое финансовое состояние, эффективное использование финансовых ресурсов;
- свыше 8,1 – предприятия с хорошим запасом финансовой устойчивости, дающим уверенность в возврате заемных средств, однако с недостаточно эффективным использованием капитала и активов.

На основании проведенных расчетов можно сделать вывод о том, что компания АО «Эйр Астана» в 2009, 2010, 2011 гг. показала устойчивое финансовое состояние, используя свои финансовые ресурсы эффективно. Последующие годы (2012-2017) компания имела нормальную финансовую устойчивость, ее значения варьировались от 4,7 до 5,7. Однако значение итогового интегрального показателя в 2018 г. близко к нижней границе нормальной финансовой устойчивости,

поэтому предприятию необходимо проводить мероприятия по улучшению своего финансового состояния и укреплению финансовой устойчивости, снижению долговых обязательств и росту величины собственного капитала и прибыли.

Рассмотренные в статье подходы и методы являются основополагающими концепциями финансовой устойчивости предприятия. Эти научные подходы были исследованы и использовались для оценки финансовой устойчивости и факторов, влияющих на нее, для стабилизации исследуемой компании. Кроме того, эти подходы предусматривают одновременное сбалансированное использование как качественных, так и количественных методов исследования.

Заключение

Своевременный анализ финансовой устойчивости создает новые возможности для предприятия по выявлению резервов в целях повышения его конкурентной позиции.

На основании проведенного исследования финансовой деятельности АО «Эйр Астана» были сделаны следующие выводы и рекомендации:

- деятельность и процессы на уровне предприятия нужно исследовать не отдельно, а скорее как элементы, взаимосвязанные в рамках определенной системы, с точки зрения влияния на результирующий генеральный показатель стратегического развития компании – максимизацию ее рыночной стоимости;
- в результате исследования было выявлено, что авиакомпания АО «Эйр Астана» по трехмерному и интегральному индексу показывает за ряд лет нормальную финансовую устойчивость, кроме 2018 г.

Однако по показателям коэффициента финансового рычага компания с 2015 по 2018 г. характеризуется как финансово не устойчивая, что может отразиться на привлечении дополнительных займов. Снижение финансовой устойчивости, вызванное уменьшением доли собственного капитала и увеличением доли и суммы заемного капитала в структуре пассивов, а также резким снижением прибыли компании, на которую повлияли рост цен на авиационное топливо и услуги инженерно-технического обслуживания, что в совокупности

оказало негативное влияние на деятельность компании «Эйр Астана»: снижение оборота, потерю прибыли и рентабельности, снижение собственного капитала и увеличение совокупного долга.

В соответствии с указанными выводами в целях стабилизации деятельности и роста финансовой устойчивости компании можно предложить следующие рекомендации:

- АО «Эйр Астана» должно систематизировать процессы и оптимизировать денежные потоки, выводящие деятельность компании в стабильное состояние; следует оптимизировать структуру капитала, произвести переоценку формирования источников финансирования, увеличить собственный капитал и его долю в структуре капитала, рационально и эффективно использовать активы компании, повысить рентабельность как активов, так и собственных источников его формирования.

- Компания должна определить основные компенсационные механизмы, исключающие систематическую потерю прибыли и свободный положительный денежный поток.

- Компании следует проводить анализ и мониторинг степени финансовой устойчивости, уделяя особое внимание проблемным участкам, поскольку необходимы предпосылки для поддержки нормальной финансовой устойчивости;

- Компания должна принимать оптимальные управленческие оперативные стратегии и решения в нестабильных ситуациях, когда каждый процент снижения выручки и роста себестоимости влияет на большую потерю прибыли, а значит, на запас финансовой прочности и финансовую устойчивость компании.

- Каждая компания должна понимать, что создание экономической ценности бизнеса (рост рыночной стоимости компании, экономической добавленной стоимости) является результатом эффективной управленческой деятельности.

Список использованных источников

1 Касютин А.Е. О понятиях надёжности и устойчивости коммерческого банка / А.Е. Касютин // *Фундаментальные исследования*. – 2015. – № 4. – С. 76-77.

2 Джаксыбекова Г.Н. // Проблемы и перспективы применения зарубежных методик мониторинга финансового состояния в компаниях Республики Казахстан: сборник МНПК / Новый экономический университет им. Т. Рыскулова. – Алматы, 2015 г. - С. 392-400.

3 Дюсембаев К.Ш. Анализ финансового положения предприятия: учебное пособие. - Алматы: Экономика, 1998. - 310 с.

4 Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. - М.: Центр экономики и маркетинга, 2005.

5 Шеремет А.Д. и Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа – М.: ИНФРА-М, 2005.

6 Родионова В.М., Федотов М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Изд-во «Перспектива», 2007.

7 Артеменко В.Г. и Беллендир М.В. Финансовый анализ: учеб. пособие.- Издательство «Дис», НГАЭ и У, 2007.

8 Гапак Н.М., Каптежан С.А., Особенности определения финансовой устойчивости предприятия // *Научный вестник Московского университета*. – 2017. – № 1. – С.191-196.

9 Lepers E. - Lepers E., Sanchez Serrano, A., Decomposing financial (in)stability in emerging economies.// *Research in International Business and Finance*, DOI: 10.1016/j.ribaf.2019.101068

10 Макарова В.И. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации: учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 2016. - 264 с.

11 Indrani Hazarika (2016) - Indrani Hazarika, Bistra Boukareva. Performance analysis of major airline companies in UAE with reference to profitability, liquidity, efficiency, employee strength and productivity.// *Eurasian journal of business and management* 4(4), 2016, 71-80 DOI: 10.15604/ejbm.2016.04.04.007

12 Официальный сайт <https://www.airastana.com/>

13 Анализ компании АО «Эйр Астана» [электронный ресурс] <https://airastana.com/kaz/ru-ru/O-nas/Korporativnoe-upravlenie/Godovye-otchety>

14 Финансовые отчеты АО «Эйр Астана» [электронный ресурс] <https://airastana.com/kaz/ru-ru/O-nas/Korporativnoe-upravlenie/Finansovye-otchety>

15 Nicholas M Odhiambo (2019) - Nicholas M Odhiambo, The causal relationship between financial development and real sector. // *Economic Issues*, Vol. 13, Part 2, March 2019, DOI: 10.1007/s40847-019-00073-1

16 Терещенко А. О. Финансовая деятельность субъектов хозяйствования: учеб. пособие. – КНЭУ, 2013. - 554 с.

17 Захарова Н.Ю. Методологические подходы к оценке финансового состояния предприятия // Сборник научных трудов Таврического госуниверситета (экономические науки). – 2017. – 2 (3), – С. 128-133.

18 Соломенко О.Е., Виноградов О.А. Финансовая устойчивость предприятий в условиях рыночной турбулентности // Бюллетень экономики транспорта и промышленности. – 2015. – С. 230-234.

19 Poberezhna, Z. -Poberezhna, Z., Comprehensive assessment of the airlines' competitiveness. //Economic Annals-XXIV Volume 167, Issue 9-10, 14 March 2018, Pages 32-36 DOI: 10.21003/ea.V167-07

20 Mahtani, U.S. - Mahtani, U.S., Garg, C.P., An analysis of key factors of financial distress in airline companies in India using fuzzy AHP framework. // Transportation Research Part A: Policy and Practice Volume 117, November 2018, Pages 87-102, DOI: 10.1016/j.tra.2018.08.016

References

1 Kasyutin A.E. On the concepts of reliability and sustainability of a commercial bank / A.E. Kasyutin // Fundamental research. - 2015. - № 4. - p. 76-77.

2 Jaxybekova G.N. "Problems and prospects for the application of foreign methods of monitoring the financial condition of companies in the Republic of Kazakhstan", Collection of OIM. - New Economic University. T.Ryskulova, Almaty 2015 - 392-400 pages

3 Dusembaev K.Sh. Analysis of the financial situation of the company: Tutorial. - Almaty, Economy, 1998. - 310 p.

4 Kovalev A.I., Privalov V.P. Analysis of the financial condition of the company. -M.: Center for Economics and Marketing, 2005.

5 Sheremet A.D. and Sayfulin RS Methods of financial analysis - Moscow: INFRAM, 2005

6 Rodinova V.M. Fedotov, MA The financial sustainability of the enterprise in terms of inflation. –M.: Publishing House Perspective 2007.

7 Artemenko V.G. and Bellendir M.V. Financial Analysis: Study Guide.- Dis Publishing House, NGAE & U, 2007

8 Gapak N.M., Kapteshan S.A., Features of determining the financial stability of an enterprise Scientific Bulletin of Moscow University, 1, 2017 191-196.

9 Lepers, E. - Lepers, E., Sanchez Serrano, A., Decomposing financial (in)stability in emerging economies.// Research in International Business and Finance, DOI: 10.1016/j.ribaf.2019.101068

10 Makarova, VI, Analysis of the financial and economic activities of the organization: Textbook. Benefit. - M.: Finance and Statistics, 2016.-264с.

11 Indrani Hazarika (2016) - Indrani Hazarika, Bistra Boukareva. Performance analysis of major airline companies in UAE with reference to profitability, liquidity, efficiency, employee strength and productivity.// Eurasian journal of business and management 4(4), 2016, 71-80 DOI: 10.15604/ejbm.2016.04.04.007

12 Official website <https://www.airastana.com/>

13 Analysis of the company Air Astana JSC [electronic resource] <https://airastana.com/kaz/ru-ru/O-nas/Korporativnoe-upravlenie/Godovye-otchety>

14 Financial reports of Air Astana JSC [electronic resource] <https://airastana.com/kaz/ru-ru/O-nas/Korporativnoe-upravlenie/Finansovye-otchety>

15. Nicholas M Odhiambo (2019) - Nicholas M Odhiambo, The causal relationship between financial development and real sector. //Economic Issues, Vol. 13, Part 2, March 2019, DOI: 10.1007/s40847-019-00073-1

16 Tereshchenko A. O. Financial activities of business entities: Tutorial. - KNEU, 2013. - 554 p.

17 Zakharova N.Yu., Methodological approaches to the assessment of the financial condition of the company. Collection of scientific papers, Tavrichesky State University (economic sciences), 2 (3), 2017, 128-133.

18 Solomenko O. Ye., Vinogradov O. A., Financial stability of enterprises in the conditions of market turbulence. Bulletin of Economy of Transport and Industry, 2015. 230-234.

19 Poberezhna, Z. -Poberezhna, Z., Comprehensive assessment of the airlines' competitiveness. //Economic Annals-XXIV Volume 167, Issue 9-10, 14 March 2018, Pages 32-36 DOI: 10.21003/ea.V167-07

20 Mahtani, U.S. - Mahtani, U.S., Garg, C.P., An analysis of key factors of financial distress in airline companies in India using fuzzy AHP framework. // Transportation Research Part A: Policy and Practice Volume 117, November 2018, Pages 87-102, DOI: 10.1016/j.tra.2018.08.016