

Санкт-Петербургский государственный университет

АЛЕКСАНДРОВА Елизавета Валерьевна

Выпускная квалификационная работа

***Влияние пандемии 2020, вызванной COVID-19,
на финансовое состояние российских авиакомпаний
(на примере ПАО «Аэрофлот»)***

Уровень образования: бакалавриат

Направление 38.03.01 «Экономика»

Основная образовательная программа 5068 «Экономика»

Профиль «Финансы, кредит, страхование и учёт»

Научный руководитель:

доцент кафедры статистики, учета и аудита,
кандидат экономических наук

Соколова Анастасия Александровна

Рецензент:

доцент Высшей инженерно-экономической
школы, заместитель главного бухгалтера
Федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего
образования «Санкт-Петербургский
политехнический университет Петра Великого»
Томшинская Ирина Николаевна

Санкт-Петербург
2021

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Глава 1 Теоретические основы анализа финансового состояния предприятия	5
1.1 Сущность, цели и методики анализа финансового состояния предприятия.....	5
1.2 Системы показателей, используемых для финансового анализа предприятия	7
Глава 2 Специфика финансового анализа российских предприятий авиационной отрасли	20
2.1 Идентификация используемых показателей для осуществления анализа финансового состояния авиакомпаний	20
2.2 Выбор ключевых показателей анализа авиакомпаний	28
Глава 3 Анализ изменений финансового состояния авиакомпании ПАО «Аэрофлот», вызванных COVID-19	36
3.1 Выявление количественных индикаторов, характеризующих влияние пандемии 2020 на финансовое состояние ПАО «Аэрофлот»	36
3.2 Обзор осуществленных мер поддержки ПАО «Аэрофлот» в результате пандемии	44
3.3 Поиск дополнительных возможных путей улучшения финансового положения ПАО «Аэрофлот»	48
Заключение.....	52
Список использованных источников	54
Приложения	58
Приложение А.....	58
Приложение Б	59
Приложение В.....	61

Введение

На сегодняшний день трудно назвать экономическую отрасль, которой не был бы нанесен ущерб или которая не была бы, так или иначе, затронута влиянием вспышки в 2020г. новой коронавирусной инфекции, вызванной COVID-19. В марте прошлого года Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики был одобрен перечень из сфер деятельности, наиболее пострадавших в результате сложившейся ситуации всемирной пандемии. Этот список включает 9 отраслей, первой из которых является авиаперевозки. Объясняется это, в первую очередь, фактом закрытия государственных границ, приостановлением международного авиасообщения и ограничением внутреннего. Принятые меры для сдерживания распространения коронавирусной инфекции не могли не сказаться на финансовом положении российских авиакомпаний, в том числе, на лидере национального рынка авиаперевозок – ПАО «Аэрофлот». Несмотря на то, что с начала пандемии прошло уже более года, до сих пор еще не сняты все введенные по ее причине ограничения и не возобновлены полеты в ряд зарубежных стран. Тот факт, что продолжительность и степень сокращения спроса на воздушные перевозки из-за COVID-19, по-прежнему, остается неопределенной, еще больше обуславливает актуальность выбранной темы.

Объектом исследования выпускной квалификационной работы является российская авиакомпания ПАО «Аэрофлот».

Предметом исследования выступает финансово-хозяйственная деятельность и бухгалтерская отчетность авиакомпании ПАО «Аэрофлот».

Целью выпускной квалификационной работы является анализ произошедших изменений в финансовом состоянии ПАО «Аэрофлот» в результате пандемии коронавируса, а также разработка рекомендаций по возможному его улучшению.

Для достижения поставленной цели в ходе работы необходимо решить следующие **задачи**:

- изучить теоретические основы анализа финансовой деятельности предприятий;
- рассмотреть существующие методики анализа и системы используемых финансовых показателей;
- проанализировать характерные черты деятельности авиакомпаний, влияющие на проведение финансового анализа;
- выявить ключевые показатели (критерии) для анализа финансового состояния российских авиакомпаний;

- произвести анализ изменений в финансовом состоянии авиакомпании ПАО «Аэрофлот» в результате пандемии 2020г.;
- выполнить обзор оказанных мер поддержки ПАО «Аэрофлот» в связи со сложившейся эпидемиологической ситуацией;
- осуществить поиск дополнительных возможных путей улучшения финансового состояния ПАО «Аэрофлот».

Степень разработанности рассматриваемого вопроса на данный момент является невысокой по причине узко выбранной отрасли для анализа, а также относительно малого срока, прошедшего с начала пандемии коронавируса, и продолжающейся неопределенности в части ее завершения. Основной теоретической и методологической базой данной выпускной квалификационной работы являются труды таких отечественных и зарубежных авторов как В.В. Ковалев, Я.В. Соколов, А.И. Бородин, А.В. Губенко, Т.К. Богданова, И.А. Лунева, Д. Аламинос, М. Фернандес, Н. Юсоф, М. Джаффар и многие другие.

Практическая значимость работы состоит в том, что результаты данного исследования могут быть применены сотрудниками авиакомпании ПАО «Аэрофлот» при принятии финансово-управленческих решений, а также использованы потенциальными инвесторами и кредиторами для получения актуальной информации об изменении состояния перевозчика.

Выпускная квалификационная работа включает в себя введение, основную часть, состоящую из трех глав, заключение, список использованных источников и приложения.

Во введении определены актуальность, объект и предмет исследования, цель и задачи выпускной квалификационной работы, а также степень разработанности рассматриваемого вопроса и практическая значимость полученных результатов.

В первой главе рассматриваются теоретические основы проведения финансового анализа предприятий, включая определение различных существующих методик и систем используемых финансовых показателей.

Во второй главе выявляется специфика проведения финансового анализа российских предприятий авиационной отрасли и производится выбор ключевых показателей для их анализа.

В третьей главе представлен анализ влияния пандемии 2020 на финансовое положение ПАО «Аэрофлот», а также рассмотрены оказанные компании меры поддержки и предложены дополнительные пути улучшения состояния авиаперевозчика.

В заключении выпускной квалификационной работы приведены общие выводы.

Глава 1 Теоретические основы анализа финансового состояния предприятия

1.1 Сущность, цели и методики анализа финансового состояния предприятия

Для понимания сущности и целей анализа необходимо сначала определиться терминологически с тем, что такое финансовое состояние предприятия. Соколов Я. В. трактует данное понятие, как результат взаимодействия всех элементов системы финансовых отношений организации.¹ Левчаев П. А. определяет этот термин, как состояние финансов предприятия, характеризующее совокупностью показателей, отражающих процесс формирования и использования его финансовых ресурсов.² Таким образом, целью финансового анализа выступает оценка финансового состояния и результатов деятельности компании, а именно – выявление изменений финансовых показателей с отражением влияющих на них факторов, определение тенденций изменения финансового состояния организации, а также диагностика ее будущего потенциала. Результатом финансового анализа является разработка рекомендаций, необходимых при принятии рациональных управленческих решений в части оптимизации деятельности для обеспечения эффективного функционирования предприятия в дальнейшем.

Анализ финансового состояния предприятия играет важную роль не только для самой организации, но и для всей экономики в целом, так как пользователями его результатов являются различные заинтересованные лица. Так, например, внутренние пользователи, получают возможность принимать эффективные управленческие решения и устранять выявленные недостатки, основываясь на полученных данных анализа. Внешние пользователи, если это потенциальные инвесторы – могут оценить целесообразность вложений в данную компанию, а если это кредиторы – то у них возникает возможность получить данные о величине долговой нагрузки организации, достаточности у нее собственных средств для выполнения обязательств по кредиту.

Информационной базой для проведения анализа финансового состояния предприятия выступает бухгалтерская отчетность, которая включает в себя следующие формы: бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, отчет об изменениях капитала, отчет о движении денежных средств, пояснительная записка. Для получения необходимых результатов финансового анализа, часто одной бухгалтерской отчетности

¹ Быков, В. А. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: учеб. пособие / В. А. Быков; под ред. проф. Я. В. Соколова. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2015. – 512 с.

² Левчаев, П. А. Финансовый менеджмент и налогообложение организаций: учеб. пособие / П. А. Левчаев. – Саранск: Мордовский гуманитарный институт, 2010. – 245 с.

бывает недостаточно – иногда требуется привлечение дополнительных источников, например данных экономической статистики, отраслевых отчетов, профессиональных изданий и баз данных, содержащих информацию о конкурентах.³

При проведении финансового анализа могут использоваться различные методы чтения финансовых отчетов. Антонова М. С. выделяет как наиболее распространенные следующие: горизонтальный анализ, вертикальный анализ, трендовый анализ, анализ относительных показателей, сравнительный и факторный анализы.⁴ Что касается методик, которые применяются в финансовом анализе, то их также существует несколько. В табл. 1 рассмотрены наиболее распространенные отечественные методики анализа, так как применение зарубежных для анализа отчетности российских предприятий не особо эффективно ввиду различий в системе бухгалтерского учета и нормативно-правовой базе.

Таблица 1 – Сравнительная характеристика отечественных методик финансового анализа

Автор	Методика финансового анализа
Шеремет А. Д.	Шеремет А. Д. ⁵ в своей методике выделяет анализ структуры и динамики бухгалтерского баланса, оценку коэффициентов финансовой устойчивости, ликвидности организации платежеспособности.
Косорукова И. В.	Косорукова И. В. ⁶ изложенную Шереметом А. Д. структуру анализа дополняет этапом определения вероятности банкротства предприятия, так как считает данный этап очень важным в процедуре проведения финансового анализа, особенно с учетом нестабильной экономической ситуации в нашей стране.
Ковалев В. В.	Ковалев В. В. ⁷ считает целесообразным проведение анализа финансового состояния в виде двухмодульной структуры – сначала производится экспресс-анализ, а затем углубленный. Экспресс-анализ включает характеристику деятельности предприятия, выявление «больных статьи» баланса. На основании полученных данных экспресс-анализа уже принимается решение о необходимости проведения углубленного анализа, который осуществляется в нескольких направлениях: имущественное положение, экономический потенциал, ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность, положение на рынке ценных бумаг.

³ Кобылецкий, В. Р. Вертикальный анализ / В. Р. Кобылецкий // Онлайн-журнал «Financial Analysis online». URL: <https://www.finalon.com/ru/metody-analiza> (дата обращения: 27.10.2020).

⁴ Антонова, М. С. Сравнение методик проведения финансового анализа / М. С. Антонова // Инновационная экономика: VI Междунар. науч. конф. (г. Казань, июнь 2019 г.). – Казань: Молодой ученый, 2019. – С. 20-24.

⁵ Шеремет, А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / А. Д. Шеремет. – 2-е изд., доп. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.

⁶ Косорукова, И. В. Экономический анализ: учебник / И. В. Косорукова. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 432 с.

⁷ Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М.: Проспект, 2012. – 424 с.

Продолжение таблицы 1

Казакова Н. А.	Казакова Н. А. ⁸ выделяет в финансовом анализе такие этапы, как: анализ доходности (рентабельности), анализ финансовой устойчивости, анализ кредитоспособности, анализ использования капитала, анализ уровня самофинансирования, анализ валютной самокупаемости. Каждый из этапов предполагает проведение горизонтального анализа абсолютных показателей, что помогает определить причины, которые оказывают влияние на изменения тех или иных показателей.
Ефимова О. В.	Методика, описанная Ефимовой О. В. ⁹ , включает в себя четыре этапа. На первом проводится общая оценка финансового положения предприятия на основе финансовой отчетности – формируется предварительное представление о деятельности предприятия и определяются наиболее явные изменения в структуре имущества компании. Вторым этапом происходит группировка оборотных средств в зависимости от категории риска, что позволяет оценить их степень ликвидности. Третий этап предполагает расчет коэффициентов независимости, финансовой устойчивости и финансирования. Это необходимо для оценки структуры источников. На завершающем, четвертом, этапе производится расчет коэффициентов оборачиваемости текущих активов, дебиторской задолженности, товарно-материальных запасов. У методики Ефимовой О. В. есть значительное преимущество, по сравнению с перечисленными ранее – она учитывает в анализе внешнюю среду, в которой компания ведет деятельность. Однако, есть и существенный недостаток – автор не учитывает влияние инфляции в разделе оценки динамики абсолютных показателей.

(Составлено на основе источников, сноски на которые приведены в табл.1)

Нельзя однозначно утверждать, какая именно из рассмотренных методик является оптимальной для проведения финансового анализа, так как каждая из них имеет свои преимущества и недостатки – вероятно, разработка идеальной методики еще предстоит.

1.2 Системы показателей, используемых для финансового анализа предприятия

Как уже было установлено в предыдущем параграфе, практически каждая отечественная методика финансового анализа предприятия включает в себя «базовый набор» этапов анализа: предварительная оценка (построение аналитического баланса, проведение горизонтального и вертикального анализов), анализ ликвидности и платежеспособности, анализ финансовой устойчивости, анализ рентабельности, анализ деловой активности и анализ финансовой несостоятельности (прогнозирование банкротства). Для каждого из этих этапов предусмотрена система соответствующих

⁸ Казакова, Н. А. Финансовый анализ: учебное пособие / Н. А. Казакова. – М.: Юрайт, 2016. – 472 с.

⁹ Ефимова, О. В. Финансовый анализ: современный инструментальный для принятия экономических решений: учебник / О. В. Ефимова. – 5-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2014. – 351 с.

показателей, исходя из результатов расчета которых, складывается общая оценка, формируется вывод и принимаются управленческие решения.

Предшествующий всем остальным предварительный этап финансового анализа включает в себя построение аналитического баланса, вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности. Построение аналитического баланса позволяет облегчить визуальное восприятие данных баланса и избежать необходимости осуществления корректировок уже на этапе расчета финансовых коэффициентов. Его построение может производиться с помощью двух методик: перегруппировкой отдельных статей баланса или их уплотнением. Рассмотрев и проанализировав модели построения аналитического баланса нескольких авторов (Соколовой Н. А., Грачева А. В., Куликовой Л. И., Гарынцева А. Г., Мощенко Н. П.¹⁰), были выявлены основные необходимые корректировки баланса: исключение из раздела краткосрочных обязательств статей «Доходы будущих периодов» и «Резервы предстоящих расходов» с присоединением их к собственному капиталу (с аналитической точки зрения они представляют собой потенциальный собственный капитал), присоединение статьи раздела V «Прочие обязательства» к кредиторской задолженности, разделение дебиторской задолженности на долгосрочную и краткосрочную согласно МСФО и присоединение долгосрочной к внеоборотным активам.

После построения аналитического баланса проводится вертикальный и горизонтальный анализ отчетности. Вертикальный анализ позволяет представить отчетность в виде относительных величин, характеризующих структуру итоговых показателей и показывающих их изменения в динамике.¹¹ Данный способ очень удобен для анализа, так как он дает возможность наглядно проследить характер и величину отклонений показателей. Вертикальный анализ чаще всего осуществляется по балансу и отчету о финансовых результатах – в балансе находится доля определенной статьи в валюте баланса, а в отчете о финансовых результатах каждый элемент отчетности делится на выручку.¹² Горизонтальный анализ заключается в сравнении каждой позиции (статьи) отчетности с предыдущим периодом в относительном и абсолютном выражении. Он позволяет установить абсолютные приращения и темпы роста активов и пассивов, или основных финансовых показателей, что важно для характеристики финансового состояния

¹⁰ Лебедева, А. А. Построение модели аналитического баланса для целей экспресс-анализа финансовой отчетности / А. А. Лебедева // Молодой ученый. – 2012. – №1(36). – С. 125-129. URL: <https://moluch.ru/archive/36/> (дата обращения: 27.10.2020).

¹¹ Агафонов, Ю. С. Анализ финансового состояния предприятия при помощи горизонтального анализа / Ю. С. Агафонов. – М.: Перо, 2014. – 4 с.

¹² Кобылецкий, В. Р. Вертикальный анализ / В. Р. Кобылецкий // Онлайн-журнал «Financial Analysis online». URL: <https://www.finalon.com/ru/metody-analiza> (дата обращения: 27.10.2020).

предприятия. Как правило, для анализа берутся два или три последних отчетных периода. Важно отметить, данный этап финансового анализа подразумевает лишь предварительную оценку, поэтому на его основании нельзя делать окончательных выводов, а возможно лишь сформулировать проблемы, на которые необходимо обратить внимание в ходе дальнейшего углубленного анализа.

Второй этап подразумевает оценку ликвидности и платёжеспособности. Ефимова О. В. считает ликвидность одним из важнейших критериев финансовой устойчивости, под которым понимается способность организации производить расчеты по своим краткосрочным обязательствам¹³. Бариленко В. И. определяет ликвидность, как способность активов предприятия быстро трансформироваться в денежную форму без потери своей балансовой стоимости, и считает, что анализ ликвидности баланса занимает центральное место для оценки долгосрочной платёжеспособности.¹⁴ В трактовке Григорьевой Т. И. понятие ликвидность означает наличие у предприятия оборотных активов в размере достаточном для погашения своих текущих обязательств¹⁵. Из приведенных определений хорошо заметно, что понятие ликвидности неразрывно связано с понятием платёжеспособности (кредитоспособности). Именно по причине их сильной взаимосвязи, оценка ликвидности и платёжеспособности рассматривается в едином блоке финансового анализа. Толпегина О. А. определяет платёжеспособность, как возможность погашать свои платёжные обязательства своевременно, и делит ее на текущую – срок исполнения которой наступил, и долгосрочную (перспективную) – потенциальная способность в будущем отвечать по своим обязательствам в полном объеме и согласно установленным срокам.¹⁶ Оценка ликвидности включает 2 этапа: анализ ликвидности баланса и оценка ликвидности с помощью индикаторов и коэффициентов. Первый этап подразумевает группировку активов баланса по степени их ликвидности и пассивов по степени срочности их погашения. Ликвидность активов характеризует скорость превращения активов в деньги. В зависимости от этой скорости их делят на 4 группы: А1 – наиболее ликвидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения), А2 – быстро реализуемые активы (краткосрочная ДЗ), А3 – медленно реализуемые активы

¹³ Ефимова, О. В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: учебник / О. В. Ефимова. – 5-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2014. – 351 с.

¹⁴ Бариленко, В. И. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие / В. И. Бариленко. – 4-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2016. – 234 с.

¹⁵ Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз: учебник бакалавриата и магистратуры / Т. И. Григорьева. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во Юрайт, 2015. – 486 с.

¹⁶ Толпегина, О. А. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности в 2 частях: учебник и практикум для академического бакалавриата / О. А. Толпегина, Н. А. Толпегина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 173 с.

(запасы, НДС по приобретенным ценностям, долгосрочная ДЗ и прочие оборотные активы), А4 – трудно реализуемые активы (внеоборотные). Обязательства предприятия ранжируются по степени срочности их оплаты и также делятся на 4 группы: П1 – наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность), П2 – краткосрочные пассивы (краткосрочные кредиты и займы), П3 – долгосрочные пассивы (раздел баланса «Долгосрочные обязательства»), П4 – постоянные пассивы (III раздел баланса + «Доходы будущих периодов» + «Резервы предстоящих расходов»). Баланс считается абсолютно ликвидным, если выполняются одновременно следующие тождества: $A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$. Однако на практике абсолютная ликвидность баланса встречается редко – чаще можно встретить примеры нормальной ($A1 \leq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$), нарушенной ($A1 \leq П1$; $A2 \leq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$) или кризисной ($A1 \leq П1$; $A2 \leq П2$; $A3 \leq П3$; $A4 \leq П4$) ликвидности.¹⁷ Взаимосвязь ликвидности баланса и риска потери платежеспособности организации представлена в табл.2.

Таблица 2 – Взаимосвязь ликвидности баланса и риска потери платежеспособности

Условия			
$A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$	$A1 \leq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$	$A1 \leq П1$; $A2 \leq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$	$A1 \leq П1$; $A2 \leq П2$; $A3 \leq П3$; $A4 \leq П4$
Абсолютная ликвидность	Нормальная ликвидность	Нарушенная ликвидность	Кризисная ликвидность
Шкала оценки риска потери платежеспособности			
Безрисковая зона	Зона допустимого риска	Зона критического риска	Зона катастрофического риска

(Составлено на основе источника: Назарова, А. Н. Анализ в оценке риска потери платежеспособности организации / А. Н. Назарова, А. Г. Хан // Молодой ученый. – 2017. – № 2(136). – С. 461-465. URL: <https://moluch.ru/archive/136/> (дата обращения: 31.10.2020))

Второй этап, оценка ликвидности при помощи индикаторов и коэффициентов, основывается на расчете финансовых показателей, которые делят на основные и дополнительные. К основным показателям относятся:

1. Величина собственных оборотных средств (СОС)

$$СОС = \text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства} \quad (1)$$

Показатель СОС характеризует величину чистых оборотных активов, приобретенных за счет собственных источников. Это абсолютный показатель, поэтому он не подходит для

¹⁷ Бородина, Е. В. Анализ финансового состояния коммерческой организации / Е. В. Бородина, М. С. Стрижак. – Краснодар.: НИЦ «Академия знаний». – 2019. – 46 с.

пространственно-временных сопоставлений. В зависимости от полученного числового значения СОС, делается вывод о модели управления собственными оборотными средствами с целью воздействия на платежеспособность компании. Выделяют 3 модели управления СОС: идеальная ($СОС = 0$, внеоборотные активы финансируются за счет СК и долгосрочных обязательств, а оборотные – за счет краткосрочных обязательств), классическая модель ($СОС > 0$, внеоборотные активы финансируются за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств, а оборотные – за счет собственного и заемного капитала), агрессивная модель управления ($СОС < 0$, финансирование внеоборотных активов происходит за счет собственного и заемного капитала, а оборотных – за счет краткосрочных обязательств).

2. Коэффициент текущей ликвидности (К т.л.)

$$K_{т.л.} = \text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства} \quad (2)$$

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных активов приходится на рубль краткосрочной задолженности. Если значение коэффициента меньше 1, это говорит о наличии высокой степени финансового риска, так как нехватка денежных средств может привести к банкротству предприятия. Оптимальным значением для данного показателя считается число равное 2.

3. Коэффициент быстрой ликвидности (К б.л.)

$$K_{б.л.} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Дебиторская задолженность}) / \text{Краткосрочные обязательства} \quad (3)$$

Данный коэффициент характеризует ту часть текущих обязательств, которая может быть погашена за счет денежных средств и ожидаемых поступлений от краткосрочных вложений и дебиторов. Нормальное значение коэффициента находится в диапазоне 0,8-1.

4. Коэффициент абсолютной ликвидности (К а.л.)

$$K_{а.л.} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / \text{Краткосрочные обязательства} \quad (4)$$

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть немедленно погашена за счет имеющихся денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Оптимально значение коэффициента должно

попадать в интервал 0,3-0,5.¹⁸ Говоря об оптимальных значениях упомянутых выше коэффициентов ликвидности, важно упомянуть, что они варьируются в зависимости от отрасли анализируемого предприятия, поэтому рекомендуется ориентироваться именно на среднеотраслевые значения.

Коэффициенты ликвидности часто характеризуются такими недостатками, как статичность (так как рассчитываются на основе балансовых данных, определённых на конкретную дату), возможность завышенных значений (например, вследствие включения в состав оборотных активов «мертвых» статей – неликвидных запасов), малая информативность для прогнозирования будущих денежных поступлений.

К дополнительным показателям анализа ликвидности относят: коэффициент маневренности СОС, который представляет собой долю денежных средств в объеме СОС (норматив 0,2-0,5) и коэффициент обеспеченности СОС, определяющий долю СОС в общей сумме оборотных активов компании (норматив – не менее 10%¹⁹).

Для оценки уровня платежеспособности используются 2 показателя:

1. Коэффициент восстановления платежеспособности (К восст.)

$$K_{\text{восст.}} = (K_{\text{т.л.к.}} + 6/T * (K_{\text{т.л.к.}} - K_{\text{т.л.н.}})) / 2, \text{ где} \quad (5)$$

- $K_{\text{т.л.к.}}$ – значение $K_{\text{т.л.}}$ на конец отчетного периода;
- $K_{\text{т.л.н.}}$ – значение $K_{\text{т.л.}}$ на начало отчетного периода;
- T – отчетный период, мес.;

$K_{\text{восст.}}$ характеризует наличие у предприятия возможности восстановить платежеспособность в течение определенного времени и должен быть >1 .

2. Коэффициент утраты платежеспособности (К утр.)

$$K_{\text{утр.}} = (K_{\text{т.л.к.}} + 3/T * (K_{\text{т.л.к.}} - K_{\text{т.л.н.}})) / 2 \quad (6)$$

$K_{\text{утр.}}$ показывает возможность предприятия утратить свою платежеспособность в течение определенного промежутка времени и тоже в норме должен быть >1 .²⁰

¹⁸ 12 Бородина, Е. В. Анализ финансового состояния коммерческой организации / Е. В. Бородина, М. С. Стрижак. – Краснодар.: НИЦ «Академия знаний». – 2019. – 46 с.

¹⁹ Постановление Правительства РФ №498 от 20.05.1994 (ред. от 03.10.2002) «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_3741/ (дата обращения: 02.11.2020).

²⁰ Рахматуллина, Э. И. Влияние анализа ликвидности и платежеспособности на улучшение финансового состояния предприятия / Э. И. Рахматуллина // Молодой ученый. – 2020. – № 5 (295). – С. 123-125. URL: <https://moluch.ru/archive/295/> (дата обращения: 01.11.2020).

Следующий этап финансового анализа подразумевает анализ финансовой устойчивости. Существует несколько определений этого понятия. Так, по мнению Керимовой Ч.В., финансовая устойчивость – это не только способность предприятия производить в краткосрочном периоде требуемую рынком продукцию, но и возможность продолжения деятельности в ближайшем будущем, перераспределения прибыли в целях расширения и преумножения бизнеса.²¹ Исаева Ю.В. трактует финансовую устойчивость как степень независимости от заемных источников финансирования, то есть насколько предприятие свободно может маневрировать своими ресурсами, чтобы генерировать прибыль.²² По мнению Захаряна А.В., финансовая устойчивость – главный компонент общей устойчивости компании и индикатор стабильно образующегося превышения доходов над расходами.²³ Традиционно, анализ начинается с проверки обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования. В зависимости от результатов данной проверки, выделяют 4 типа финансовой устойчивости: абсолютная устойчивость (излишек источников формирования запасов и затрат), нормальная устойчивость (запасы и затраты обеспечиваются суммой собственных средств), неустойчивое состояние (запасы и затраты обеспечиваются за счет собственных и заемных средств), кризисное состояние (запасы и затраты не обеспечиваются источниками формирования, предприятие на грани банкротства). Далее производится расчет следующих аналитических коэффициентов:

1. Коэффициент концентрации собственного капитала (К конц.ск)

$$K_{\text{конц.ск}} = \text{Собственный капитал} / \text{Валюта баланса} * 100\% \quad (7)$$

Данный коэффициент показывает долю собственного капитала в структуре общего капитала компании. В российских реалиях значение данного коэффициента должно быть больше или равно 0,5.

2. Коэффициент (уровень) финансового левериджа (К ф.л.)

$$K_{\text{ф.л.}} = (\text{Краткосрочные обяз-ва} + \text{Долгосрочные обяз-ва}) / \text{Собственный капитал} \quad (8)$$

²¹ Шихер, А. Б. Роль финансовых показателей при анализе финансовой устойчивости организации / А. Б. Шихер, Ч. В. Керимова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2016. – № 5. – С. 193-196.

²² Исаева, Ю. В. Анализ финансовой устойчивости – важная составляющая анализа финансового состояния предприятия / Ю. В. Исаева, Дж. Драгунич, Л. Б. Трофимова // Внутренний контроль и аудит в системе эффективного управления организацией. – 2017. – С. 106-113.

²³ Козырева, А. С. Финансовая устойчивость предприятий и проблема выбора подхода к ее анализу / А. С. Козырева, А. В. Захарян // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. – 2016. – №5-1(81). – С. 149-152.

Приведенная выше формула является наиболее часто используемой для определения уровня финансового левериджа и предлагается большинством методистов. Однако, некоторые авторы не согласны с включением в числитель краткосрочной задолженности. Так, например, В. В. Ковалев²⁴, считает, что расчет показателя уровня финансового левериджа должен производиться путем соотношения только долгосрочных обязательств и собственного капитала. Автор объясняет это тем, что наибольший удельный вес в краткосрочных заемных источниках занимает кредиторская задолженность, которая, как правило, выступает бесплатным источником финансирования. Но даже если краткосрочные источники и являются платными, то ими можно управлять в оперативном режиме, поэтому краткосрочные обязательства не являются критически важными с позиции долгосрочной перспективы. Коэффициент финансового левериджа показывает, сколько рублей заемного капитала приходится на рубль собственных средств. Чем выше его значение, тем выше предпринимательский риск компании. Однако доля заемных средств не должна быть также слишком низкой, так как это может снизить величину собственной прибыли, которую компания получит в виде процентов. Для российских компаний оптимальным считается равенство собственного и заемного капитала, т. е. значение 1 (для экономически развитых стран норматив 1.5). Для крупных публичных компаний допустимо значение равное 2.

3. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате (К об.пр.)

$$K \text{ об.пр.} = \text{Прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВИТ)} / \% \text{ к уплате} \quad (9)$$

В норме значение коэффициента должно превышать 1, иначе компания не сможет полностью рассчитаться по своим текущим обязательствам. Снижение величины К об.пр. в динамике свидетельствует о повышении степени финансового риска и доли заемного капитала.

4. Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования

- Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников (К фин.зав.)

$$K \text{ фин.зав.} = \text{Долгосрочные обяз-ва} / (\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обяз-ва}) \quad (10)$$

- Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников (К фин.нез.)

²⁴ Ковалев, В. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Проспект», 2015. – 448 с.

$$K_{\text{фин.нез.}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{(\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обяз-ва})} \quad (11)$$

Первый коэффициент определяет, насколько предприятие зависит от внешних источников, а второй – насколько оно независимо от них. В сумме эти два коэффициента дают единицу.

В блоке анализа финансовой устойчивости выделяют 2 особенности, которые нужно обязательно учесть при его проведении. Первая заключается в зависимости финансовой устойчивости предприятия от периода оборота ее активов. Как правило, предприятия, деятельность которых характеризуется высокой оборачиваемостью активов и стабильным спросом на продукцию (в основном, торговые) могут позволить себе иметь большую долю заемного капитала, нежели капиталоемкие с длительным периодом оборота средств (в основном, производственные). Это связано с тем, что чем быстрее оборачивается капитал, тем больше прибыли приносит каждый вложенный рубль актива. Вторая важная особенность – это зависимость финансовой устойчивости от структуры расходов предприятия. Считается, что компании, у которых значительный удельный вес постоянных расходов в общей сумме затрат, должны иметь большую долю собственного капитала и меньшую заемного. Это объясняется тем, что так как постоянные расходы не зависят от объемов производства (т. е. организация несет их на постоянной основе), то их весомая доля сильно увеличивает вероятность невозможности компании отвечать по своим обязательствам в случае, если возникнут какие-либо трудности с реализацией и выручкой.

Следующий этап финансового анализа – анализ рентабельности. Рентабельность – это относительный показатель экономической эффективности, позволяющий комплексно отразить степень эффективности использования материальных, трудовых, денежных и других ресурсов. Уровень рентабельности определяется с помощью коэффициентов рентабельности, которые рассчитываются как отношение прибыли к активам или потокам, её формирующим.²⁵ Выделяют следующие показатели рентабельности:

1. Рентабельность продаж (ROS)

$$ROS = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Выручка}} * 100\% \quad (12)$$

ROS показывает, какую долю в выручке занимает тот или иной показатель прибыли. В числителе может стоять валовая, операционная или чистая прибыль. В зависимости от того,

²⁵ Сухова, Л. Ф. Рентабельность и оборачиваемость капитала: новое в теории и практике финансов предприятий и кредитных организаций: монография / Л. Ф. Сухова. – Ставрополь: ИИЦ «Фабула», 2016. – 128 с.

какой показатель прибыли для расчета используется, выделяют рентабельность валовую, операционную и чистую, соответственно.

2. Рентабельность активов (ROA)

$$ROA = (\text{Чистая прибыль} + \% \text{ к уплате} * (1 - T) / \text{Активы ср.} * 100\%, \text{ где} \quad (13)$$

- T – ставка налога на прибыль.

ROA характеризует генерирующую мощь активов, в которые вложен капитал. Проценты к уплате, скорректированные на налог на прибыль, прибавляются к чистой прибыли для того, чтобы исключить их учет из полученного значения и сделать расчет ROA независимым от способа финансирования деятельности.

3. Рентабельность инвестиций (ROI)

$$ROI = (\text{Чистая прибыль} + \% \text{ к уплате} * (1 - T) / (\text{Совокупный капитал средний} - \text{краткосрочные обязательства}) * 100\% \quad (14)$$

Показатель ROI характеризует доходность долгосрочного капитала.

4. Рентабельность собственного капитала (ROE)

$$ROE = \text{Чистая прибыль} / \text{Собственный капитал средний} * 100\% \quad (15)$$

ROE показывает доходность собственника на каждый вложенный им рубль. Нормативные значения для всех показателей рентабельности устанавливаются в зависимости от отрасли.

Следующий блок, анализ деловой активности предприятия, позволяет установить, динамично ли развивается компания, какова оборачиваемость вложенных средств в запасы и расчеты и как долго омертвлены средства в производственном процессе. Сложность в осуществлении данного вида анализа заключается в том, что, как правило, в публичной финансовой отчетности информация, необходимая для изучения этого блока практически отсутствует – нет ни плановых данных, ни комментариев в отношении системы внутрифирменного планирования и управления.²⁶ Причина этого в том, что суть внутрифирменной эффективности состоит в оптимальном управлении затратами, а это ноу-хау любой фирмы. Первым этапом данного анализа производится оценка динамичности развития фирмы, т. е. темпов наращивания объемов ее финансово-хозяйственной деятельности. Экономический потенциал можно охарактеризовать системой из трех

²⁶ Ковалев, В. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Проспект», 2015. – 448 с.

составляющих – активов, объема продаж и прибыли фирмы. Именно их динамика позволяет судить о тенденциях развития компании, кроме того, существует оптимальное соотношение темпов их изменения, именуемое «золотым правилом экономики предприятия»: $100\% < \text{Темп изменения активов} < \text{Темп изменения выручки} < \text{Темп изменения прибыли от продаж}$. Первое неравенство свидетельствует об увеличении масштабов деятельности компании, второе – о росте отдачи с каждого вложенного в активы рубля, третье – о том, что прибыль растет опережающими темпами по сравнению с темпами выручки, что указывает на снижение удельных издержек и оптимальном управлении расходами. Второй этап анализа деловой активности включает оценку эффективности использования трудовых, материальных ресурсов фирмы и средств в расчетах: эффективность трудовых ресурсов оцениваются через производительность труда, как отношение выручки к числу работников, эффективность основных фондов – через фондоотдачу, как отношение выручки к стоимости основных средств, эффективность запасов (и средств в расчетах) – через скорость оборачиваемости, которая рассчитывается, как отношение себестоимости (выручки) к запасам (средствам в расчетах) в средней оценке и период оборота, равный 360 дней, деленные на скорость оборачиваемости. Необходимо стремиться к повышению всех показателей эффективности, кроме периода оборота в днях – он должен наоборот снижаться. Также на этапе анализа деловой активности производится расчет продолжительности циклов предприятия. Первым определяется производственный цикл, который начинается с момента поступления сырья и заканчивается отгрузкой продукции покупателю. Он равняется периоду оборота запасов в днях. Второй цикл, операционный, длится от момента поступления сырья до момента оплаты продукции и превышает производственный цикл на период оборота ДЗ. Он показывает сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в неденежных оборотных активах. Третий цикл, финансовый, начинается с момента оплаты сырья поставщику и заканчивается в момент получения денег от покупателей за продукцию. Он короче операционного цикла на период оборота КЗ. Отрицательным может быть только финансовый цикл (в случае, когда период оборота КЗ превышает длительность операционного цикла), что является минусом для кредиторов, но плюсом для компании (так как для нее это своего рода отсрочка платежа и бесплатное финансирование со стороны контрагентов). Расчеты финансовых циклов нацелены на выявление кассовых разрывов – когда дебиторы еще не произвели свои расчеты с компанией, а ей уже необходимо расплатиться с кредиторами.

Завершающим этапом финансового анализа является оценка финансовой несостоятельности компании (прогнозирование банкротства). Для этого существует

несколько моделей, разработанных, как зарубежными, так и российскими авторами. Далее будут рассмотрены самые популярные из них: модель У. Бивера, 5-ти факторная модель Э. Альтмана, методика Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова и российская методика прогнозирования банкротства, основанная на методических положениях по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса от 12 августа 1994 г. № 31-р²⁷. Модель У. Бивера была разработана автором в 1966г. на основе опыта деятельности 158 компаний в течение 10 лет. Она представляет собой систему из 5 показателей: коэффициента Бивера, коэффициента текущей ликвидности, коэффициента финансового левериджа, рентабельности активов и коэффициента покрытия активов собственными оборотными средствами. Формулы расчета показателей и интерпретация полученных значений представлены в табл. А.1 прил. А. Главным недостатком модели У. Бивера является то, что в ней не предусмотрены расчеты весовых коэффициентов для индикаторов и итогового коэффициента вероятности банкротства, что сильно затрудняет интерпретацию итогового значения.

Еще одна широко применяемая модель для оценки вероятности банкротства – модель Э. Альтмана, разработанная им во второй половине XX века. Для создания собственной модели автором были изучены 66 американских компаний, из которых половина обанкротилась, а также 22 коэффициента для определения вероятности наступления банкротства, из которых было выбрано 5 ключевых. На их основе было построено многофакторное регрессионное уравнение, имеющее следующий вид:

$$Z = 1,2 * X1 + 1 * 4X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + X5, \text{ где} \quad (16)$$

- $X1 = \text{Оборотный капитал} / \text{Активы};$
- $X2 = \text{Нераспределенная прибыль} / \text{Активы};$
- $X3 = \text{Операционная прибыль} / \text{Активы};$
- $X4 = \text{Рыночная стоимость акций} / \text{Обязательства};$
- $X5 = \text{Выручка} / \text{Активы}.$

Если полученное значение $Z > 2,9$, то компания находится в зеленой зоне (зона финансовой устойчивости), если $Z < 1,8$, то компания попадает в красную зону (зона финансового риска), если $1,8 < Z < 2,9$, то компания в серой зоне (зона неопределённости).²⁸

²⁷ Распоряжение Федерального Управления России по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятия №31-р от 12 августа 1994 г. (с изм. и доп. от 12.09.1994) «Об утверждении Методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры предприятия» // ЭПС «Система ГАРАНТ». URL: <https://base.garant.ru/10102698/> (дата обращения: 03.11.2020).

²⁸ Жданов, В. Ю. Модель Альтмана (Z-счет Альтмана). Прогнозирование банкротства бизнеса. Формулы / В. Ю. Жданов // Финансово-инвестиционный блог Жданова Василия и Жданова Ивана. URL: <https://finzz.ru/model-altmana.html> (дата обращения: 09.11.2020).

Несмотря на то, что модель Альтмана и система показателей Бивера – наиболее популярные зарубежные методики прогнозирования банкротства, применять их для российских компаний нужно с осторожностью, так как построены они на статистической выборке американских предприятий, поэтому значения коэффициентов могут сильно отличаться.

Наиболее популярная отечественная методика прогнозирования банкротства была предложена российскими учеными Р.С. Сайфуллиным и Г.Г. Кадыковым, попытавшимися адаптировать модель Э. Альтмана к российским условиям. В модели используется следующая формула:

$$R = 2 * K_{\text{сос}} + 0,1 * K_{\text{т.л.}} + 0,08 * K_{\text{оборач. активов}} + 0,45 * ROS + ROE \quad (17)$$

Если итоговое $R < 1$, вероятность банкротства высока, если $R > 1$ – мала. Недостатком модели Сайфуллина-Кадыкова является то, что в ней не учитываются отраслевые особенности предприятия.

Другая распространенная российская методика основана на методических положениях по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса от 12 августа 1994 г. № 31-р. Согласно ей, первоначально производится расчет коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности СОС. Затем, исходя из полученных результатов, определяется либо коэффициент восстановления платежеспособности, либо коэффициент утраты платежеспособности: первый рассчитывается в случае, если $K_{\text{т.л.}} < 2$ или $K_{\text{сос}} < 0,1$, второй – если $K_{\text{т.л.}} > 2$, $K_{\text{сос}} > 0,1$.

На сегодняшний день не существует единой общепризнанной методологии прогнозирования банкротства. Все основные методики направлены на установление факта несостоятельности предприятия, когда признаки банкротства уже слишком явно проявили себя. Также, для расчета показателей, как правило, используются данные бухгалтерской отчетности, которая формируется на определенную дату, таким образом фиксируя финансовое состояние компании в статической точке ее финансово-хозяйственной деятельности. Все это осложняет получение достоверной оценки финансового состояния предприятия.

Глава 2 Специфика финансового анализа российских предприятий авиационной отрасли

2.1 Идентификация используемых показателей для осуществления анализа финансового состояния авиакомпаний

Авиационная отрасль имеет свои особенности и специфику в части финансового анализа. Например, то, что большое внимание в ней уделяется характерным показателям операционной деятельности авиакомпаний. Среди основных операционных показателей можно выделить следующие:

1. *Пассажиропоток*, пасс. – общее количество перевезенных пассажиров.
2. *Пассажирооборот фактический*, пасс.км. – произведение фактически перевезенных пассажиров и расстояния выполненных перевозок.
3. *Пассажирооборот предельный*, пасс.км. – произведение количества кресел в воздушном судне и протяженности пути.
4. *Занятость пассажирских кресел, %* – отношение пассажирооборота фактического к пассажирообороту предельному, умноженное на 100%.²⁹
5. *Количество рейсов*, шт. – общее число выполненных компанией рейсов.³⁰
6. *Парк самолетов*, шт. – количество самолетов авиакомпании, находящихся у нее, как в собственности, так и в лизинге.
7. *Налет авиапарка*, час. – суммарный налет (продолжительность рейсов) всех действующих самолетов авиапарка в часах.³¹

Изменение показателей операционной деятельности главным образом отражается на таких финансовых показателях, как: выручка, показатели себестоимости и прибыль, как следствие. Для того, чтобы увеличение показателей операционной деятельности приводило к росту экономического масштаба (потенциала) предприятия, и как результат, к росту прибыли, необходимо следить, чтобы темп роста выручки от этих изменений превышал

²⁹ Итоги деятельности Группы "Аэрофлот" за 2019 год // Аналитическое агентство «AVIASTAT». – 2020. URL: <https://www.aviastat.ru/statistics/15-itogi-deyatelnosti-gruppy-aeroflot-za-2019/> (дата обращения: 11.11.2020).

³⁰ Болдов, М. «Аэрофлот» в 2019 году: все показатели растут, а эффективность падает / М. Болдов // Электронный журнал «Тинькофф». – 2019. – URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/aeroflot-operating2019/> (дата обращения: 03.11.2020).

³¹ Хрусталёв, Е. Ю. Инструментальные методы оценки необходимости обновления российского парка пассажирских самолетов / Е. Ю. Хрусталёв, М. А. Бурилина // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №14(317). С. 2-11.

темпа роста активов компании, но, в то же время, был ниже темпа роста затрат, которые будут увеличиваться в связи с наращением объемов.

Для оценки эффективности деятельности авиакомпаний могут использоваться показатели рентабельности, показатели эффективности использования основных фондов и оборотных активов.

В части расчетов общепринятых показателей рентабельности (*ROA*, *ROE*, *ROS*), особенностей в отрасли авиаперевозок нет, но вот в оценке полученных результатов показателей здесь важно ориентироваться именно на их среднеотраслевые значения. Так, например, установленный Налоговой службой России безопасный уровень рентабельности продаж для данной отрасли находился последние 3 года в пределах 0-1,8%, а рентабельности активов на уровне 2,7-4,1%.³² Динамику изменения средних значений показателей *ROS*, *ROA* и *ROE* по отрасли за период 2012-2019 гг. можно проследить на рис.1.

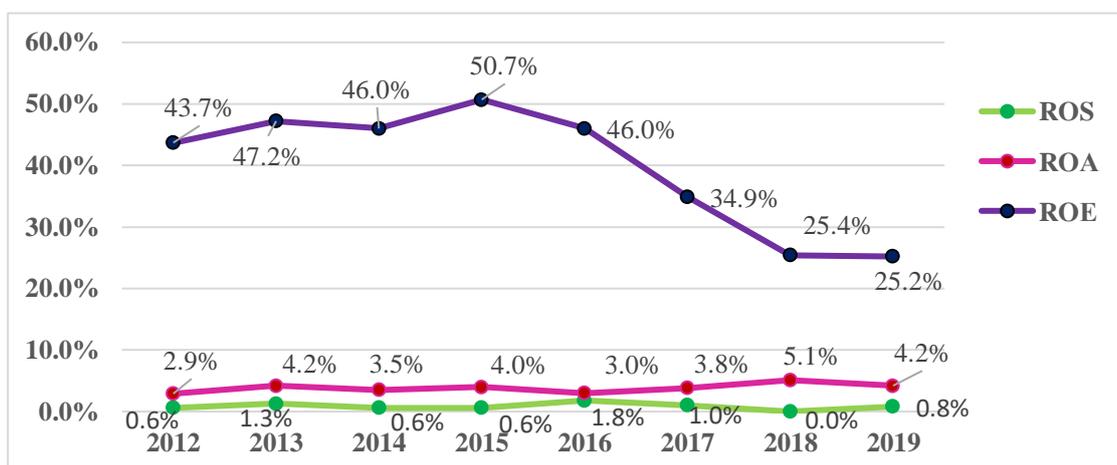


Рисунок 1 – Динамика изменения среднеотраслевых *ROS*, *ROE* и *ROA* за 2012-2019гг (Составлено на основе данных источника: Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020))

Стоит отметить, что показатели рентабельности в сфере воздушных перевозок одни из самых низких среди всех видов экономической деятельности. Это объясняется тем, что данный вид бизнеса очень капиталоемкий и для получения даже небольшой прибыли, авиакомпаниям приходится очень много платить.³³ Однако, Соколов М. Ю., министр

³² Джаарбеков, С. Налоговая нагрузка и рентабельность по видам экономической деятельности (по отраслям) в 2020 году (за 2019 год) / С. Джаарбеков // «TaxD.ru». URL: <https://taxslov.ru/st/st119> (дата обращения: 19.11.2020).

³³ Новиков, Е. Рентабельность авиаперевозок мешает взлету / Е. Новиков // Вести Экономика. – 2012. URL: <https://investfuture.ru/news/id/> (дата обращения: 18.11.2020).

транспорта РФ, отмечает, что, несмотря на то что рентабельность российских авиаперевозчиков низкая сама по себе, тем не менее, она в 3 раза превышает сводные мировые показатели (рентабельность международных компаний колеблется в пределах 0,2-0,5%, а российских - 1,2-1,5%).³⁴

Рентабельность компаний-авиаперевозчиков зависит от многих факторов: от пассажиропотока, производительности труда, степени загрузки самолетного парка, цен на авиаперевозки, налогов и сборов, расходов на авиатопливо и персонал, и др. Так как выручка авиакомпаний складывается преимущественно из стоимости авиабилетов и количества перевезённых пассажиров, которое, в свою очередь, зависит от количества возможных посадочных мест в самолете, то в случае низкой занятости кресел – рентабельность авиаперевозчика снижается, а если наоборот, пассажирский спрос превышает наличие посадочных мест, то авиакомпания теряет возможность увеличения своей выручки. Низкая загрузка самолетов встречается гораздо чаще, чем их перезагрузка. Таким образом, повышение уровня занятости кресел выступает одним из способов увеличения рентабельности авиакомпаний. Второй способ – изменение тарифов на авиаперевозки. Стоимость авиабилета складывается из затрат на топливо, стоимости обслуживания пассажиров, багажа и воздушных судов в аэропорту, стоимости ремонта и технического обслуживания, страхования и лизинга, затрат на оплату труда, рекламу, комиссий и сборов и т. д. Большая часть из перечисленных расходов у авиакомпаний приходится на авиатопливо (в России это около 1/3 всех расходов), поэтому рост цен на него напрямую сказывается на увеличении стоимости билета.³⁵

Еще одним используемым показателем рентабельности, характерным конкретно для авиаотрасли, является *рентабельность рейсов*. Она представляет собой отношение прибыли, полученной от пассажирских и грузовых перевозок, к затратам на выполнение рейса.³⁶

Повышение рентабельности для авиакомпаний является одной из важнейших задач, так как она позволяет определить пороговый уровень загрузки рейсов, при котором перевозчики будут получать прибыль. Это отражается не только на формировании

³⁴ Воронина, Ю. Километр дороже барреля / Ю. Воронина, Т. Шадрин // Российская Бизнес-газета «RG.RU». – 2012. – №44 (873). URL: <https://rg.ru/2012/11> (дата обращения: 27.11.2020).

³⁵ Марковская, Е. И. Структура капитала российских компаний авиаперевозчиков: теоретические и практические аспекты / Е. И. Марковская, К. И. Волосатова // Научный журнал НИУ ИТМО. – 2018. – №4. С. 25-46.

³⁶ Шаркова, А. В. Особенности прибыли и рентабельности авиакомпаний / А. В. Шаркова // Экономический научный журнал «Оценка инвестиций». – 2020. URL: <https://www.esm-invest.com/ru/Features-of-profit-and-profitability-of-airlines> (дата обращения: 29.11.2020).

тарифной политики, но и на определении резерва снижения себестоимости и выявлении наиболее рентабельных маршрутов.³⁷

Основные средства в авиационной отрасли обычно занимают наибольшую часть во внеоборотных активах (около 60-70%) и довольно значительную в валюте баланса, поэтому оценка эффективности их использования очень важна. В структуре основных средств самая весомая доля (обычно более 50%) приходится на транспортные средства (в т. ч. самолетно-вертолетный парк) и на машины и оборудование (около 20%). Эффективное использование основных средств способствует улучшению технико-экономических и финансовых показателей предприятий гражданской авиации. Рационализация использования основных фондов позволяет наращивать объемы работ без дополнительных капитальных вложений, а также обеспечивать повышение производительности труда и снижение издержек. Главными показателями эффективности использования основных средств являются *фондоотдача* и *фондоемкость*. В российской авиатрасле средние значения для показателя фондоотдачи за 2012-2019 гг. находились в диапазоне 15-30, а для фондоемкости – 0,3-0,8.³⁸ Важно следить за тем, чтобы не устанавливалась тенденция снижения фондоемкости, так как это будет указывать на то, что основные фонды задействованы не в полном объеме (простаивают, например), а значит и эффективность будет падать.

В качестве дополнительных показателей для оценки эффективности использования основных средств, а также для выявления наличия необходимых активов для полноценной работы предприятий, Куклева Ю. В., Шевченко Ю. С. предлагают проводить анализ передвижения основных фондов³⁹. Для этого авторами предлагается расчет следующих показателей:

- 1) *Коэффициент обновления ОС* показывает, какую долю составляют новые основные средства от основных средств, имеющихся на конец отчетного периода. Повышение данного показателя положительно сказывается на деятельности предприятия, так как, как правило, новые основные фонды характеризуются большей эффективностью, что позволяет наращивать масштабы.

³⁷ Шевченко, Ю. С. Анализ эффективности использования основных средств в ПАО «Аэрофлот» / Ю. С. Шевченко, Ю. В. Куклева // Экономические исследования и разработки. – 2018. – № 5. – С. 135-141.

³⁸ Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).

³⁹ Шевченко, Ю. С. Анализ эффективности использования основных средств в ПАО «Аэрофлот» / Ю. С. Шевченко, Ю. В. Куклева // Экономические исследования и разработки. – 2018. – № 5. – С. 135-141.

- 2) *Коэффициент выбытия ОС* определяет долю основных средств, выбывших за отчетный период в результате износа, в общей стоимости ОС на начало года. Данный показатель целесообразно сравнивать с коэффициентом обновления ОС. Если последний выше коэффициента выбытия, то компания характеризуется расширенным воспроизводством основных средств, если наоборот – суженным. Тенденция роста коэффициента выбытия основных средств свидетельствует о сокращении сроков службы их элементов, и наоборот.
- 3) *Коэффициент интенсивности обновления ОС* показывает долю выбывших основных фондов в суммарной стоимости новых, демонстрируя интенсивность обновления ОС. Для обеспечения расширения парка основных средств и увеличения экономических масштабов компании, значение должно быть < 1 .
- 4) *Коэффициент износа ОС* рассчитывается как отношение накопленной амортизации к первоначальной стоимости основных фондов, показывая, насколько уже профинансирована возможная будущая замена износившихся ОС. В норме показатель должен быть менее 0,5.
- 5) *Коэффициент годности ОС* показывает долю остаточной стоимости основных средств в их суммарной первоначальной, то есть в сумме с коэффициентом износа он дает 1. Чем выше значение коэффициента годности, тем лучше техническое состояние основных средств. Оптимальным считается значение, превышающее 0,5.

Для оценки эффективности оборотных средств авиакомпаний обычно рассчитывают *оборачиваемость* таких ресурсов, как *оборотные активы, запасы, средства в расчетах (ДЗ, КЗ), денежные средства*, а также определяют *коэффициент загрузки оборотных средств* (обратно пропорционален их оборачиваемости). Необходимо учитывать, что так как авиация является капиталоемкой отраслью, то значения этих показателей будут довольно низкими. Для примера, в 2019г. активы авиапредприятий характеризовались следующими средними значениями оборачиваемости в днях: оборотные средства – 164 дня, запасы – 19 дней, дебиторская задолженность – 69 дней.⁴⁰ Все показатели оборачиваемости для данного вида экономической деятельности превышают общепринятые, что свидетельствует о более медленных оборотах активов в отрасли.

⁴⁰ Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).

Что касается ликвидности, то средние значения показателей по отрасли также отличаются от общепринятых нормативов коэффициентов. Так, за последние 5 лет средний коэффициент текущей ликвидности по авиакомпаниям находится в диапазоне 1,1-1,4 (при общей норме 1,5-2), коэффициент быстрой ликвидности – 1-1,2 (при общей норме 0,8-1), коэффициент абсолютной ликвидности – 0,1-0,15 (при норме 0,3-0,5).⁴¹

Для анализа финансовой устойчивости авиакомпаний используются следующие коэффициенты:

- 1) *Коэффициент концентрации собственного капитала* показывает долю собственного капитала в валюте баланса компании. По отрасли среднее значение данного показателя низкое – около 20% (норма 50%). Однако, в последние годы наблюдается положительная тенденция к его росту.
- 2) *Коэффициент (уровень) финансового левериджа* показывает соотношение заемного и собственного капитала компании. В норме для российских предприятий его значение должно равняться 1, однако его среднее значение по авиакомпаниям за последние 8 лет составляет 2,1, что указывает на недостаточность собственного капитала. По показателю также наблюдается тенденция к снижению.
- 3) *Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами* определяется как отношение СОС к оборотным активам. В норме он должен быть не менее 0,1 – в авиаотрасли такое значение было достигнуто, начиная с 2017г. (0,13) – до этого показатель был 0,06-0,07.
- 4) *Коэффициент мобильности имущества* определяет соотношение между оборотными и внеоборотными активами, характеризуя тем самым их способность переходить из одной формы в другую. Если мобильность высокая, то компания за короткое время способна изменить структуру активов, а если низкая – структура активов компании может меняться только в течение длительного периода. У предприятий отрасли воздушных перевозок значение этого показателя стабильно равняется 1, то есть их активы в целом равномерно разделены на оборотные и внеоборотные.
- 5) *Коэффициент обеспеченности запасов* рассчитывается как отношение собственных оборотных средств к запасам и показывает в какой степени последние покрываются СОС. Считается нормальным, если запасы хотя бы на половину обеспечены

⁴¹ Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).

собственными оборотными средствами, то есть коэффициент должен быть не менее 0,5. В авиаотрасли со средним значением этого показателя ситуация такая же, как и с коэффициентом обеспеченности СОС – оно входит в диапазон нормы только последние 3 года (0,5-0,6), до этого было чрезвычайно низким (0,2-0,3).

- б) *Коэффициент покрытия инвестиций* определяется как отношение суммы собственного капитала и долгосрочных обязательств к валюте баланса. Если значение коэффициента близко к 1 или больше, это то указывает на полное покрытие долгосрочных вложений собственными и заемными средствами (с длительным сроком возврата). По авиакомпаниям данный показатель не превышает 0,44 за последние 8 лет, что свидетельствует о возможном риске неисполнения компаниями своих обязательств перед контрагентами, в результате наличия у них большого количества краткосрочных обязательств, не способных к моментальной генерации финансовых средств.⁴²

Краснова М. В. и Остапова В. В. предлагают специально для анализа финансовой устойчивости авиакомпаний дополнительно использовать еще 2 показателя: *доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах* и *доля дебиторской задолженности в совокупных активах*.⁴³ Авторы объясняют этот выбор тем, что доля средств в расчетах у авиапредприятий очень велика.

Дарьина Ю. А. и Даурцев И. Г. также отмечают важность оценки средств в расчетах у авиакомпаний, поэтому предлагают рассчитывать *коэффициент соотношения дебиторско-кредиторской задолженности*, показывающий способность компании погасить КЗ при условии благоприятных расчетов с ней ее дебиторов. Оптимально, чтобы значение данного показателя немного превышало 1, то есть чтобы темпы роста ДЗ были сопоставимы с темпами роста КЗ.⁴⁴

Что касается оценки вероятности банкротства авиакомпаний, то здесь предлагается применение огромного числа различных методов. Так, например, Юсоф Н.М. и Джаффар М.М. используют для анализа *KMV-Merton-модель*, которая включает в себя такие показатели, как *рыночная стоимость капитала*, *рыночная стоимость активов* и их *волатильность*, *стоимость заемного капитала* (сумма краткосрочных обязательства и

⁴² Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).

⁴³ Краснова, М. В. Анализ финансового состояния авиакомпаний с позиции различных стейкхолдеров / М. В. Краснова, В. В. Остапова // Транспорт Российской Федерации. – 2019. – № 6 (85). – С.10-13.

⁴⁴ Дарьина, Ю. А. Оценка эффективности управления государственным имуществом на примере ПАО «Аэрофлот» / Ю. А. Дарьина, И. Г. Даурцев // Вестник Аксор. – 2016. – № 4(40). – С.211-218.

половины долгосрочных), *ставка роста* (определяемая методом непрерывного роста ожидаемой доходности активов).⁴⁵ Авторы работы о глобальной модели прогнозирования банкротства Аламинос Д. и Фернандез М. предлагают использование универсальной модели, нивелирующей географическое место деятельности перевозчика. Она базируется на таких финансовых показателях, как *коэффициент текущей ликвидности, доля оборотных активов в общих, отношение ЕБИТ к суммарным активам, отношение выручки к суммарным активам, доля ЗК в пассивах*.⁴⁶ Колт А., Капассо А. и Росси М. в своем анализе «Kingfisher airlines» прибегают к *модели оценки банкротства Э. Альтмана*.⁴⁷ Однако по итогам работы авторы отмечают, что данная методика может лишь указывать на предбанкротное состояние авиакомпания, но не демонстрировать саму вероятность ее дефолта. Отечественными исследователями также проводился анализ российских авиакомпаний на предмет оценки банкротства. Так, Богданова Т. К. и Баклакова А. В.⁴⁸ выделили 2 подхода к прогнозированию вероятности дефолта авиакомпаний: *метод кластеризации предприятий с помощью интегральных показателей* (функции от финансовых показателей) и *регрессионная логит-модель* (базируется на коэффициентах ликвидности, ROE, оборачиваемости активов и стоимости краткосрочных обязательств).

Пожалуй, наиболее полные анализы в части оценки возможности банкротства авиакомпаний осуществляют различные рейтинговые агентства. Они оценивают данную вероятность, учитывая не только динамику внутренних финансовых показателей предприятия, но и влияние различных внешних факторов. Например, рейтинговое агентство США «Dominion Bond Rating Service» (DBRS) осуществляет анализ, рассматривая 2 важных фактора: бизнес-риск и финансовый риск. Первый подразумевает оценку таких составляющих, как *операционная эффективность* (структура и гибкость в управлении операционными издержками), *авиапарк компании* (средний возраст, как часто обновляется, форма собственности ВС), *степень диверсификации бизнеса, положение и репутация компании на рынке, развитость маршрутной сети* и т. д. Оценка второго фактора включает

⁴⁵ Yusof, N. Jaffar, M. Kmv-Merton Model-based Forecasting of Default Probabilities: A Case Study of Malaysian Airline System Berhad / N.M. Yusof, M.M. Jaffar // Journal of Engineering and Applied Sciences. – 2017. – №12(17). – P. 4297-4300.

⁴⁶ Alaminos, D. Fernandez, M. A Global Model for Bankruptcy Prediction / D. Alaminos, M. Fernandez // PLOS One. – 2016. – P. 1-18.

⁴⁷ Kolte, A. Capasso, A. Rossi, M. Predicting Financial Distress of Firms. A Study on Bankruptcy of Kingfisher Airlines / A. Kolte, A. Capasso, M. Rossi // 10th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business. – 2017. – P. 735-749.

⁴⁸ Богданова, Т. К. Инструментальны средств прогнозирования вероятности банкротства авиапредприятий / Т. К. Богданова, А. В. Баклакова // Бизнес-информатика. – 2008. – С. 45–61.

расчет различных относительных показателей: *отношение денежного потока к долгу, отношение долга к EBITDA, отношение EBITDA к расходам по %, отношение долга к капиталу*, а также специфические показатели для отрасли – *выручка на место-милю, операционные издержки на место-милю и фактор загрузки*.⁴⁹ Британская компания «The Airline Analyst» осуществляет оценку авиакомпаний на основе таких индикаторов, как *средний возраст ее авиапарка, показатель EBITDA / выручка, показатель EBITDA/(чистые расходы по % + стоимость аренды ВС), количество свободных денежных средств, показатель чистый долг / EBITDA*.⁵⁰

2.2 Выбор ключевых показателей анализа авиакомпаний

С учетом рассмотренной специфики анализа финансового состояния авиакомпаний можно выделить несколько ключевых показателей, на которых стоит сделать упор в части проведения анализа.

Для анализа эффективности авиапредприятий целесообразно подразделить используемые показатели на финансовые и нефинансовые. К первой категории относятся *показатели рентабельности активов, продаж, собственного капитала, инвестиций*. Однако, для финансового анализа авиакомпаний опционально применять первые три, так как полученные значения последнего искажаются из-за специфики отрасли. В расчете ROI в знаменателе показателя стоит разность стоимостей собственного капитала и краткосрочных обязательств. Последние, как правило, занимают наибольшую долю в валюте баланса авиакомпаний. Весомость V раздела обусловлена значительными суммами по статье КЗ, а именно по авансам полученным и КЗ поставщикам и подрядчикам. Большое количество полученных авансов объясняется спецификой отрасли воздушного транспорта – все пассажиры оплачивают посадочные билеты заблаговременно, следовательно, у авиакомпаний возникают обязательства перед пассажирами в счет предстоящих перевозок. КЗ поставщикам и подрядчикам представлена в основном расчетами за горюче-смазочные материалы (ГСМ) и бортовое питание. Также сюда входит часть обязательств (краткосрочные) по аренде самолетов. Таким образом, по причине превышения величины V раздела над III, значение ROI получается отрицательным, что не дает возможности верной интерпретации полученного результата. Стоит отметить, что рентабельность инвестиций может быть со знаком минус и по другой причине, распространённой среди российских

⁴⁹ Methodology. Rating Companies in the Airline Industry // «DBRC». URL: <https://www.dbrsmorningstar.com/research/355873/> (дата обращения: 13.12.2020).

⁵⁰ Financial ratings explained for Southwest Airlines: ratings criteria details // «The Airline Analyst». URL: <https://ratings.theairlineanalyst.com/RatingsCriteria> (дата обращения: 13.12.2020).

авиаперевозчиков – собственный капитал компании может быть отрицательным вследствие большого непокрытого убытка. Это также может повлиять и на расчете ROE. В случае, если величина собственного капитала авиакомпании положительна и определить его рентабельность возможно, то стоит учитывать, что она может быть значительно выше усредненного значения по всем отраслям, так как у авиационных предприятий доля чистых активов невелика из-за наличия весомого числа обязательств. А вот ROA и ROS, напротив, характеризуются аномально низкими значениями в данной отрасли, что связано с высоким уровнем капиталоемкости деятельности авиапредприятий. Всё это в очередной раз обуславливает необходимость ориентироваться именно на среднеотраслевые значения показателей, учитывающие специфику авиационного бизнеса. В дополнение к ключевым финансовым индикаторам рентабельности стоит отнести такой специфический показатель, как *рентабельность рейсов*, представляющий собой отношение прибыли, полученной от перевозки, к затратам на нее.

Также среди финансовых показателей эффективности стоит выделить показатели эффективности использования основных фондов, так как они занимают довольно большую долю в активах авиакомпаний и от грамотного управления ими зависит немалая часть успеха ведения деятельности. В качестве ключевых показателей стоит выделить *фондоотдачу* и *фондоёмкость*, так как они позволяют сделать вывод о том, какова отдача от каждого рубля, вложенного в основные фонды, то есть насколько эффективно компанией осуществляются вложения в ОС. А вот расчет показателей износа, выбытия и обновления основных средств для авиаотрасли не столь актуален. Специфика авиаотрасли такова, что основные фонды авиакомпаний не только очень дорогостоящие, но также характеризуются длительным сроком службы – у гражданских воздушных судов в среднем он составляет 25-30 лет (однако, есть и отдельные воздушные судна со сроком службы 70 лет). При этом главная их особенность в том, что если соблюдать все требования эксплуатации и технического обслуживания, то и 5-летний и 30-летний самолет будут обладать абсолютно идентичными летно-техническими и экономическими характеристиками, надежностью и безопасностью полета.⁵¹ Таким образом, основные средства в авиаотрасли требуют более редкого обновления, у них меньший износ и т. д. Для примера, у лидера российских авиакомпаний ПАО «Аэрофлот» за последние 3 года значения коэффициентов обновления и выбытия основных средств не превосходили 0,1, коэффициент интенсивности обновления

⁵¹ Филин, Е. Нет старых самолетов, есть недообследованные: надежность воздушного судна не зависит от его возраста / Е. Филин // Газета «Известия». – 2010. URL: <https://www.aex.ru/docs/4/2010/> (дата обращения: 23.11.2020).

весь период превышал 2, а коэффициент износа колебался чуть выше 0,5, что также не соответствует общепринятым нормативам. Поэтому расчет данных коэффициентов не является особо значимым для оценки финансового состояния авиакомпаний.

В части определения эффективности использования оборотных ресурсов предприятий, по мнению Лунева И. А., ключевыми будут *оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженностей* и *денежных средств*. С учетом того, что средства в расчетах занимают значительную долю в валюте баланса авиакомпаний, то следить за их уровнем необходимо. Это позволит не просто минимизировать риск невозврата денег, но и стимулировать их своевременное получение, а также исключить возможность возникновения ситуаций кассового разрыва. Для осуществления контроля за ДЗ автор предлагает составлять реестр «старения» счетов дебиторов, который подразумевает их ранжирование по убыванию величины задолженностей с учетом сроков возникновения и, затем, проведение активной работы по возврату с первыми 20-30 дебиторами (т. к. обычно их задолженность составляет 70-80% от общей ДЗ). Что касается денежных средств, то Лунев И. А. считает определение их оборачиваемости необходимым, так как в случае их нехватки авиакомпания не сможет эффективно функционировать, а их избыток будет указывать на нерациональное управление ДС, негативно отражаться на развитии компании. Последнее связано с тем, что денежные средства почти не приносят дохода, поэтому важно минимизировать их свободные запасы. Для управления ДС в гражданской авиации Лунев И.А. предлагает использовать модель Миллера-Орра (рис. Б.1 прил. Б), а также ориентироваться в расчете их оптимальной суммы на плановое количество рейсов, учитывая при этом фактор сезонности.⁵² Расчет оборачиваемости запасов авиапредприятий, конечно, имеет место быть в финансовом анализе, однако этот показатель не играет здесь столь существенной роли, так как часть, приходящаяся на эти оборотные активы, обычно невелика.

К нефинансовым показателям эффективности относятся показатели операционной деятельности. Для авиакомпаний ключевыми являются: *пассажиропоток, пассажирооборот (фактический и предельный), процент занятости кресел, количество выполненных рейсов, парк самолетов, налет авиапарка*. Андреев А. В., предлагает также уделить внимание таким индикаторам оценки эффективности бизнес-процессов, как измерение персональной активности управленческих работников, процента исправности оборудования в салонах самолетов, количества жалоб клиентов, количества участников

⁵² Лунев, И. А. Управление оборотными средствами в авиапредприятиях / И. А. Лунев // Научный вестник МГТУ ГА. – 2007. – №124. – С. 81-85.

программы для часто летающих пассажиров, а также показателям оперативной деятельности по различным подразделениям компании, например, количеству замечаний в них по выполнению определённых технологий, количеству звонков, принятых за определенное время представителем службы продаж и т. д. В дополнение автор отмечает, что среди ключевых показателей эффективности авиакомпаний обязательно должны присутствовать характеризующие эффективность их деятельности на различных целевых рынках авиаперевозок – например, занимаемая доля рынка авиаперевозок, соотношение собственной тарифной политики и конкурентной и др.⁵³

Как уже упоминалось ранее, в разделе оценки ликвидности основными показателями являются *коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности*, а также величина СОС. Что касается коэффициентов, то для оценки авиакомпаний рационально использовать все три, однако сравнивать полученные значения необходимо, опять же, со среднеотраслевыми. Значение Ка.л. в отрасли является достаточно низким, так как доля денежных средств у авиапредприятий, по сравнению с огромной долей КЗ, очень мала – около 0,1. А вот отклонение средних значений показателей Кт.л. и Кб.л. по данному виду деятельности от общих нормативов не особо велико, так как в их случае происходит компенсация большого знаменателя весомым числителем (преимущественно за счет ДЗ). Дебиторская задолженность авиакомпаний преимущественно складывается из ДЗ покупателей и заказчиков (расчеты за ГСМ, расчеты с агентами по пассажирским и грузовым перевозкам) и авансов выданных (оплата в счет будущих поставок ВС). Что касается определения величины СОС авиапредприятий, то здесь часто результат получается отрицательным из-за превышения краткосрочных обязательств над оборотными активами. Поэтому можно сделать вывод, что большинство авиапредприятий применяют агрессивную модель управления СОС, то есть финансируют свои оборотные средства только за счет краткосрочных обязательств. Однако, это достаточно рискованный шаг. Ситуация, когда $СОС < 0$ может быть не критична, например, для торговых предприятий, характеризующихся высокой оборачиваемостью запасов и средств в расчетах, но не для капиталоемких отраслей, в которых, как было выяснено, обороты довольно низкие, поэтому это может приводить к возникновению кассовых разрывов.

В части анализа финансовой устойчивости, наиболее важными показателями для анализа авиакомпаний выступают *коэффициент концентрации собственного капитала*,

⁵³ Андреев, А. В. Методика разработки измеряемых показателей эффективности управления предприятиями отрасли воздушного транспорта / А. В. Андреев // Практический маркетинг. – 2012. – №2(180). С. 29-33.

коэффициент финансового левериджа, коэффициент покрытия инвестиций, доли дебиторской и кредиторской задолженностей в валюте баланса, а также коэффициент соотношения дебиторско-кредиторской задолженности. Выбор данных показателей в качестве ключевых объясняется относительно небольшой долей собственного капитала в результате наличия значительного количества обязательств у компаний, а также весомыми статьями ДЗ и КЗ. Именно эти особенности обуславливают невысокие значения по отрасли коэффициента концентрации собственного капитала и коэффициента покрытия инвестиций, и завышенное – уровня финансового левериджа. Кстати, последний показатель имеет в авиаотрасли наибольшее отклонение от общепринятых нормативов среди всех индикаторов финансовой устойчивости (в среднем он равен 2,1, при норме 1-1,5)⁵⁴. Однако, вероятнее всего, расчет этого среднеотраслевого значения был получен на основе соотнесения всего заемного капитала с собственным, а не его части, только долгосрочных обязательств. Таким образом, в расчете задействуется огромная доля краткосрочной КЗ, присущая большинству авиакомпаний, которая, по своей сути, является условно бесплатным источником финансирования. Поэтому для данной отрасли целесообразней определять уровень финансового левериджа, учитывая в числителе только долгосрочные обязательства, как предлагает В. В. Ковалев⁵⁵, во избежание искажений полученного результата.

Авторы статьи о методических подходах к оценке финансовой устойчивости авиапредприятия Губенко А. В., Бабко А. Т., Ильиных И. А. и Рябешкина А. М. предлагают осуществлять этот процесс с помощью определения группы показателей ликвидности. При этом они отмечают, что их расчет на основе данных бухгалтерского баланса будет лишь обозначать «формируемый тренд в данной области финансового состояния и потенциальную ликвидность авиапредприятия». Главными недочетами такого механизма по поддержанию финансового равновесия на основе показателей ликвидности являются «запаздывание во времени управляющих воздействий и существенные затраты, которые могут возникнуть при управлении дебиторской и кредиторской задолженностью». По мнению авторов, для минимизации риска потери финансовой устойчивости компаниям необходимо использовать резервы, созданные для сглаживания или исключения дефицита ДС при сезонных колебаниях или в периоды модернизации самолетного парка. Также на основе проведенного авторами анализа были выделены ключевые показатели, отражающим

⁵⁴ Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).

⁵⁵ Ковалев, В. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Проспект», 2015. – 448 с.

процесс создания условий для поддержания необходимого уровня финансовой устойчивости авиапредприятий. К ним относятся: коэффициент текущей ликвидности, коэффициент финансовой независимости, показатель оборачиваемости оборотных активов, рентабельность продаж, удельный вес денежных средств в выручке, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, долю краткосрочной банковской задолженности в имуществе. Их идентификация позволила разработать специальную модель расчета интегрального показателя финансовой устойчивости авиакомпании ($Kф.у.$)⁵⁶:

$$Kф.у. = 0,20919K1 + 0,062199K2 + 0,134552K3 + 0,269104K4 + \quad (18)$$

$$+ 0,16197K5 + 0,068038K6 + 0,094948K7, \text{ где}$$

- $K1$ — коэффициент текущей ликвидности;
- $K2$ — коэффициент финансовой независимости;
- $K3$ — показатель оборачиваемости оборотных активов;
- $K4$ — удельный вес денежных средств в выручке;
- $K5$ — рентабельность продаж;
- $K6$ — коэффициент обеспеченности СОС;
- $K7$ — доля краткосрочной банковской задолженности в имуществе.

Полученный результат показателя финансовой устойчивости авиапредприятия соотносится с динамической градацией его уровней, приведенной в табл. 3.

Таблица 3 – Градация уровней интегрального показателя финансовой устойчивости авиапредприятия

Значение показателя	Результат экспертной оценки финансовой устойчивости авиапредприятия
0-0,3	Банкротство
0,3-0,35	Неустойчивое
0,35-0,45	Устойчивое, но существуют тенденции к снижению устойчивости
0,45-1,0	Устойчивое

(Источник: Губенко, А. В. Методические подходы к оценке финансовой устойчивости авиапредприятия / А. В. Губенко, А. Т. Бабко, И. А. Ильиных, А. М. Рябешкина // Экономика и управление. – 2009. – № 11(49), 3. – С.63-65).

Переходя к выбору ключевых показателей для оценки вероятности банкротства, стоит упомянуть, что существует огромное количество применяемых для этого методик,

⁵⁶ Губенко, А. В. Методические подходы к оценке финансовой устойчивости авиапредприятия / А. В. Губенко, А. Т. Бабко, И. А. Ильиных, А. М. Рябешкина // Экономика и управление. – 2009. – № 11(49), 3. – С.63-65.

предложенных как зарубежными, так и российскими авторами. Бородиным А. И., Пятановой В. И. и Яшиным А. В. в 2019г. был проведен обзор обширного множества различных подходов к прогнозированию банкротства авиакомпаний, а также выполнено собственное исследование 47 авиапредприятий за 2010–2018гг. с целью выявления ключевых факторов, предсказывающих вероятность их банкротства. В результате в качестве наиболее значимых показателей для включения в модель прогнозирования несостоятельности были отобраны следующие: *чистый доход, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент загрузки судов и оборачиваемость активов*. Также в ходе анализа было установлено, что учет в модели показателя загрузки судов повышает точность определения по ней вероятности банкротства, а вот такие индикаторы, как колебания цен на нефть марки Brent и 3-х и 6-месячные ставки LIBOR оказались для нее незначимы.⁵⁷

Богдановой Т. и Баклаковой А. также рассматривался вопрос выбора инструментальных средств прогнозирования банкротства авиапредприятий. Авторами была предложена методология кластеризации компаний по финансовому состоянию, основанная на интегральных показателях, а также проанализированы результаты прогнозирования, рассчитанные по выбранным отечественным и зарубежным методикам. Итогом исследования стало выявление методик, дающих наиболее достоверные результаты предсказания вероятности дефолта авиаперевозчиков – среди них были обозначены следующие: *2-х и 5-и факторные модели Альтмана, методика Сайфуллина-Кадыкова, а также 6-и факторная логистическая модель (logit-модель) Чессера*. Результаты, полученные с помощью методики Тафлера и Тишоу, Фулмера, а также разработанной Сбербанком РФ, оказались наименее точными и достоверными в плане прогнозирования банкротства авиакомпаний.⁵⁸

Таким образом, благополучное финансовое состояние российских авиакомпаний имеет важное значение не только для них самих и для их инвесторов, но и для процветания экономики нашей страны в целом. Это обусловлено активным в последнее время развитием внутренних авиаперевозок, обеспечивающих связь между различными регионами России, значительной долей воздушного транспорта в ВВП страны, коррелирующей также с доходами от экспортно-импортных операций. Обеспечению благополучного финансового состояния авиапредприятий способствует своевременное выявление «слабых мест»

⁵⁷ Бородин, А. И. Прогнозирование банкротства авиакомпаний: глобальный рынок / А. И. Бородин, В. И. Пятанова, А. В. Яшин // Экономический журнал ВШЭ. – 2019. – №3. – С. 418–443.

⁵⁸ Богданова, Т. К. Инструментальны средств прогнозирования вероятности банкротства авиапредприятий / Т. К. Богданова, А. В. Баклакова // Бизнес-информатика. – 2008. – С. 45–61.

компаний, неверно выбранных стратегий в части финансирования, а также управления ресурсами. Для идентификации вышеобозначенных проблем и их устранения необходимо проведение финансового анализа деятельности авиакомпаний, включающего в себя несколько этапов и учитывающего отраслевую специфику в части выбора и расчета показателей.

Первоначально проводится предварительная оценка с помощью горизонтального и вертикального анализов форм отчетности, выявляются «больные статьи» баланса и делаются заметки о том, на что необходимо особо обратить внимание на дальнейших этапах. Далее осуществляется анализ ликвидности и платежеспособности авиапредприятия, где важными показателями выступают коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности. Следующий этап – анализ финансовой устойчивости, на котором определяются коэффициенты концентрации собственного капитала, финансового левериджа и покрытия инвестиций, а также высчитываются доли ДЗ и КЗ в валюте баланса и коэффициент их соотношения. Выбор данных индикаторов обусловлен весомой долей средств в расчетах у авиакомпаний, и, как следствие, относительно небольшой частью, приходящейся на собственный капитал. В дополнение, на данном этапе можно также рассчитать и интегральный коэффициент финансовой устойчивости авиапредприятия. В блоке анализа рентабельности необходимо уделить внимание не только прибыльности активов, собственного капитала и продаж, но и характерному показателю для отрасли – рентабельности рейсов, а также определить эффективность основных фондов (так как они занимают значительную долю в балансе) с помощью фондоотдачи и фондоемкости и показатели оборачиваемости ДЗ, КЗ, и ДС. Важно на данном этапе проследить динамику и по операционным показателям деятельности авиакомпании, таким как: пассажиропоток, пассажирооборот (фактический и предельный), процент занятости кресел, количество выполненных рейсов, парк самолетов, налет авиапарка, а также различным индикаторам оценки эффективности бизнес-процессов. Завершающим блоком анализа является прогнозирование банкротства. Для оценки его вероятности для предприятий воздушных перевозок наиболее подходящими станут методики Альтмана, Сайфуллина-Кадыкова и Чессера. В качестве дополнительных индикаторов, которые можно включить в модель прогнозирования банкротства для повышения ее точности, являются показатели чистого дохода и оборачиваемости активов, а также коэффициенты быстрой ликвидности и загрузки кресел воздушного судна. Все индикаторы, выбранные в качестве ключевых для каждого этапа финансового анализа авиапредприятия, представлены в табл. Б.1 прил. Б.

Глава 3 Анализ изменений финансового состояния авиакомпании ПАО «Аэрофлот», вызванных COVID-19

3.1 Выявление количественных индикаторов, характеризующих влияние пандемии 2020 на финансовое состояние ПАО «Аэрофлот»

Безусловно, одним из наиболее значительных факторов, оказавших влияние на деятельность авиакомпании ПАО «Аэрофлот» в 2020 году, стало распространение коронавирусной инфекции COVID-19.

После объявления Всемирной организацией здравоохранения (ВОЗ) пандемии, вызванной появлением нового вируса, ограничения на перемещение граждан стали приобретать повсеместный характер. Главными мерами, сдерживающими распространения нового заболевания, стали: закрытие международных границ, жесткое ограничение пассажирского авиасообщения, введение режима самоизоляции в ряде стран. В конце марта 2020 года Правительством Российской Федерации было принято решение о временном прекращении регулярного и чартерного авиасообщения, осуществляемого из российских аэропортов в аэропорты иностранных государств и в обратном направлении, за исключением полетов, связанных с вывозом российских граждан. В связи с этим, по данным Российского союза промышленников и предпринимателей за месяц пассажиропоток российских авиакомпаний упал на 95%⁵⁹. Важно упомянуть, что введенные в результате пандемии коронавируса ограничения привели не только к падению спроса на международные авиаперевозки, но и на внутренние.

С середины мая 2020 года спрос на авиаперелеты несколько вырос за счет частичного снятия ограничений на поездки и начала сезона летних отпусков, с августа – возобновились международные рейсы в ограниченное количество стран. Однако, несмотря на это, закрытие границ, прекращение внешних и сокращение внутренних рейсов, опасение пассажиров совершать перелеты все же оказало свое влияние на финансовые и операционные показатели деятельности лидера российского рынка авиаперевозок ПАО «Аэрофлот». Оценить степень этого влияния и выявить основные произошедшие изменения индикаторов возможно с помощью проведения финансового анализа авиапредприятия.

В качестве предварительного этапа был проведен горизонтальный и вертикальный анализ сформированного аналитического баланса (табл. В.1 и табл. В.2 прил. В), а также

⁵⁹ Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.ra-national.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021).

горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках (табл. В.3 прил. В). Данный этап позволил выявить, что наиболее существенные изменения за последний год произошли по следующим статьям:

1. Финансовые вложения. Долгосрочные финансовые вложения ПАО «Аэрофлот» снизились на 28% за 2020 год в результате списания 5 млрд. руб. вклада в УК авиакомпании «Аврора» по причине продажи этой части акций «Корпорации развития Сахалинской области» (теперь авиакомпания больше не является дочерней). Таким образом, доля активов, приходящаяся на эту статью, снизилась с 10% до 5%. Основные составляющие долгосрочных финансовых вложений – вложения в УК дочерних авиакомпаний «Победа» и «Россия», в компанию «А-Техникс», а также различные предоставленные займы дочерним и прочим предприятиям. Краткосрочные финансовые вложения выросли на 149% за прошедший год в результате того, что ранее выданный займ "А-Техникс" перешел в раздел краткосрочных, однако доля этой статьи в балансе по-прежнему занимает менее 1%.

2. Дебиторская задолженность. Произошли изменения в структуре ДЗ – долгосрочная увеличилась на 17%, а краткосрочная снизилась на 22%. Увеличение первой обусловлено согласованным переносом сроков поставки новых ВС на более поздние сроки, 2022-2025гг. Падение краткосрочной ДЗ произошло по нескольким причинам, наиболее значимые из них – снижение задолженности агентов в результате сокращения перевозок, уменьшение задолженности иностранных компаний вследствие ограничения полетов по территории РФ, а также возвращение ранее заявленных к возмещению из бюджета налогов. Таким образом, долгосрочная ДЗ теперь составляет 12% от активов (14% – в 2019г. и 15% – в 2018г.) и представлена преимущественно выданными авансами, а краткосрочная ДЗ занимает 30% в валюте баланса (53% – в 2019г. и 48% – в 2018г.) и состоит в основном из авансов выданных в счет поставки ГСМ и бортового питания (около 50%), ДЗ покупателей и заказчиков (около трети), ДЗ прочих дебиторов и задолженности бюджета по налогам и сборам (возмещение ранее заявленных налогов).

3. Отложенные налоговые активы. На 341% выросли отложенные налоговые активы в результате возникшего в налоговом учете убытка в размере 26 млрд. руб., который будет принят в целях налогообложения в последующих периодах. По этой причине доля отложенных налоговых активов в балансе возросла с 4% (2019г.) до 12%.

4. Прочие активы. Прочие внеоборотные активы снизились на 11% вследствие списания, согласно СПИ, стоимости объектов РБП (программного обеспечения, лицензий и сертификатов летной годности ВС), срок службы которых более 12 месяцев. Доля статьи в балансе небольшая – около 2%. Прочие оборотные активы упали на 24% в результате

списания, согласно СПИ, стоимости объектов РБП, срок службы которых менее 12 месяцев. Доля статьи составляет менее 1%.

5. Запасы. Прирост стоимости запасов на 29% объясняется изменениями в структуре парка ВС, что потребовало дополнительной закупки МПЗ для ремонта и технического обслуживания каждой единицы авиасудна. Доля запасов в валюте баланса относительно мала – 5%. МПЗ у ПАО «Аэрофлот» на 90% состоят из запасных частей для ВС и аэродвигателей (оставшиеся 10% – ГСМ, специальные жидкости, инвентарь, товары для перепродажи).

6. Денежные средства и денежные эквиваленты. По данной статье зафиксирован самый значительный рост за 2020г. – почти в 10,5 раз (+939%). Изменение вызвано накоплением 70 млрд. руб. временно свободных денежных средств на депозитных счетах компании с целью последующего финансирования ее операционной деятельности. Это существенно увеличило долю статьи в активах – с 4% (2019г.) до 28%.

7. Уставный капитал. В 2020г. УК авиакомпании изменился впервые за последние 3 года (прирост +120%). Увеличение произошло в результате дополнительного выпуска акций в количестве 1,33 млрд. штук номиналом 1 руб. каждая. На размер доли уставного капитала в балансе это не повлияло, она по-прежнему составляет 1%.

8. Добавочный капитал. Данная статья образовалась лишь в 2020г. по причине продажи уже упомянутых выше дополнительно выпущенных акций по цене выше их номинала. Этот факт сказался на доле добавочного капитала, теперь он занимает 29% всех пассивов компании.

9. Нераспределенная прибыль. Статья претерпела существенное изменение, а именно, падение на 141% (или на 96,5 млрд. руб.) в результате полученного убытка по итогам 2020г. Стоит упомянуть, что чистый убыток компания ПАО «Аэрофлот» получала последний раз в 2015 году.

10. Заемные средства. В 2020 авиакомпанией впервые за 4 последних года был привлечен долгосрочный займ (на 41,1 млрд. руб.). Также произошла реструктуризация краткосрочного займа (на 12,1 млрд. руб.), в результате чего он перешел в раздел долгосрочных. По итогу 2020г. долгосрочные заемные средства компании занимают 20% пассивов. Помимо пролонгации краткосрочного займа (12,1 млрд. руб.), в статье произошли и такие изменения, как привлечение краткосрочного займа в размере 70,9 млрд. руб., из которых 46 млрд. руб. было вскоре погашено. На краткосрочные займы приходится 9% от валюты баланса.

11. Отложенные налоговые обязательства. На 71% сократились отложенные налоговые обязательства по причине отсутствия в 2020 г. дивидендов полученных (в 2019 они составили 954 млн. руб.). В пояснениях к отчетности ПАО «Аэрофлот» не раскрывается список компаний, уплачивающих дивиденды, а также причины, по которым выплаты не осуществлялись, однако, можно предположить, что это связано с тяжелой экономической ситуацией и возникшими убытками у компаний в результате пандемии коронавируса.

12. Оценочные обязательства. Долгосрочные оценочные обязательства выросли на 19% преимущественно из-за увеличения размера оценочных обязательств по выплате единовременных пособий работникам при выходе на пенсию, краткосрочные – снизились на 35% в результате уменьшения резерва предстоящих расходов на оплату отпусков в связи с сокращением дней неиспользованного отпуска и снижением средней заработной платы сотрудникам авиакомпании (-21%).

13. Кредиторская задолженность. Долгосрочная КЗ за 2020г. увеличилась более, чем в 3 раза. Причин тому несколько, основные из них – получение в связи с пандемией отсрочки по задолженностям перед государственными внебюджетными фондами на 5 млрд. руб. (переход из краткосрочных в долгосрочные), увеличение срока КЗ по лизинговым обязательствам (переход из краткосрочных в долгосрочные) и рост КЗ по программе «Аэрофлот Бонус» (бонусы пассажиров пролонгированы из-за ограничения на полеты в результате пандемии). Таким образом, доля долгосрочной КЗ выросла с 4% (2019г.) до 8%. Размер краткосрочной КЗ увеличился на 12% (вследствие роста КЗ по аренде ВС на 27,5 млрд (+7050%), компенсированного упадком КЗ перед пассажирами в счет предстоящих перевозок в 2 раза), однако ее доля в пассивах снизилась с 48% до 40% (по причине возникновения новых статей в балансе - «Добавочный капитал» и «Долгосрочные займы»).

Для наглядности произошедшие изменения в структуре активов и пассивов ПАО «Аэрофлот» за последние 3 года представлены на рис. 2 и рис. 3 соответственно.

Из рис. 2 можно увидеть, что на протяжении последних трех лет наибольшая доля в активах компании приходится на краткосрочную ДЗ. Однако за прошедший 2020 год наблюдается снижение доли краткосрочной ДЗ из-за сильного роста денежных средств, в результате чего эти 2 статьи почти сравнялись друг с другом по размеру занимаемой части в балансе.

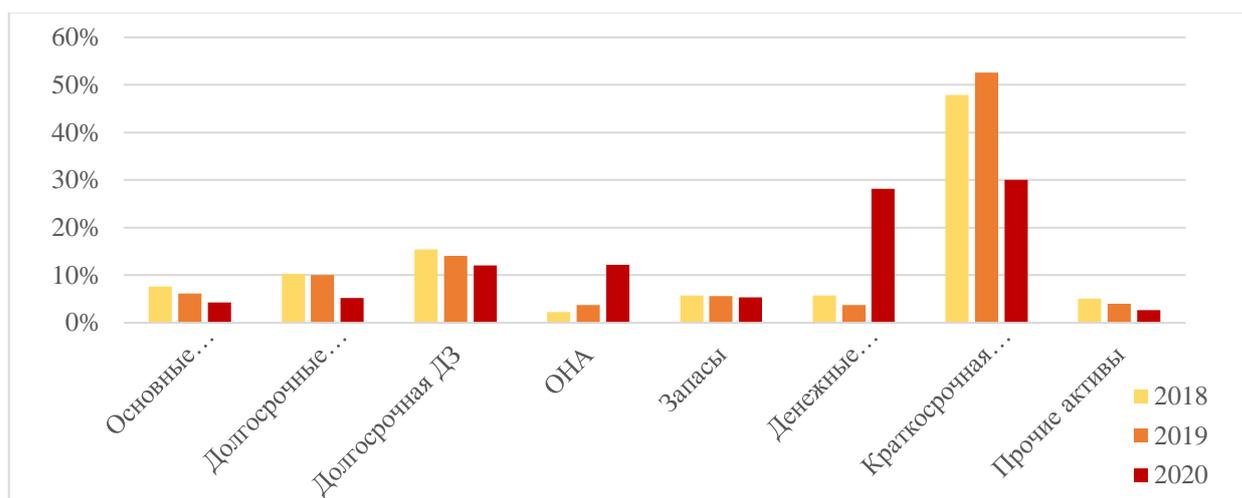


Рисунок 2 – Динамика изменений структуры активов ПАО «Аэрофлот» за 2018-2020гг (Составлено на основе выполненного вертикально анализа бухгалтерского баланса компании ПАО «Аэрофлот» за 2020г.)

Рис. 3 демонстрирует, что в пассивах компании наибольшая доля так же приходится на краткосрочные средства в расчетах. В 2018-2019гг. значимую часть занимала еще и нераспределенная прибыль компании, однако возникший за 2020 год убыток сделал эту статью отрицательной.

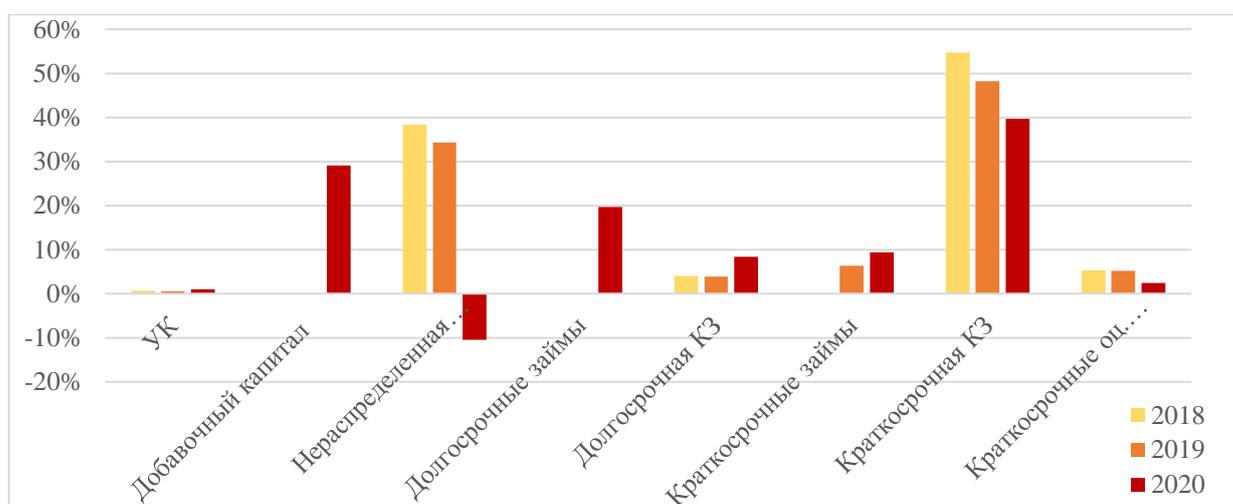


Рисунок 3 – Динамика изменений структуры пассивов ПАО «Аэрофлот» за 2018-2020гг (Составлено на основе выполненного вертикально анализа бухгалтерского баланса ПАО «Аэрофлот» за 2020г.)

14. Показатели ОФР. Выручка авиакомпании за 2020г. упала на 58%, при том, что с 2011г. она росла ежегодными стабильными темпами (рис. 5). Причиной послужили такие обстоятельства, как остановка международных рейсов, сокращение внутренних пассажироперевозок, снижение спроса пассажиров на перелеты. Что касается расходов, то авиакомпании удалось снизить их на 39% (преимущественно за счет материальных затрат

(ГСМ и бортовое питание), заработной платы, расходов на наземное и аэронавигационное обслуживание, расходов на взлет-посадку и услуги систем бронирования, а также на поддержание парка ВС и ремонт). Однако снижение расходов оказалось недостаточным для получения положительного финансового результата от продаж, итог – операционный убыток почти в 130,6 млрд. руб. Прочие доходы ПАО «Аэрофлот» упали на 43% из-за снижения поступлений от возврата акцизов за авиатопливо и доходов по операциям с основными средствами. Прочие расходы авиакомпании снизились на 16% преимущественно вследствие уменьшения затрат по банковскому обслуживанию (вызвано сокращением продаж авиабилетов) и расходов в связи с продажей и списанием основных средств. Текущий налог на прибыль у компании отсутствует по причине отрицательной налоговой базы в 2020г. (-123 млрд. руб.), однако, из-за большой величины отложенных налоговых активов налог на прибыль получается со знаком плюс, сокращая, таким образом, величину чистого убытка по итогам года до 96,5 млрд. руб. (по сравнению с 2019г. чистая прибыль упала на 1926%).

Из рис. 4, на котором представлена динамика изменения выручки, ЕВИТ и чистой прибыли ПАО «Аэрофлот» за 2011-2020гг., отчетливо видно, что последний год выдался для компании аномальным, с точки зрения показателей ОФР. Помимо сильного упадка ранее перманентно растущей выручки, впервые с 2015 года авиакомпанией получены убытки, которые по размеру не сопоставимы с теми, что имели место 5 лет назад.

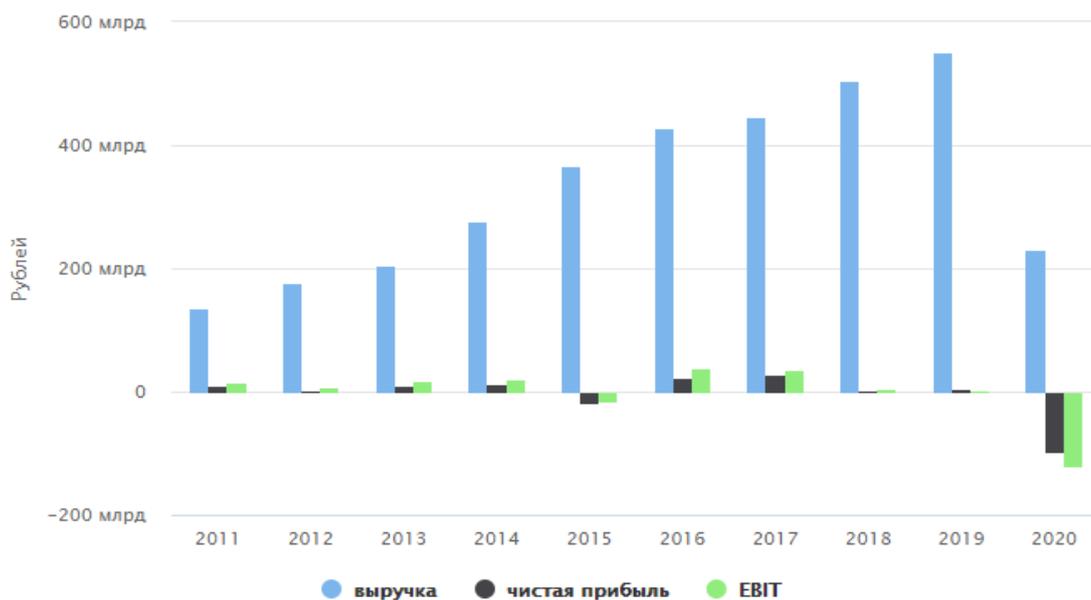


Рисунок 4 – Динамика изменений выручки, ЕВИТ и чистой прибыли ПАО «Аэрофлот» за 2011-2020гг (Источник: ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ // Финансовый анализ по данным отчетности «Audit-it.ru». URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7712040126_pao-aeroflot-rossiyskie-avialinii (дата обращения: 18.04.2021))

Таким образом, уже на этапе горизонтального и вертикального анализов форм отчетности можно заметить, что пандемия 2020 оказала сильное влияние на финансовое положение компании ПАО «Аэрофлот». Однако, для более глубокого анализа изменения состояния необходимо дополнительно проследить динамику специальных финансовых показателей и коэффициентов (табл. В.4 прил. В).

Что касается коэффициентов ликвидности авиакомпаний, то здесь пандемия сыграла на руку ПАО «Аэрофлот». Коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности выросли за 2020 год на 18%, 19% и 770%, соответственно. Таким образом, последний показатель даже превысил норматив по отрасли в 3,5 раза, второй – соответствует норме, а первый – по-прежнему, немного ниже среднего значения, равного 1,4. Рост всех индикаторов ликвидности обусловлен сильным «скачком» денежных средств в 2020 году, который повлек за собой увеличение размера оборотных активов. Однако рост последних не смог улучшить ситуацию с общей ликвидностью баланса авиакомпании – она находится в зоне критического риска еще с 2018 года. Главная причина состоит в превышении А4 (внеоборотные активы) над П4 (капитал и резервы) (за последний год в 1,8 раз, из-за снижения капитала на 23% в результате полученного убытка), что обусловлено спецификой авиационного бизнеса.

На финансовую устойчивость авиакомпании влияние пандемии неоднозначное – по некоторым индикаторам зафиксирован рост, по другим – снижение. Так, например, за прошедший год коэффициент концентрации собственного капитала упал на 44% (в результате сокращения доли III раздела в балансе по причине большого убытка) и теперь составляет 0,2. Это значение несколько ниже среднеотраслевого за 2020г., равного 0,28.⁶⁰ Коэффициент покрытия инвестиций и уровень финансового левиреджа, напротив, выросли на 20% и 965%, соответственно. На оба показателя оказал преимущественное влияние рост долгосрочных обязательств из-за привлечения компанией нового займа и пролонгации сроков расчетов по обязательствам с кредиторами. Таким образом, коэффициент покрытия инвестиций сохранил соответствие допустимому интервалу значений для отрасли, составив 0,48, а уровень финансового левиреджа в 2020 впервые за 3 последних года достиг своего норматива в 1,4. Коэффициент финансовой устойчивости авиапредприятия колеблется с 2018г. в диапазоне 0,53-0,6, что свидетельствует о сохранении компанией в течение 3-х последних лет устойчивого состояния. Что касается долей средств в расчетах (ДЗ и КЗ) в

⁶⁰ Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 01.05.2020).

валюте баланса, то они снизились. Сокращение доли ДЗ на 37% – положительный факт для компании, так как последние годы она занимала слишком большую часть – более половины всех активов (63 % в 2018г., 67% в 2019г.), теперь на нее приходится 42%. Это важно, так как весомая доля ДЗ может свидетельствовать об неэффективном управлении расчетами с дебиторами, и, как следствие, недополучении причитающихся ресурсов. Доля КЗ за 2020 упала на 8% (за 2019 по данной статье также было сокращение), однако, такое изменение характеризуется вовсе не снижением стоимости КЗ (она выросла), а ростом валюты баланса. Что касается коэффициента соотношения ДЗ и КЗ, то здесь также произошли изменения за 2020 год. Если раньше ДЗ авиакомпании превышала ее КЗ (в 1,08 раз в 2018, в 1,28 раз в 2019), то в последний год ситуация стала противоположной – КЗ превысила ДЗ в 1,14 раза. Стоит отметить, что увеличение КЗ не является отрицательным фактом для компании, так как, по своей сути, КЗ – это условно бесплатный источник финансирования, важно только следить, чтобы у компании было достаточно средств отвечать по данным обязательствам.

На показатели эффективности ПАО «Аэрофлот» пандемия оказала наиболее негативное влияние. В результате того, что все виды прибыли у авиакомпании в 2020 году имеют знак минус, то и все показатели рентабельности характеризуются отрицательными значениями. По сравнению с 2019 годом, и без того низкие ROA, ROS и ROE упали на 1440%, 4485% и 2476%, соответственно. Для сопоставления характера изменений, за предыдущий год эти же показатели выросли на 60-70%. Значительно ухудшилась ситуация и с оборачиваемостью средств авиакомпании – у активов она замедлилась на 300 дней (-227%), у ДЗ на 60 дней (-87%), у КЗ на 110 дней (-169%), у ДС с 5 дней увеличилась до 121 (-2394%). Такое изменение связано с одновременным снижением выручки на 58% и ростом по перечисленным статьям. Замедление оборачиваемости неминуемо влечет за собой привлечение компанией в оборот дополнительных средств. Единственным показателем эффективности, на который ситуация с коронавирусом повлияла положительно – это фондоемкость основных средств. По ней за 2020г. зафиксирован рост на 124% и, в итоге, достигнуто нормативное значение по отрасли – 0,05. Однако, стоит отметить, что данное изменение произошло не за счет роста стоимости основных средств, а из-за снижения выручки.

Существенно пострадали из-за ограничений на полеты и все показатели операционной деятельности ПАО «Аэрофлот». Наибольшие снижения (на 50-60%) претерпели пассажиропоток, пассажирооборот (фактический и предельный), количество выполненных рейсов, а также налет авиапарка. Чуть меньшее влияние было оказано на процент занятости кресел (-16%) и парк самолетов (-2%). Для сравнения, за предыдущий

год наблюдался рост по всем показателям на 4-7% (исключения – сократился парк самолетов на 3% и процент занятости кресел на 2%).

Для оценки вероятности банкротства ПАО «Аэрофлот» были применены 4 методики прогнозирования – Сайфуллина-Кадыкова, 6-ти факторная logit-модель Чессера, а также 2-ух и 5-ти факторные модели Альтмана (Z-счет). Согласно первым трем методикам, состояние авиакомпании оценивается, как благополучное и банкротство ей в ближайшее время не грозит, а вот полученное значение Z по 5-ти факторной модели Альтмана свидетельствует об очень высокой вероятности наступления дефолта. Причина расхождения результатов обусловлена тем, что в последней методике задействованы в расчетах показатели операционной и нераспределённой прибыли, которые у ПАО «Аэрофлот» за 2020г. отрицательные. Однако, говорить о высокой вероятности наступлении банкротства в результате получения убытка с периодичностью примерно 1 раз в 5 лет преждевременно – есть множество примеров предприятий, имеющих не один год подряд отрицательный финансовый результата и при этом успешно функционирующих. К тому же, за предыдущие 2 года по всем 4 методикам состояние компании оценивается как хорошее.

Таким образом, по результатам проведенного финансового анализа отчетности компании ПАО «Аэрофлот» за 2020г. можно сделать вывод, что закрытие границ, сокращение количества рейсов из-за пандемии коронавируса оказали существенное влияние на состояние авиаперевозчика. Ограничения, создаваемые в результате COVID-19, негативно отразились почти на всех финансовых (за исключением коэффициентов ликвидности и уровня финансового левиреджа) и операционных показателях компании. Также по результатам 2020 года ПАО «Аэрофлот» получило убыток в 96,5 млрд. руб., впервые с 2015 года.

3.2 Обзор осуществленных мер поддержки ПАО «Аэрофлот» в результате пандемии 2020

Трудное финансовое положение, в котором оказалось ПАО «Аэрофлот» в результате введенных в связи с коронавирусом ограничений, требовало осуществления определенных мер поддержки.

Из рис. 5, демонстрирующего структуру рынка внутренних перевозок в 2019 году, можно увидеть, что крупнейшие российские авиакомпании (такие как «Аэрофлот», «S7», «Победа», «Россия», «Ютэйр», «Уральские авиалинии») занимают в совокупности более 95% рынка. Поэтому возникшее давление на авиаперевозчиков в совокупности с отсутствием предоставления им помощи от государства могло бы привести к тому, что для многих единственным выходом стало бы прекращение деятельности.

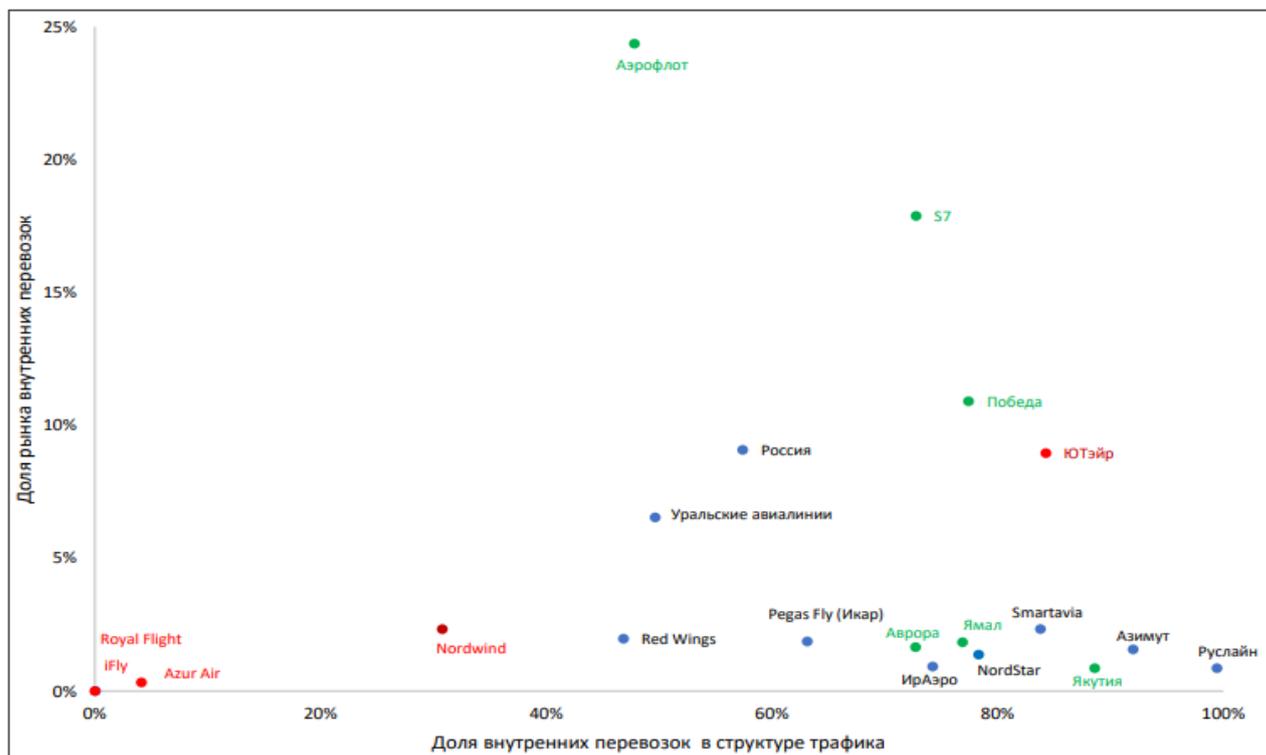


Рисунок 5 – Оценка структуры рынка внутренних перевозок в 2019 году (Источник: Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.ra-national.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021))

Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) распределило российских авиаперевозчиков по группам риска (табл. В.5 прил. В), отражающим насколько авиакомпания сильно пострадала в связи с распространением COVID-19 и насколько помощь, которую она может получить, позволит перевозчику стабилизировать свое положение.⁶¹ По оценке НРА, «Аэрофлоту» присущ умеренный риск. Это обусловлено тем, что авиакомпания является национальным перевозчиком с контрольной долей государства в капитале, а также входит в список системообразующих компаний, а значит предприятие может претендовать на господдержку в приоритетном порядке.

Поскольку ПАО «Аэрофлот» принадлежит к числу компаний из отрасли авиаперевозок, которая признана одной из наиболее пострадавших в РФ от распространения COVID-19, то ему была предоставлена государственная помощь в общей сумме на 7,18 млрд. руб. (была признана в составе прочих доходов, согласно ПБУ 13/2000⁶²). Из этой

⁶¹ Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.ra-national.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021).

⁶² Приказ Минфина России №92 от 16.10.2000 (ред. от 04.12.2018) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет государственной помощи" ПБУ 13/2000» // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_29296/ (дата обращения: 03.04.2021).

суммы 6,36 млрд. руб. приходится на субсидии из федерального бюджета, 67 млн. руб. – на средства от госучреждений на приобретение средств индивидуальной защиты (СИЗ), а оставшаяся часть была выделена в качестве финансовой помощи от иностранных государств (561 млн. руб. от Китая, 46 млн. руб. от Германии и 28 млн. руб. от Австрии).

Помимо вышеперечисленной госпомощи ПАО «Аэрофлот» также были оказаны и другие меры поддержки, однако они не были признаны в отчете компании, так как не попадали под действие ПБУ 13/2000. Среди них были следующие:

- ✓ выделены госсубсидии на возмещение недополученных авиаперевозчиками доходов в размере почти 4 млрд. руб.;
- ✓ обеспечен полученный займ госгарантией на 31 млрд. руб.;
- ✓ предоставлено право на получение беспроцентного кредита на выплату зарплат (75% кредита обеспечено гарантиями ВЭБ.РФ);
- ✓ привлечен займ на 1,86 млрд. руб. у ПАО "Сбербанк" по льготной процентной ставке и на особых условиях списания задолженности по договору;
- ✓ снижена ставка сбора за аэронавигационное обслуживание до октября;
- ✓ был распространен мораторий на подачу заявлений о банкротстве в течение полугода⁶³;
- ✓ предоставлена отсрочка по уплате страховых взносов и налоговых платежей в результате того, что выручка компании сократилась за I квартал 2020 г. на 12 %, что превышает установленный порог в 10%. Это позволило несколько уменьшить налоговую нагрузку на предприятие, но не снять ее полностью, так как в будущем эта отсрочка перейдет на новый период и дальнейшие расходы по этой статье увеличатся, что может создать трудности в части расчетов по данным обязательствам для еще не успевшей восстановиться компании.

Однако, если учесть, что даже сокращенные за 2020г. на 39% расходы ПАО «Аэрофлот» составили 360 млрд. руб., то очевидно, что выделенных государством субсидий явно недостаточно, чтобы покрыть хотя бы часть постоянных затрат, например, на зарплату персонала компании или поддержание летной годности самолетов. Для сравнения, в США крупнейшим авиаперевозчикам было выделено почти по 2 трлн. руб. (в переводе на российские рубли).

⁶³ Постановление Правительства РФ №428 от 03.04.2020 «О введении моратория на возбуждение дел о банкротстве по заявлению кредиторов в отношении отдельных должников» // ГАРАНТ.РУ. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/> (дата обращения: 03.04.2021).

В связи с этим «Аэрофлоту» приходилось самостоятельно искать дополнительные пути сокращения своих расходов и возможности оптимизации деятельности, чтобы держаться наплаву. Для этого компания осуществила следующий ряд действий:

- ✓ произвела дополнительную эмиссию акций в размере 1,33 млрд. шт. для привлечения внешних средств;
- ✓ сократила суммарно расходы на 39% (преимущественно за счет снижения материальных затрат (-64% на ГСМ и -65% на бортовое питание), заработных плат, премий и других выплат (на 21%), расходов на наземное и аэронавигационное обслуживание (-53%), расходов на взлет-посадку и услуги систем бронирования (-57%), а также на поддержание и ремонт парка ВС (-17%));
- ✓ приняла решение не объявлять и не выплачивать в 2020г. дивиденды акционерам период 2019г. (за предыдущий год участникам было выплачено 2,9 млрд. руб.);
- ✓ вынесено решение ГОСА не выплачивать в 2020г. вознаграждения членам Совета директоров и ревизионной комиссии (за предыдущий год им было выплачено 263 млн. руб.);
- ✓ осуществлены переговоры с лизингополучателями и достигнута договоренность по отсрочке платежей за ВС;
- ✓ произведена реструктуризация краткосрочной задолженности по кредиту в размере 12,1 млрд. руб. (переведена в состав долгосрочной).

Таким образом, по причине затруднительного положения «Аэрофлота», сложившегося в результате возникновения пандемии коронавируса, авиакомпании были оказаны различные виды поддержки, начиная от помощи контрагентов в части предоставления отсрочек по платежам и реструктуризации задолженностей, и заканчивая оказанными мерами со стороны нашего государства и некоторых зарубежных стран.

Помимо получения внешней помощи менеджерами ПАО «Аэрофлот» также был принят ряд решений по сокращению расходов компании и повышению ликвидности. Кроме того, руководством авиакомпании до сих пор ведутся переговоры с Правительством Российской Федерации о предоставлении возможных мер поддержки., так как продолжительность и степень сокращения спроса из-за COVID-19 остается неопределенной. Несмотря на все принимаемые меры, финансовые результаты авиакомпании в будущих периодах будут по-прежнему зависеть от темпов восстановления спроса на авиаперевозки в России и в мире.

3.3 Поиск дополнительных возможных путей улучшения финансового положения ПАО «Аэрофлот»

Учитывая, тот факт, что ограничения в связи с коронавирусом касаются преимущественно пассажироперевозок, то привлекательной является тенденция на переориентацию авиакомпаний на перевозки груза. К тому же, по данным газеты "Коммерсантъ"⁶⁴, российские компании получили право перевозить грузы в салонах самолетов, что ранее было запрещено (грузы должны были помещаться в багажные отсеки).

Лизинговые платежи составляют примерно четверть от всех расходов по обычным видам деятельности ПАО «Аэрофлот», что довольно существенно, но при этом за 2020г. авиакомпании удалось их сократить всего лишь на 2%. Вследствие этого целесообразно уделить особое внимание по оптимизации затрат по данной статье. Так, например, генеральный директор авиакомпании Ellinair считает необходимым вовсе отменить лизинговые платежи по ВС на время приостановки полетов, так как результаты от предоставленных отсрочек по ним не сопоставимы со снижением выручки авиаперевозчиков и потерь от неизбежного простоя самолетов.⁶⁵

Борис Шокуров, заместитель исполнительного директора российской ассоциации эксплуатантов воздушного транспорта (АЭВТ) тоже поддержал идею об отмене лизинговых платежей, добавив, что задолженность авиакомпаний не снизится в связи с одним только переносом или реструктуризацией лизинговых задолженностей. К тому же никто из поставщиков ВС не заинтересован в банкротстве партнера, поэтому есть все предпосылки для достижения такого компромисса.

Также Б. Шокуров добавил, что в период восстановления отрасли после пандемии чрезвычайно важно рассмотреть отмену НДС для авиакомпаний, чтобы избежать роста стоимости авиаперевозок.⁶⁶ Павел Пермяков, президент компании «Utair - Пассажирские авиалинии», считает, что как минимум необходимо снизить НДС при полетах из регионов в

⁶⁴ Медики пристегнули ремни: власти разрешили авиакомпаниям перевозить грузы в салонах самолетов // Газета "Коммерсантъ". – 2020. – №67. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4315807> (дата обращения: 08.04.2021).

⁶⁵ Транспортная отрасль обсуждает пути преодоления кризиса // Деловой авиационный портал «АТО.RU». – 2020. URL: <http://www.ato.ru/content/transportnaya-otrasl-obsuzhdaet-puti-preodoleniya-krizisa> (дата обращения: 08.04.2021).

⁶⁶ Пути выхода авиационной отрасли из кризиса обсудили на первой онлайн-конференции «Авиационное Рефинансирование и лизинг» // Деловой авиационный портал «АТО.RU». – 2020. URL: <http://www.ato.ru/content/puti-vyhoda-aviacionnoy-otrasli-iz-krizisa> (дата обращения: 08.04.2021).

Москву, чтобы помочь вернуть отрасли 3–4 п.п. маржи и сохранить авиасообщение в стране (сейчас НДС на полеты в Москву и московскую область составляет 10%).⁶⁷

Юрий Спекторов, руководитель московского офиса международной консалтинговой компании Bain & Company, отмечает важность создания в авиакомпании специального оперативного штаба и выделения ресурсов на сбор оперативной информации по рынкам, конкурентам и регуляторам для осуществления моделирования сценариев развития событий, подготовки корректирующих мер и вариантов перераспределения ресурсов, разработки и мониторинга внедрения оптимизационных инициатив. Так как спецификой авиационного бизнеса обусловлено, что только 10% общих затрат напрямую зависит от фактического числа пассажиров, еще 40–50% – от количества выполненных рейсов, 20% приходится на лизинг, а остальное – условно постоянные расходы (ИТ, персонал, аренда зданий и т.д.), то необходимо незамедлительно принимать решения об охвате и продолжительности корректировки производственной программы, в том числе по частичной консервации парка воздушных судов (только незначительную часть парка воздушных судов можно переориентировать на другие, в том числе внутренние маршруты). Также специалист отмечает важность проведения изменений по части трудового персонала, таких как приостановка найма, сокращение числа временных работников, отправка части персонала в оплачиваемые и неоплачиваемые отпуска, перевод на неполную рабочую неделю.⁶⁸ В дополнение, было бы весьма эффективно проводить софинансирование из государственного бюджета расходов компании на незадействованный в производственной программе персонал авиаперевозчиков, чтобы не допустить его увольнения, в противном случае, необходимо введение специальной программы поддержки уволенных работников.

С учетом того, что у ПАО «Аэрофлот» довольно большая доля активов приходится на дебиторскую задолженность (42%), то в условиях кризиса пандемии необходимо заняться ускорением ее сбора с контрагентов. Также возможно компании стоит пересмотреть программу инвестиционной деятельности, осуществляя вложение капитала в акции компаний, приносящие доход в виде дивидендов или приращения первоначальных инвестиций. По оценке ЮНКТАД, органа Генеральной Ассамблеи ООН, наиболее перспективными объектами для инвестиций в период после пандемии являются проекты в

⁶⁷ Кокорева, М. Потери авиакомпаний России из-за коронавируса превысят 70 млрд. руб. Как компании могут сократить убытки / М. Кокорева, Т. Дзядко // Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг». – 2020. URL: <https://www.rbc.ru/business/13> (дата обращения: 08.04.2021).

⁶⁸ Спекторов, Ю. Как авиакомпаниям выйти из пике: антикризисные уроки отрасли авиаперевозок / Ю. Спекторов // Ежедневная деловая газета «ВЕДОМОСТИ». – 2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/columns/> (дата обращения: 08.04.2021).

областях инфраструктуры, возобновляемых источников энергии, водоснабжения и санитарии, пищевой промышленности, сельского хозяйства, а также здравоохранения.⁶⁹

Как уже было установлено ранее, одним из важнейших показателей оценки эффективности авиакомпаний выступает рентабельность рейсов. Расчет данного индикатора, как отношение полученной от рейса прибыли к осуществленным на него затратам, позволит определить, какие рейсы, выполняемые ПАО «Аэрофлот» являются эффективными, а какие нет, и соответственно, в какие направления компании целесообразно перераспределить ресурсы для оптимизации своих расходов. Так, например, авиакомпания Spirit Airlines пересмотрела собственную маршрутную сеть и начала выполнять все рейсы с пересадкой, «донабирая» таким образом пассажиров в других аэропортах и увеличивая прибыль.

Помимо уже перечисленных стандартных мер для минимизации посткризисных убытков, существуют и довольно необычные подходы, выбранные авиакомпаниями. Так, например, ОАО АК «Уральские авиалинии» решила сократить убытки от нереализованного бортового питания путем предложения доставки данного питания жителям Москвы, Санкт-Петербурга и Екатеринбурга на дом в специальных касалетках (контейнеры, в которых еда подается в самолётах). Стоимость одного набора варьируется в пределах 500-1700 руб., а все заказы принимаются через официальный сайт компании. Похожим способ поступила и авиакомпания Etihad Airways (ОАЭ), осуществляя продажи бортового питания правительству и различным организациям более 15 000 наборов в сутки для доставки их медикам, а также гражданам, находящимся на карантине. Это хорошие примеры диверсификации деятельности, которые можно взять на заметку.

Еще одной антикризисной мерой может послужить продажа имеющейся программы лояльности (у «Аэрофлота» это программа «Аэрофлот-Бонус»). Так уже поступали многие авиакомпании в трудные для себя времена – Korean Air, Air Canada, Virgin Australia и Air Asia. Базы данных таких компаний оценивались в несколько млрд. дол., а в условиях кризиса и в десятки млрд. дол., так как они позволяли компаниям, выпускающим кредитные карты, увеличить свой доход.

Национальное рейтинговое агентство в качестве дополнительных мер предлагает компенсировать авиакомпаниям рост цен на топливо с 2018г. путем прямого субсидирования (компенсации обсуждаются с 2019 г., но до сих пор не выделены,

⁶⁹ Доклад о мировых инвестициях 2020. Международное производство после пандемии // Конференция ООН по торговле и развитию ЮНКТАД. – 2020. URL: <https://unctad.org/system/files/> (дата обращения: 08.04.2021).

оцениваются в 25 млрд руб.), также обнулить ставки НДС для московских рейсов, сократить аэронавигационные сборы (они составляют около 4% от общих расходов на рейс), снизить социальные взносы для сохранения персонала на рабочих местах, ввести мораторий на увеличение аэропортовых сборов до конца пандемии и законодательно закрепить использование ваучеров (т.е. вместо возврата пассажирам средств за отмененные рейсы, учитывать их в оплату будущих полетов), так как на данный момент существует правовая неопределенность в реализации этого механизма.⁷⁰

Важно также понимать, что любой кризис сам по себе является триггером изменений и влечет за собой открытие новых возможностей роста прибыли. Безусловно, велика вероятность, что сейчас авиакомпании ПАО «Аэрофлот», как и многим другим российским перевозчикам, придется подстраивать свои услуги, уровень обслуживания и размеры тарифов под новые предпочтения пассажиров, демонстрируя тем самым собственную гибкость. Однако, грамотно выстроенная система управления кризисными ситуациями в компании, а также оказанные внешние и осуществленные самостоятельно меры по поддержке бизнеса в этот нелегкий период способны, если не полностью реабилитировать состояние авиаперевозчика, то хотя бы смягчить нанесенный ему пандемией удар.

⁷⁰ Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.ra-national.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021).

Заключение

Распространение коронавирусной инфекции COVID-19 оказало беспрецедентное влияние на все сферы экономики, однако, на рынок авиаперевозок – в особенности. Закрытие международных границ, сокращение количества внутренних рейсов, введение множественных ограничений на осуществление перелетов ознаменовало авиаотрасль как одну из наиболее пострадавших в результате пандемии.

Безусловно, распространение коронавирусной инфекции оказало существенное воздействие на результаты финансово-экономической деятельности лидера российского рынка авиаперевозок ПАО «Аэрофлот». Влияние снизившегося спроса негативно отразилось на всех показателях авиакомпании, за малым исключением. За прошедший год сократилась на 58% прежде перманентно растущая выручка, значения всех видов прибыли предприятия стали отрицательными (что, соответственно, сказалось и на показателях рентабельности), снизился почти в 2 раза коэффициент концентрации собственного капитала из-за полученного чистого убытка в 96,5 млрд. руб. (впервые с 2015г.), при этом увеличились долгосрочные и краткосрочные займы и кредиторская задолженность, что создало опасную ситуацию с возникновением вероятности нехватки у компании собственных средств для ответа по возросшим обязательствам. Сильно замедлились показатели оборачиваемости активов, денежных средств и дебиторской и кредиторской задолженностей, что неминуемо повлечет за собой привлечение в оборот авиакомпанией дополнительных средств. Показатели операционной деятельности ПАО «Аэрофлот» такие, как пассажиропоток, пассажирооборот, процент занятости кресел, налет авиапарка, количество выполненных рейсов, также потерпели упадок – в среднем, на 50-60%.

Однако, было отмечено и положительное влияние пандемии на некоторые показатели ПАО «Аэрофлот». Так, за 2020г. выросли коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности авиакомпании, что было обусловлено увеличением оборотных активов в результате сильного «скачка» денежных средств. По итогу значения последних двух коэффициентов находятся в пределах норматива по отрасли, а значение первого – до сих пор еще несколько ниже необходимого (1,2 при норме 1,4). Зафиксирован рост также и среди показателей финансовой устойчивости авиапредприятия. В результате роста долгосрочных обязательств (по причине полученного займа и пролонгации кредиторской задолженности по согласованию с контрагентами) и снижения величины собственного капитала достигнут норматив коэффициента финансового левериджа впервые за долгое время – т. е. соотношение источников финансирования деятельности компании теперь стало оптимальным. По тем же причинам произошел рост и коэффициента покрытия инвестиций

на 20% по сравнению с предыдущим годом. Также стоит отметить, что изменилось соотношение средств в расчетах – если до пандемии дебиторская задолженность компании превышала размер кредиторской, то в 2020г. ситуация стала противоположной. Этот факт является положительным для ПАО «Аэрофлот», так как кредиторская задолженность представляет собой, по сути, условно-бесплатный источник финансирования деятельности.

Вследствие того, что ПАО «Аэрофлот» выступает национальным перевозчиком с контрольной долей государства в капитале, а также входит в список системообразующих компаний, авиапредприятию были в приоритетном порядке оказаны различные меры государственной поддержки. Среди них стоит отметить оказание государственной помощи в общей сумме на 7,18 млрд. руб., выделение госсубсидий на возмещение недополученных авиаперевозчиком доходов в размере почти 4 млрд. руб., предоставление возможности привлечения займа на условиях льготной процентной ставки с выданной госгарантией в целях его обеспечения, получение права на отсрочку по уплате страховых взносов, предоставление возможности получения беспроцентного кредита на выплату зарплат сотрудникам с 75% обеспечением кредита гарантиями ВЭБ.РФ, снижение ставки сбора за аэронавигационное обслуживание, распространение моратория на подачу заявлений о банкротстве.

Оказанная Правительством РФ поддержка в отношении ПАО «Аэрофлот» в совокупности с самостоятельно принятыми компанией мерами по оптимизации собственных затрат, проведению реструктуризации лизинговых платежей, осуществлению дополнительной эмиссии акций позволили снизить как постоянные, так и переменные затраты предприятия, тем самым частично сдержав негативное влияние кризисных явлений на финансовый результат года и не допустив возникновения банкротства.

Также в работе были предложены дополнительные возможные способы улучшения финансового состояния компании ПАО «Аэрофлот» в посткризисный период. Среди них отмечены такие, как: временная переориентация на грузоперевозки, оптимизация расходов по лизинговым платежам, создание в авиакомпании специального оперативного штаба по внедрению оптимизационных инициатив и корректировке производственной программы, частичная консервация парка воздушных судов, пересмотр инвестиционной программы компании, внесение изменений в структуру трудового персонала, ускорение сбора дебиторской задолженности с контрагентов, продажа клиентской базы программы лояльности «Аэрофлот-Бонус», а также пересмотр маршрутной сети с помощью выявления наиболее эффективных рейсов путем определения их рентабельности.

Список использованных источников

- 1 Постановление Правительства РФ №428 от 03.04.2020 «О введении моратория на возбуждение дел о банкротстве по заявлению кредиторов в отношении отдельных должников» // ГАРАНТ.РУ. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/> (дата обращения: 03.04.2021).
- 2 Постановление Правительства РФ №498 от 20.05.1994 (ред. от 03.10.2002) «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности предприятий» // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_3741/ (дата обращения: 02.11.2020).
- 3 Приказ Минфина России №92 от 16.10.2000 (ред. от 04.12.2018) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет государственной помощи" ПБУ 13/2000» // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_29296/ (дата обращения: 03.04.2021).
- 4 Распоряжение Федерального Управления России по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятия №31-р от 12 августа 1994 г. (с изм. и доп. от 12.09.1994) «Об утверждении Методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры предприятия» // ЭПС «Система ГАРАНТ». URL: <https://base.garant.ru/10102698/> (дата обращения: 03.11.2020).
- 5 Агафонов, Ю. С. Анализ финансового состояния предприятия при помощи горизонтального анализа / Ю. С. Агафонов. – М.: Перо, 2014. – 4 с.
- 6 Андреев, А. В. Методика разработки измеряемых показателей эффективности управления предприятиями отрасли воздушного транспорта / А. В. Андреев // Практический маркетинг. – 2012. – №2(180). С. 29-33.
- 7 Антонова, М. С. Сравнение методик проведения финансового анализа / М. С. Антонова // Инновационная экономика: VI Международная научная конференция (г. Казань, июнь 2019 г.). – Казань: Молодой ученый, 2019. – С. 20-24.
- 8 Бариленко, В. И. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие / В. И. Бариленко. – 4-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2016. – 234 с.
- 9 Богданова, Т. К. Инструментальные средства прогнозирования вероятности банкротства авиапредприятий / Т. К. Богданова, А. В. Баклакова // Бизнес-информатика. – 2008. – С. 45–61.
- 10 Болдов, М. «Аэрофлот» в 2019 году: все показатели растут, а эффективность падает / М. Болдов // Электронный журнал «Тинькофф». – 2019. – URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/aeroflot-operating2019/> (дата обращения: 03.11.2020).
- 11 Бородин, А. И. Прогнозирование банкротства авиакомпаний: глобальный рынок / А. И. Бородин, В. И. Пятанова, А. В. Яшин // Экономический журнал ВШЭ. – 2019. – №3. – С. 418–443.
- 12 Бородина, Е. В. Анализ финансового состояния коммерческой организации / Е. В. Бородина, М. С. Стрижак. – Краснодар.: НИЦ «Академия знаний». – 2019. – 46 с.
- 13 Бухгалтерская отчетность ПАО «Аэрофлот» на 31.12.2020. URL: <https://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/> (дата обращения: 29.02.2021).
- 14 Быков, В. А. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: учеб. пособие / В. А. Быков; под ред. проф. Я. В. Соколова. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2015. – 512 с.
- 15 Воронина, Ю. Километр дороже барреля / Ю. Воронина, Т. Шадрин // Российская Бизнес-газета «RG.RU». – 2012. – №44 (873). URL: <https://rg.ru/2012/11> (дата обращения: 27.11.2020).
- 16 Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз: учебник бакалавриата и магистратуры / Т. И. Григорьева. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во Юрайт, 2015. – 486 с.

- 17 Губенко, А. В. Методические подходы к оценке финансовой устойчивости авиапредприятия / А. В. Губенко, А. Т. Бабко, И. А. Ильиных, А. М. Рябешкина // Экономика и управление. – 2009. – № 11(49), 3. – С.63-65.
- 18 Дарьина, Ю. А. Оценка эффективности управления государственным имуществом на примере ПАО «Аэрофлот» / Ю. А. Дарьина, И. Г. Даурцев // Вестник Аксор. – 2016. – № 4(40). – С.211-218.
- 19 Джаарбеков, С. Налоговая нагрузка и рентабельность по видам экономической деятельности (по отраслям) в 2020 году (за 2019 год) / С. Джаарбеков // «TaxD.ru». URL: <https://taxslov.ru/st/st119> (дата обращения: 19.11.2020).
- 20 Доклад о мировых инвестициях 2020. Международное производство после пандемии // Конференция ООН по торговле и развитию ЮНКТАД. – 2020. URL: <https://unctad.org/system/files/> (дата обращения: 08.04.2021).
- 21 Ефимова, О. В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: учебник / О. В. Ефимова. – 5-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2014. – 351 с.
- 22 Жданов, В. Ю. Модель Альтмана (Z-счет Альтмана). Прогнозирование банкротства бизнеса. Формулы / В. Ю. Жданов // Финансово-инвестиционный блог Жданова Василия и Жданова Ивана. URL: <https://finzz.ru/model-altmana.html> (дата обращения: 09.11.2020).
- 23 Исаева, Ю. В. Анализ финансовой устойчивости – важная составляющая анализа финансового состояния предприятия / Ю. В. Исаева, Дж. Драгунич, Л. Б. Трофимова // Внутренний контроль и аудит в системе эффективного управления организацией. – 2017. – С. 106-113.
- 24 Итоги деятельности Группы "Аэрофлот" за 2019 год // Аналитическое агентство «AVIASTAT». – 2020. URL: <https://www.aviastat.ru/statistics/15-itogi-deyatelnosti-gruppy-aeroflot-za-2019/> (дата обращения: 11.11.2020).
- 25 Казакова, Н. А. Финансовый анализ: учебное пособие / Н. А. Казакова. – М.: Юрайт, 2016. – 472 с.
- 26 Кобылецкий, В. Р. Вертикальный анализ / В. Р. Кобылецкий // Онлайн-журнал «Financial Analysis online». URL: <https://www.finalon.com/ru/metody-analiza> (дата обращения: 27.10.2020).
- 27 Ковалев, В. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Проспект», 2015. – 448 с.
- 28 Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М.: Проспект, 2012. – 424 с.
- 29 Козырева, А. С. Финансовая устойчивость предприятий и проблема выбора подхода к ее анализу / А. С. Козырева, А. В. Захарян // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. – 2016. – №5-1(81). – С. 149-152.
- 30 Кокорева, М. Потери авиакомпаний России из-за коронавируса превысят 70 млрд. руб. Как компании могут сократить убытки / М. Кокорева, Т. Дзядко // Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг». – 2020. URL: <https://www.rbc.ru/business/13> (дата обращения: 08.04.2021).
- 31 Косорукова, И. В. Экономический анализ: учебник / И. В. Косорукова. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 432 с.
- 32 Краснова, М. В. Анализ финансового состояния авиакомпаний с позиции различных стейкхолдеров / М. В. Краснова, В. В. Остапова // Транспорт Российской Федерации. – 2019. – № 6 (85). – С.10-13.
- 33 Лебедева, А. А. Построение модели аналитического баланса для целей экспресс-анализа финансовой отчетности / А. А. Лебедева // Молодой ученый. – 2012. – №1(36). – С. 125-129. URL: <https://moluch.ru/archive/36/> (дата обращения: 27.10.2020).
- 34 Левчаев, П. А. Финансовый менеджмент и налогообложение организаций: учеб. пособие / П. А. Левчаев. – Саранск: Мордовский гуманитарный институт, 2010. – 245 с.

- 35 Лунева, И. А. Управление оборотными средствами в авиапредприятиях / И. А. Лунева // Научный вестник МГТУ ГА. – 2007. – №124. – С. 81-85.
- 36 Марковская, Е. И. Структура капитала российских компаний авиаперевозчиков: теоретические и практические аспекты / Е. И. Марковская, К. И. Волосатова // Научный журнал НИУ ИТМО. – 2018. – №4. С. 25-46.
- 37 Медики пристегнули ремни: власти разрешили авиакомпаниям перевозить грузы в салонах самолетов // Газета "Коммерсантъ". – 2020. – №67. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4315807> (дата обращения: 08.04.2021).
- 38 Назарова, А. Н. Анализ в оценке риска потери платежеспособности организации / А. Н. Назарова, А. Г. Хан // Молодой ученый. – 2017. – № 2(136). – С. 461-465. URL: <https://moluch.ru/archive/136/> (дата обращения: 31.10.2020).
- 39 Новиков, Е. Рентабельность авиаперевозок мешает взлету / Е. Новиков // Вести Экономика. – 2012. URL: <https://investfuture.ru/news/id/> (дата обращения: 18.11.2020).
- 40 Определен перечень наиболее пострадавших от коронавируса отраслей экономики // Официальный сайт ФНС. – 2020. URL: <https://www.nalog.ru/rn77/news/> (дата обращения: 16.04.2021).
- 41 ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ // Финансовый анализ по данным отчетности «Audit-it.ru». URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7712040126_pao-aeroflot-rossiyskie-avialinii (дата обращения: 18.04.2021).
- 42 Паспорт программы инновационного развития Группы «Аэрофлот» 2020г. // Официальный сайт ПАО «Аэрофлот». – 2020. URL: <https://www.aeroflot.com/media/af/files/> (дата обращения: 08.04.2021).
- 43 Пути выхода авиационной отрасли из кризиса обсудили на первой онлайн-конференции «Авиационное Рефинансирование и лизинг» // Деловой авиационный портал «АТО.RU». – 2020. URL: <http://www.ato.ru/content/puti-vyhoda-aviacionnoy-otrasli-iz-krizisa> (дата обращения: 08.04.2021).
- 44 Рахматуллина, Э. И. Влияние анализа ликвидности и платежеспособности на улучшение финансового состояния предприятия / Э. И. Рахматуллина // Молодой ученый. – 2020. – № 5 (295). – С. 123-125. URL: <https://moluch.ru/archive/295/> (дата обращения: 01.11.2020).
- 45 Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.ranational.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021).
- 46 Спектров, Ю. Как авиакомпаниям выйти из пике: антикризисные уроки отрасли авиаперевозок / Ю. Спектров // Ежедневная деловая газета «ВЕДОМОСТИ». – 2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/columns/> (дата обращения: 08.04.2021).
- 47 Справочник финансовых показателей отраслей Российской Федерации // Проект сравнительного анализа финансового состояния российских организаций «TestFirm». – 2020. URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/> (дата обращения: 15.11.2020).
- 48 Сухова, Л. Ф. Рентабельность и оборачиваемость капитала: новое в теории и практике финансов предприятий и кредитных организаций: монография / Л. Ф. Сухова. – Ставрополь: ИИЦ «Фабула», 2016. – 128 с.
- 49 Толпегина, О. А. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности в 2 частях: учебник и практикум для академического бакалавриата / О. А. Толпегина, Н. А. Толпегина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 173 с.
- 50 Транспортная отрасль обсуждает пути преодоления кризиса // Деловой авиационный портал «АТО.RU». – 2020. URL: <http://www.ato.ru/content/transportnaya-otrasl-obsuzhdaet-puti-preodoleniya-krizisa> (дата обращения: 08.04.2021).
- 51 Филин, Е. Нет старых самолетов, есть недообследованные: надежность воздушного судна не зависит от его возраста / Е. Филин // Газета «Известия». – 2010. URL: <https://www.aex.ru/docs/4/2010/> (дата обращения: 23.11.2020).

- 52 Хрусталёв, Е. Ю. Инструментальные методы оценки необходимости обновления российского парка пассажирских самолетов / Е. Ю. Хрусталёв, М. А. Бурилина // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2013. – №14(317). С. 2-11.
- 53 Шаркова, А. В. Особенности прибыли и рентабельности авиакомпаний / А. В. Шаркова // *Экономический научный журнал «Оценка инвестиций»*. – 2020. URL: <https://www.esm-invest.com/ru/Features-of-profit-and-profitability-of-airlines> (дата обращения: 29.11.2020).
- 54 Шевченко, Ю. С. Анализ эффективности использования основных средств в ПАО «Аэрофлот» / Ю. С. Шевченко, Ю. В. Куклева // *Экономические исследования и разработки*. – 2018. – № 5. – С. 135-141.
- 55 Шеремет, А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / А. Д. Шеремет. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.
- 56 Шихер, А. Б. Роль финансовых показателей при анализе финансовой устойчивости организации / А. Б. Шихер, Ч. В. Керимова // *Экономика и управление: проблемы, решения*. – 2016. – № 5. – С. 193-196.
- 57 Alaminos, D. Fernandez, M. A Global Model for Bankruptcy Prediction / D. Alaminos, M. Fernandez // *PLOS One*. – 2016. – P. 1-18.
- 58 Financial ratings explained for Southwest Airlines: ratings criteria details // «The Airline Analyst». URL: <https://ratings.theairlineanalyst.com/RatingsCriteria> (дата обращения: 13.12.2020).
- 59 Kolte, A. Capasso, A. Rossi, M. Predicting Financial Distress of Firms. A Study on Bankruptcy of Kingfisher Airlines / A. Kolte, A. Capasso, M. Rossi // 10th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business. – 2017. – P. 735-749.
- 60 Methodology. Rating Companies in the Airline Industry // «DBRC». URL: <https://www.dbrsmorningstar.com/research/355873/> (дата обращения: 13.12.2020).
- 61 The Impact of COVID-19 on Airports // International Finance Corporation. – 2020. URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/> (дата обращения: 11.04.2021).
- 62 Yusof, N. Jaffar, M. Kmv-Merton Model-based Forecasting of Default Probabilities: A Case Study of Malaysian Airline System Berhad / N.M. Yusof, M.M. Jaffar // *Journal of Engineering and Applied Sciences*. – 2017. – №12(17). – P. 4297-4300.

Приложения

Приложение А

Таблица А.1 – Система показателей У. Бивера

Показатель	Формула для расчета	Интерпретация значений показателей		
		Благополучное состояние	5 лет до банкротства	1 год до банкротства
Коэффициент Бивера	$(\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}) / \text{Заемный капитал}$	$> 0,4$	0,16-0,4	$< 0,16$
Коэффициент текущей ликвидности	$\text{Оборотные активы} / \text{Краткосрочные обязательства}$	2-3,2	1-2	< 1
Коэффициент финансового левериджа	$\text{Заемный капитал} / \text{Собственный капитал}$	$< 0,37$	0,37-0,5	$> 0,5$
Рентабельность активов	$\text{Чистая прибыль} / \text{Активы} * 100\%$	40-80%	22-40%	$< 22\%$
Коэффициент покрытия активов СОС	$(\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / \text{Активы}$	$> 0,4$	0,06-0,4	$< 0,06$

(Составлено на основе источника: Жданов, В. Ю. Модель Альтмана (Z-счет Альтмана).

Прогнозирование банкротства бизнеса. Формулы / В. Ю. Жданов // Финансово-инвестиционный блог Жданова Василия и Жданова Ивана. URL: <https://finzz.ru/model-altmana.html> (дата обращения: 09.11.2020))

Приложение Б



Рисунок Б.1 – Концепция модели Миллера-Орра

(Источник: Лунева, И. А. Управление оборотными средствами в авиапредприятиях / И. А. Лунева // Научный вестник МГТУ ГА. – 2007. – №124. – С. 81-85)

Таблица Б.1 – Ключевые показатели, соответствующие этапам проведения финансового анализа авиапредприятия

Этап анализа		Ключевые показатели
1. Ликвидность и платежеспособность	-	Коэффициент текущей ликвидности Коэффициент быстрой ликвидности Коэффициент абсолютной ликвидности Определение общей ликвидности баланса
2. Финансовая устойчивость	-	Коэффициент концентрации СК Коэффициент покрытия инвестиций Интегральный коэффициент финансовой устойчивости авиакомпании Уровень финансового левериджа Доли ДЗ и КЗ в валюте баланса Коэффициент соотношения ДЗ и КЗ
3. Эффективность	<i>- Рентабельность</i>	Рентабельность активов (ROA) Рентабельность продаж (ROS) Рентабельность СК (ROE) Рентабельность рейсов
	<i>- Эффективность ОФ</i>	Фондоёмкость / фондоотдача
	<i>- Эффективность оборотных средств (оборотчиваемость в днях)</i>	Оборачиваемость активов Оборачиваемость ДЗ Оборачиваемость КЗ Оборачиваемость ДС
4. Показатели операционной деятельности	-	Пассажиропоток Пассажирооборот (фактический и предельный) Коэффициент занятости кресел Количество выполненных рейсов Парк самолетов Налет авиапарка
5. Прогнозирование банкротства	-	2-ух факторная модель Альтмана 5-ти факторная модель Альтмана Методика Сайфуллина-Кадыкова Модель Чессера

Приложение В

Таблица В.1 – Горизонтальный анализ баланса ПАО «Аэрофлот»

<i>Данные в тыс. руб.</i>	31.12.2018	<i>изм. за 2019</i>	31.12.2019	<i>изм. за 2020</i>	31.12.2020
1. Внеоборотные активы					
Основные средства	13 031 367	-5%	12 346 077	-7%	11 512 554
Финансовые вложения	17 722 982	+13%	19 960 050	-28%	14 292 604
Дебиторская задолженность >12 мес.	26 541 046	+5%	27 990 102	+17%	32 771 642
ОНА	3 848 924	+96%	7 530 352	+341%	33 172 886
Прочие внеоборотные активы	5 073 564	+28%	6 480 807	-11%	5 792 692
Итого по разделу 1	66 217 883	+12%	74 307 388	+31%	97 542 378
2. Оборотные активы					
Запасы	9 800 517	+14%	11 130 369	+29%	14 324 363
Финансовые вложения	2 500 000	-94%	144 669	+149%	360 507
Дебиторская задолженность <12 мес.	82 150 336	+27%	104 635 508	-22%	81 570 945
Денежные средства и их эквиваленты	9 871 604	-26%	7 336 914	+939%	76 194 693
Прочие оборотные активы	1 111 559	+24%	1 376 892	-24%	1 042 241
Итого по разделу 2	105 434 016	+18%	124 624 352	+39%	173 492 749
БАЛАНС	171 651 899	+16%	198 931 740	+36%	271 035 127
3. Капитал и резервы					
УК	1 110 616	0%	1 110 616	+120%	2 444 535
Собственные акции выкупленные у акционеров	- 7 039 736	-100%	-	0%	-
Переоценка внеоборотных средств	58 974	-9%	53 961	0%	53 801
Резервный капитал	277 654	0%	277 654	0%	277 654
Добавочный капитал	-	0%	-	+100%	78 701 230
Нераспределенная прибыль	65 848 670	+4%	68 284 001	-141%	- 28 200 730
Доходы будущих периодов	359 042	+201%	1 082 083	+5%	1 136 272
Итого по разделу 3	60 615 220	+17%	70 808 315	-23%	54 412 762
4. Долгосрочные обязательства					
Заемные средства	-	0%	-	+100%	53 200 000
ОНО	564 056	+145%	1 379 866	-71%	399 756
Оценочные обязательства >12 мес.	401 439	+14%	458 786	+19%	548 174
Кредиторская задолженность >12 мес.	6 918 282	+9%	7 570 486	+202%	22 826 243
Итого по разделу 4	7 883 777	+19%	9 409 138	+718%	76 974 173
5. Краткосрочные обязательства					
Заемные средства	-	+100%	12 524 022	+104%	25 536 113
Кредиторская задолженность <12 мес.	93 992 946	+2%	95 785 513	+12%	107 355 565
Оценочные обязательства <12 мес.	9 159 956	+14%	10 404 752	-35%	6 756 514
Итого по разделу 5	103 152 902	+15%	118 714 287	+18%	139 648 192
БАЛАНС	171 651 899	+16%	198 931 740	+36%	271 035 127

(Рассчитано по бухгалтерскому балансу ПАО «Аэрофлот» на 31.12.2020.

URL: <https://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/> (дата обращения: 29.02.2021))

Таблица В.2 – Вертикальный анализ баланса ПАО «Аэрофлот»

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
1. Внеоборотные активы			
Основные средства	8%	6%	4%
Финансовые вложения	10%	10%	5%
Дебиторская задолженность > 12 месяцев	15%	14%	12%
ОНА	2%	4%	12%
Прочие внеоборотные активы	3%	3%	2%
Итого по разделу 1	39%	37%	36%
2. Оборотные активы			
Запасы	6%	6%	5%
Финансовые вложения	1%	0%	0%
Дебиторская задолженность < 12 месяцев	48%	53%	30%
Денежные средства и денежные эквиваленты	6%	4%	28%
Прочие оборотные активы	1%	1%	0%
Итого по разделу 2	61%	63%	64%
БАЛАНС	100%	100%	100%
3. Капитал и резервы			
УК	1%	1%	1%
Собственные акции выкупленные у акционеров	-4%	0%	0%
Переоценка внеоборотных средств	0%	0%	0%
Резервный капитал	0%	0%	0%
Добавочный капитал	0%	0%	29%
Нераспределенная прибыль	38%	34%	-10%
Доходы будущих периодов	0%	1%	0%
Итого по разделу 3	35%	36%	20%
4. Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	0%	0%	20%
ОНО	0%	1%	0%
Оценочные обязательства > 12 месяцев	0%	0%	0%
Кредиторская задолженность > 12 месяцев	4%	4%	8%
Итого по разделу 4	5%	5%	28%
5. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	0%	6%	9%
Кредиторская задолженность < 12 месяцев	55%	48%	40%
Оценочные обязательства < 12 месяцев	5%	5%	2%
Итого по разделу 5	60%	60%	52%
БАЛАНС	100%	100%	100%

(Расчитано по бухгалтерскому балансу ПАО «Аэрофлот» на 31.12.2020.
 URL: <https://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/> (дата обращения: 29.02.2021))

Таблица В.3 – Горизонтальный анализ отчета о финансовых результатах ПАО «Аэрофлот»

<i>Данные в тыс. руб.</i>	31.12.2018	<i>изм. за 2019</i>	31.12.2019	<i>изм. за 2020</i>	31.12.2020
Выручка	504 696 789	+9%	551 767 420	-58%	229 766 365
Себестоимость продаж	-499 683 382	+9%	-542 976 396	-39%	-331 733 965
Валовая прибыль (убыток)	5 013 407	+75%	8 791 024	-1260%	-101 967 600
Коммерческие расходы	-29 815 806	+9%	-32 512 519	-51%	-15 794 465
Управленческие расходы	-13 810 326	-5%	-13 074 276	-2%	-12 839 436
Прибыль (убыток) от продаж	-38 612 725	-5%	-36 795 771	+255%	-130 601 501
Доходы от участия в других организациях	2 213 828	+208%	6 824 260	-100%	0
Проценты к получению	2 885 714	-57%	1 246 583	+51%	1 882 531
Проценты к уплате	0	+100%	-186 526	+1980%	-3 879 954
Прочие доходы	63 556 751	-3%	61 357 368	-43%	34 780 671
Прочие расходы	-25 960 860	+16%	-30 128 901	-16%	-25 331 524
Прибыль (убыток) до налогообложения	4 082 708	-43%	2 317 013	-5415%	-123 149 777
Налог на прибыль	-1 286 604	-331%	2 969 787	+796%	26 622 644
Чистая прибыль (убыток)	2 796 104	+89%	5 286 800	-1926%	-96 527 133

(Рассчитано по отчету о финансовых результатах ПАО «Аэрофлот».
 URL: <https://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/> (дата обращения: 29.02.2021))

Таблица В.4 – Основные индикаторы, характеризующие финансовое положение
 ПАО «Аэрофлот» в динамике за 2018-2020гг

Этап анализа	Показатель	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
1. Ликвидность и платежеспособность	Кт.л.	1,02	1,05	1,24
	Кб.л.	0,93	0,96	1,14
	Ка.л.	0,12	0,06	0,55
	А1	12 371 604	7 481 583	76 555 200
	А2	82 150 336	104 635 508	81 570 945
	А3	37 453 122	40 497 363	48 138 246
	А4	148 368 219	178 942 896	179 113 323
	П1	100 911 228	103 355 999	130 181 808
	П2	0	12 524 022	25 536 113
	П3	7 883 777	9 409 138	76 974 173
	П4	60 615 220	70 808 315	54 412 762
	Зона (А/П)	критич. риска	критич. риска	критич. риска
2. Финансовая устойчивость	К концентрации СК	0,35	0,36	0,20
	К покрытия инвестиций	0,40	0,40	0,48
	К фин. устойчивости авиа.	0,53	0,54	0,60
	К фин. левериджа	0,13	0,13	1,41
	ДЗ/ВБ	0,63	0,67	0,42
	КЗ/ВБ	0,59	0,52	0,48
	ДЗ/КЗ	1,08	1,28	0,88
3. Эффективность	ROA %	1,63%	2,66%	-35,61%
	ROS %	0,55%	0,96%	-42,01%
	ROE %	4,61%	7,47%	-177,40%
	Фондоёмкость ОС	0,03	0,02	0,05
	Оборачиваемость активов, дн	124	132	431
	Оборачиваемость ДЗ, дн.	59	69	130
	Оборачиваемость КЗ, дн.	68	63	171
Оборачиваемость ДС, дн.	7	5	121	
4. Операционные показатели	Пассажиропоток, млн. чел.	35,8	37,2	14,6
	Пассажирооборот пред., млрд.пас.км	121,7	128,3	52,9
	Пассажирооборот факт., млрд.пас.км	98,0	101,6	35,4
	% занятости кресел	80,5%	79,2%	66,9%
	Кол-во выполнен. рейсов, тыс.	273	292	143
	Парк самолетов, шт.	253	245	241
	Налет авиапарка, тыс. часов	779	834	375
5. Прогнозирование банкротства	5-факторная модель Альтмана	3,5	3,6	-0,1
	2-факторная модель Альтмана	-1,5	-1,5	-1,6
	Методика Сайфуллина-Кадыкова	10,1	12,1	33,0
	Модель Чессера	0,000007	0,000026	0,003279
	Состояние	хорошее	хорошее	хорошее

Красным шрифтом выделены значения, отклоняющиеся от нормы.
 (Составлено на основе данных бухгалтерской отчетности ПАО «Аэрофлот» на 31.12.2020)

Таблица В.5 – Оценка устойчивости авиакомпаний в связи с распространением COVID-19 по версии Национального Рейтингового Агентства

	Высокий риск	Повышенный риск	Умеренный риск
Авиакомпании	iFly, Royal Flight, Azur Air, Nordwind, «ЮТэйр»	«Россия», «Уральские авиалинии», Smartavia, Red Wings, NordStar, «Руслайн», «ИрАэро», «Азимут», «Икар»	«Аэрофлот», S7, «Победа», «Аврора», «Якутия», «Ямал»
Факторы включения в группу	Большинство перевозчиков сконцентрированы на сегменте выездного туризма. Кредитоспособность авиакомпании «ЮТэйр» вызвала вопросы еще до кризиса в связи с COVID-19.	Доля на рынке внутренних перевозок менее 10%. В структуре трафика большинства авиакомпаний международные перевозки занимают менее половины. Отсутствуют основания полагать, что финансовое положение до кризиса в связи с COVID-19 позволило им накопить резервы для выживания в текущей ситуации, также, как и отсутствуют основания полагать, что они получат достаточную государственную помощь в первоочередном порядке.	У авиакомпаний сильные позиции на внутреннем рынке, они имеют основания претендовать на дополнительную помощь в регионах присутствия.

(Источник: Российские авиакомпании во времена закрытия границ и самоизоляции: ставка на выживание // Национальное Рейтинговое Агентство. – 2020. URL: <https://www.national.ru/sites/default/> (дата обращения: 08.04.2021)