

Анализ финансового состояния авиакомпаний с позиции различных стейкхолдеров



М. В. Краснова,
канд. экон. наук, доцент
кафедры информационно-аналитического обеспечения и бухгалтерского учета Новосибирского государственного университета экономики и управления «НИНХ» (НГУЭУ)



В. В. Остапова,
канд. экон. наук, доцент,
доцент кафедры информационно-аналитического обеспечения и бухгалтерского учета НГУЭУ

Широкий круг стейкхолдеров – причина разнообразных подходов к анализу финансового состояния компаний. Сравнительная оценка методик анализа финансового состояния позволила предложить дополнительные маркеры кризисного финансового состояния.

Основная задача финансового анализа – оценка финансового состояния организации. Финансовое состояние организации интересует различных субъектов: как теоретиков [1, 2, 3, 4, 5], так и практиков, внешних и внутренних субъектов, субъектов с наличием/отсутствием финансовой заинтересованности.

От финансового состояния зависят многие стороны жизнедеятельности организации: платежеспособность, кредитоспособность, деловая активность, ликвидность, рентабельность и т. д. Для его оценки используют различные подходы и методики анализа. Выбор методик и инструментария зависит от многих

факторов: отраслевой принадлежности, доступности информации, цели анализа, жизненного цикла организации и т. д.

Проблемы анализа финансового состояния авиакомпаний вскрылись в связи с чередой громких банкротств: ООО «AirUnion», ООО «ВИМ-Авиа», ОАО «КД авиа», ООО «Авианова», ОАО «Авиакомпания Московия», ЗАО «Авиакомпания «Былина», ОАО «АК «Трансаэро». Резонансность многих банкротств проявилась в «сбое» методик финансового анализа, не выявивших маркеров кризисного финансового состояния. На данный аспект было обращено внимание на всех уровнях правительства РФ.

Важность анализа финансового состояния авиакомпаний усиливается их



Таблица 1. Классификация эксплуатантов по категориям в рамках анализа финансового состояния авиакомпаний

Категории эксплуатантов	1-я категория Эксплуатанты, имеющие прибыльную операционную модель	2-я категория Эксплуатанты, имеющие неубыточную операционную модель	3-я категория Эксплуатанты с убыточной операционной моделью
Подкатегории финансовой устойчивости	а) с приемлемым уровнем долга; б) со средним уровнем долга; б) с высоким уровнем долга	а) с приемлемым уровнем долга; б) с высоким уровнем долга	а) с приемлемым уровнем долга; б) с высоким уровнем долга
Набор показателей	Рентабельность по операционной прибыли до амортизации	Рентабельность по операционной прибыли до амортизации Соотношение операционной прибыли до амортизации к процентам по уплате (или процентам по уплате с учетом чистых прочих доходов) Отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности Доля денежных средств в составе ликвидных активов Отношение чистого долга к среднему арифметическому положительным значениям операционной прибыли до амортизации	Отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности Доля денежных средств в составе ликвидных активов Отношение чистого долга к среднему арифметическому положительным значениям операционной прибыли до амортизации

значительным влиянием на широкий круг стейкхолдеров: потребителей (пассажи- ров), партнеров, поставщиков, руководство авиакомпаний, Правительство РФ, акционеров, общество в целом, работ- ников, банки и прочих кредиторов [5]. Кризисное финансовое состояние и, как следствие, банкротство авиакомпаний на- носит огромный урон обществу, который проявляется в транспортном коллапсе, невыплаченных налогах, ликвидации ра- бочих мест, потерях бюджета в результате финансирования перевозок пассажиров, увеличении долговой нагрузки авиаком- паний, выдающих обеспечение контр- агентам, впоследствии обанкротившимся, и т. д. Ключевая особенность деятельности авиакомпаний заключается в том, что финансовое состояние, помимо всех перечисленных негативных моментов, влияет на транспортную безопасность. В совокупности масштабы отрицательных последствий огромны и наносят серьез- ный ущерб экономике России.

Рассмотрим существующие подходы к оценке анализа финансового состоя- ния авиакомпаний с позиции различных стейкхолдеров.

В первую очередь уделим внимание методикам анализа, которые имеют директивный характер для субъектов [6, 7, 8].

Основная цель методических реко- мендаций по оценке финансово-эко- номического состояния эксплуатантов воздушного судна — совершенствование контроля финансовой устойчивости. В дан- ных рекомендациях представлен набор показателей для оценки финансово-эконо- мического состояния, порядок их расчета и интерпретации.

Содержание методических рекомен- даций включает анализ:

- рисков ухудшения финансово-экономического состояния эксплуа- тантов;
- потенциальных возможностей восстановления платежеспособности;
- дефицита финансовых ресур- сов.

В соответствии с методическими ре- комендациями по оценке финансово-экономического состояния эксплуатантов, выполняющих коммерческие воздушные перевозки, набор показателей для каждой цели анализа различается [7].

Для оценки риска ухудшения фи- нансово-экономического состояния экс- плуатантов и анализа потенциальных возможностей восстановления платеже- способности используется следующий на- бор показателей: чистый располагаемый доход среднемесячный; снижение месяч- ного налета часов на среднесписочное

воздушное судно эксплуатанта.

Вывод о признании финансово-эко- номического состояния удовлетвори- тельным/неудовлетворительным формули- рется на основе отнесения эксплуатантов к одной из категорий прибыльности и подкатегории финансовой устойчи- вости, при этом используется другой набор показателей (таблица 1).

Сложность использования данной методики проявляется в двух аспек- тах. Во-первых, отсутствуют определе- ния используемых понятий (например, «финансово-экономическое состояние», «класс финансовой стабильности», «ка- тегория прибыльности», «подкатегория финансовой устойчивости», «убыточная/ неубыточная операционная модель»). Не раскрыта экономическая сущность и со- держание данных понятий, что затрудня- ет интерпретацию результатов расчета. Во-вторых, применение данной методики имеет информационное ограничение, обусловленное «закрытостью» данных, их отсутствие в открытом доступе. И са- мое главное, о чем было сказано выше, методика не всегда выявляет маркеры кризисного состояния.

Банкротство авиакомпаний — не ред- кое явление как в России, так и за рube- жом (Monarch Airlines, Alitalia и AirBerlin). На этапах банкротства в обязательном

Таблица 2. Показатели, характеризующие финансовое состояние должника

Платежеспособность	Финансовая устойчивость	Деловая активность
Коэффициент абсолютной ликвидности Коэффициент текущей ликвидности Показатель обеспеченности обязательств должника его активами Степень платежеспособности по текущим обязательствам	Коэффициент автономии Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами Доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах Показатель отношения дебиторской задолженности к совокупным активам	Рентабельность активов Норма чистой прибыли

Таблица 3. Экспресс-анализ денежных потоков и финансовых результатов

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014
Организация № 1					
Финансовый результат	ЧП	ЧП	ЧП	ЧУ	ЧУ
ЧДП по текущим операциям	-	-	-	-	-
ЧДП по финансовым операциям	+	+	+	+	+
ЧДП	+	-	-	+	-
Организация № 2					
Финансовый результат	ЧП	ЧП	ЧП	ЧП	ЧП
ЧДП по текущим операциям	+	-	+	+	-
ЧДП по финансовым операциям	+	+	-	-	+
ЧДП	+	-	-	-	+

Примечание:

ЧДП — чистый денежный поток;
 ЧП — чистая прибыль;

ЧУ — чистый убыток;
 «-» — отрицательная величина;
 «+» — положительная величина.

порядке анализируется финансовое состояние, но применяется другой подход.

Во-первых, меняется цель анализа — «определение достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия расходов в деле о банкротстве, в том числе расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим, а также в целях определения возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника в порядке и в сроки, которые установлены настоящим Федеральным законом», № 127-ФЗ, ст. 70 [9]. Во-вторых, субъект анализа — арбитражный управляющий. В-третьих, используется методика, регламентированная правилами проведения финансового анализа арбитражным управляющим [6].

Финансовый анализ должника включает следующие направления анализа: платежеспособность; финансовая устойчивость; деловая активность; хозяйственная, инвестиционная и финансовая деятельность должника, его положение на товарных и иных рынках; активы и пассивы; деловая активность; оценка возможности безубыточной деятельности должника. Основным источником информации для расчета показателей (таблица 2) — бухгалтерская отчетность.

Применение данной методики также ограничено информационной базой, не все данные находятся в открытом доступе (например, данные о выручке-брутто).

В связи с этим данная методика ориентирована исключительно на внутренних пользователей и арбитражного управляющего.

В подготовке выводов по результатам анализа большая роль отдается профессиональному суждению. Например, это проявляется в отсутствии:

- рекомендуемых значений показателей, характеризующих финансовое состояние должника;
- четких рекомендаций и алгоритмов определения вероятности восстановления платежеспособности.

С одной стороны, это повышает роль профессионального суждения, с другой — усиливает субъективность и неоднозначность трактовок полученных результатов.

Авиакомпании имеют огромное количество стейкхолдеров, обладающих разнообразными атрибутами — властью, легитимностью, срочностью, от которых зависит их значимость [5]. Большинство стейкхолдеров заинтересованы в возможности доступной оценки финансового состояния.

Пользователи, владеющие навыками финансового анализа, могут применять распространенные методики анализа: финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности, деловой активности, активов и пассивов, денежных потоков, используя доступный массив информации (публикуемую бухгалтерскую (фи-

нансовую) отчетность, годовые отчеты, ежеквартальные отчеты и т. д.).

Для оценки финансового состояния может применяться экспресс-анализ финансового состояния. В рамках данной методики отчетность проверяется на соответствие признакам «хорошего баланса» (увеличение валюты баланса; превышение как величины, так и темпа роста собственного капитала над заемным; отсутствие «больших» статей в отчетности; превышение темпа роста оборотных активов над внеоборотными и др.). Экспресс-анализ финансового состояния в большей степени ориентирован на оценку бухгалтерского баланса, что приводит к игнорированию большого объема как финансовой, так и нефинансовой информации. Рассмотрим аналитические возможности показателей, которые могут быть использованы в рамках экспресс-анализа в качестве маркеров кризисного финансового состояния.

Денежные потоки. Данный показатель практически не используется в официальных методиках, в то время как это единственный показатель, характеризующий возможность существования организации в будущем. Организация может работать при наличии многих маркеров кризисного финансового состояния: убытков, недостаточной ликвидности, низкой оборачиваемости активов, закредитованности и т. д., но главный признак несостоятельности и, как следствие, нежизнеспособности организации — недостаток денежных средств.

Изучая финансовое состояние, рекомендуется обратить внимание на показатель «чистый денежный поток» — как совокупный, так и в разрезе операций (текущих, инвестиционных, финансовых). Отрицательная величина чистого денежного потока по текущим операциям на протяжении ряда периодов — маркер нежизнеспособности организации. Стабильный положительный чистый денежный поток по финансовым операциям — свидетельство финансовой активности организации, высокого уровня закредитованности.

Продemonстрируем на примере двух авиакомпаний возможности экспресс-анализа финансового состояния на основе оценки финансовых результатов (отчет о финансовых результатах) и денежных потоков (отчет о движении денежных средств). Показатели финансового результата организации № 1, как следует из таблицы 3, не дают однозначной оценки финансового состояния, так как наблюдается и прибыль, и убыток.

Таблица 4. Анализ выданных обеспечений

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
Выданные обеспечения, млн руб.	9889,00	41118,00	63320,00	65446,00	146105,00
Темп роста цепной, %	—	415,80	154,00	103,36	223,25
Тем роста базисный, %	—	415,80	640,31	661,81	1477,45
Доля в выручке, %	3,56	11,23	14,80	14,65	28,95

Таблица 5. Анализ риска снижения финансовой устойчивости

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент финансовой активности	1,23	3,04	1,56	1,34	1,85
Заемный капитал с учетом выданных обеспечений	93557,00	182091,00	171995,00	171230,00	257501,00
Коэффициент финансовой активности при выполнении выданных обеспечений	1,37	3,93	2,47	2,18	4,27
Темп роста, %	111,82	129,17	158,27	161,87	231,16

Оценка денежных потоков демонстрирует тотальную зависимость от заемных денежных средств и неспособность текущей деятельности обеспечивать непрерывность существования в будущем (об этом свидетельствует отрицательный чистый денежный поток по текущим операциям на протяжении пяти лет). В данной ситуации будущее банкротство организации очевидно. Действительно, в 2015 г. организация продемонстрировала финансовый кризис, в 2017 г. — признана банкротом.

В организации № 2 на протяжении пяти лет наблюдается чистая прибыль. Чистый денежный поток по текущим и финансовым операциям имеет как отрицательное, так и положительное значение. Это означает, что организация не только привлекает заемные денежные потоки, но и возвращает их. Отсутствие устойчивой динамики, наличие периодов превышения выплат по заемным средствам над объемом их привлечения в сочетании с устойчивым положительным финансовым результатом свидетельствует о возможности деятельности в будущем. В реальности организация № 2 продолжает свою деятельность и на текущий момент.

Обеспечения выданные. Данный показатель представлен в пояснениях к бухгалтерской (финансовой) отчетности. Он отражает сумму выданных обеспечений третьим лицам в соответствии с п. 1 ст. 329 ГК РФ [10]. В случае банкротства третьих лиц у организации на данную сумму увеличиваются обязательства. Для выявления негативных тенденций рекомендуется оценивать показатель в динамике, отслеживать его долю в выручке. Организация из года в год увеличивает размер обеспечений, их величина выросла с начала анализируемого периода (темп роста — 1478 %), максимальная доля в выручке наблюдается в 2018 г. — около 29 % (таблица 4).

Информация о величине выданных обеспечений позволяет оценить риски ухудшения финансовой устойчивости организации. Влияние этой величины на величину коэффициента финансовой активности можно проследить по таблице 5.

Коэффициент финансовой активности рассчитывается на основе данных бухгалтерского баланса, показывает отношение заемного капитала к собственному капиталу. Организациям рекомендуется стремиться к значению коэффициента меньше единицы.

Коэффициент финансовой активности анализируемой организации демонстрирует незначительное отклонение от рекомендованного значения (за исключением 2015 г.). С учетом выполнения обязательств за третьих лиц в размере выданных обеспечений наблюдается значительный рост коэффициента. Максимальное значение наблюдается в 2018 г. — заемный капитал превышает собственный более чем в четыре раза. Регулярный мониторинг данного показателя особенно важен для оценки потенциальных рисков вследствие банкротства третьих лиц.

Рассмотрев подходы к оценке финансового состояния авиакомпаний, можно сделать вывод, что рассмотренные методики ориентированы на различные цели, различных субъектов, включают различный набор показателей и демонстрируют необходимость развития аналитического инструментария.

Общим ограничением по отношению к директивным методикам является отсутствие свободного доступа к информации, что затрудняет их применение широким кругом пользователей. Кроме того, директивные методики анализа финансового состояния не всегда выявляют маркеры кризисного состояния, о чем свидетельствуют банкротства авиакомпаний в последние годы.

Для стейкхолдеров, заинтересованных в методике, адекватно отражающей реальное положение дел в компании, важно расширить аналитический инструментарий, используя массив информации, представленной в открытом доступе. С этой целью возможно применение предлагаемого в статье экспресс-анализа, который позволяет осуществлять мониторинг денежных потоков — показателя, характеризующего возможность непрерывности деятельности в будущем.

Литература

1. Ивашковская И. В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход. — М.: Инфра-М, 2013. — 320 с.
2. Негашев Е. В. Аналитическое моделирование финансового состояния компании. — М.: Инфра-М, 2013. — 186 с.
3. Пласкова Н. С. Финансовый анализ деятельности организации. — М.: Инфра-М, 2016. — 368 с.
4. Свиридова Н. В. Система рейтингового анализа финансового состояния организаций. — М. Альфа-М, 2007. — 256 с.
5. Финансово-аналитические инструменты устойчивого развития экономических субъектов / под ред. О. В. Ефимовой. — М.: КноРус, 2019. — 178 с.
6. Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 N 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».
7. Распоряжение Минтранса России от 04.05.2018 № MC-74-р «Об утверждении Методических рекомендаций по оценке финансово-экономического состояния эксплуатантов, выполняющих коммерческие воздушные перевозки».
8. Приказ Минтранса России от 13.08.2015 № 246 (ред. от 19.11.2018) «Об утверждении Федеральных авиационных правил „Требования к юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, осуществляющим коммерческие воздушные перевозки. Форма и порядок выдачи документа, подтверждающего соответствие юридических лиц, индивидуальных предпринимателей, осуществляющих коммерческие воздушные перевозки, требованиям федеральных авиационных правил“».
9. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 02.12.2019) «О несостоятельности (банкротстве)».
10. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ.