

УДК 347.736

Григорьева Полина Олеговна,
студентка 2-го курса магистратуры,
кафедра Финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

Исакова Наталья Юрьевна,
кандидат экономических наук, доцент,
кафедра Финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

АНАЛИЗ РИСКА БАНКРОТСТВА ПАО «АЭРОФЛОТ»

Аннотация:

В данной статье проводится анализ банкротства компании ПАО «Аэрофлот» с использованием трех моделей: Давыдовой-Беликова, Тафлера и Альтмана. Выявлены основные причины банкротства и мероприятия, позволяющие корректировать финансовую устойчивость компании. Анализ проводится на основе баланса компании за 5 лет: с 2017 по 2021 год. Актуальность выбранной темы обусловлена текущим положением отрасли в условиях пандемии.

Ключевые слова:

Банкротство, несостоятельность, вероятность кризисной ситуации, оценка, пяти-факторная модель, четырехфакторная модель, модель Тафлера

Актуальность расчета вероятности банкротства предприятия в современных условиях доказана последующей практической значимостью. Проведение диагностики для определения возможного банкротства позволит обеспечить стабильный и равномерный рост предприятия, однако, нельзя забывать и про проведение текущего финансового состояния.

В рыночных условиях любая компания может оказаться банкротом. В условиях ограничений из-за пандемии многие вынуждены проводить реконструкцию внутренней структуры активов компании и балансировать на грани банкротства.

ПАО «Аэрофлот» является лидером по числу пассажирских авиаперевозок в России, национальным перевозчиком. Основным направлением деятельности Группы «Аэрофлот» являются пассажирские авиаперевозки. По итогам 2020 года компания заняла лидирующую позицию на рынке, набрав более 20% российского рынка авиаперевозок по пассажиропотоку [1]. В современных условиях ПАО «Аэрофлот» повышает качество обслуживания клиентов, делая ставку на новейшие информационные технологии. Крупнейшим держателем пакета акций ПАО «Аэрофлот» является Российская Федерация (57,3% от общего количества обыкновенных акций Компании). Около 40,7% принадлежат юридическим и физическим лицам, в том числе сотрудникам компании [2].

Для прогнозирования вероятности банкротства ПАО «Аэрофлот» используем Модель диагностики банкротства Давыдовой-Беликова, Пятифакторную модель Эдварда Альтмана и Факторные модели Тафлера. Это позволит наиболее объективно определить вероятность банкротства. Данные используются с 2017 по 2021 год [3].

В таблице 1 представлены данные ПАО «Аэрофлот» для проведения диагностики вероятности банкротства по пятифакторной модели.

Таблица 1: Исходные данные для расчета пятифакторной модели

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021
Текущие активы активы, тыс. руб.	134616278	105434016	124624352	173492749	169030904
Текущие обязательства, тыс.руб.	94730272	103511944	119796370	140784464	123356567
Заемный капитал, тыс.руб.	105784639	111395721	129205508	217758637	231617715
Сумма активов, тыс. руб.	184506224	171651899	198931740	271035127	261453672
Нераспределённая прибыль, тыс. руб.	77271364	65848670	68284001	-28200730	-51641224
Операционная прибыль (прибыль до НО), тыс. руб.	35224139	4082708	2317013	-70330938	-42770477
Собственный капитал, тыс. руб.	78721585	60256178	69726232	53276490	29835957
Выручка, тыс. руб.	446649442	504696789	551767420	229766365	276015865
X1 ((тек.активы-тек.обязательства))/ЗК	0,377	0,017	0,037	0,150	0,197
X2 Нераспределенная прибыль/Активы	0,419	0,384	0,343	-0,104	-0,198
X3 Операционная прибыль/ Активы	0,191	0,024	0,012	-0,259	-0,164
X4 СК/Активы	0,427	0,351	0,351	0,197	0,114
X5 Выручка/ Активы	2,421	2,940	2,774	0,848	1,056

Определим вероятность банкротства ПАО «Аэрофлот» с помощью пятифакторной модели:

$$Z=1,2x1+1,4x2+3,3x3+0,6x4+0,999x5$$

$$Z_{2017}= 1,2*0,377 + 1,4*0,419 + 3,3*0,191 + 0,6*0,427 + 0,999*2,421 = 4,343$$

$$Z_{2018}= 1,2*0,017 + 1,4*0,384 + 3,3*0,024 + 0,6*0,351 + 0,999*2,940 = 3,784$$

$$Z_{2019}= 1,2*0,037 + 1,4*0,343 + 3,3*0,012 + 0,6*0,351 + 0,999*2,774 = 3,545$$

$$Z_{2020}= 1,2*0,150 - 1,4*0,104 - 3,3*0,259 + 0,6*0,197 + 0,999*0,848 = 0,143$$

$$Z_{2021}= 1,2*0,197 - 1,4*0,198 - 3,3*0,164 + 0,6*0,114 + 0,999*1,056 = 0,543$$

Модель Альтмана подразумевает то, что если значение Z меньше 1,8, то вероятность банкротства очень высокая, а если больше 3, то низкая вероятность банкротства. Таким образом, компания ПАО «Аэрофлот» являлась финансово устойчивой в 2017-2019 году. Однако, как можно заметить из расчетов, последние два года наблюдается высокая вероятность банкротства, что безусловно можно связать с ограничениями по всему миру из-за пандемии.

Далее проведем оценку вероятности банкротства посредством российской методики-Четырехфакторной моделью Беликова-Давыдовой. Исходные данные для расчёта представим в таблице 2.

Таблица 2: Исходные данные для расчета четырехфакторной модели

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021
Текущие активы активы, тыс. руб.	134616278	105434016	124624352	173492749	169030904
Сумма активов, тыс. руб.	184506224	171651899	198931740	271035127	261453672
Чистая прибыль, тыс.руб.	28443453	2796104	5286800	-96527133	-23440533
Собственный капитал, тыс. руб.	78721585	60256178	69726232	53276490	29835957
Выручка, тыс. руб.	446649442	504696789	551767420	229766365	276015865
Себестоимость, тыс.руб.	400268600	499683382	542976396	331733965	295219347
X1 ТА/ВБ	0,730	0,614	0,626	0,640	0,647

X2 ЧП/СК	0,361	0,046	0,076	-1,812	-0,786
X3 В/ВБ	2,421	2,940	2,774	0,848	1,056
X4 ЧП/Сс	0,071	0,006	0,010	-0,291	-0,079

Проведем расчёт показателя вероятности банкротства за 5 лет:

$$Z=8,38x1+1,0x2+0,054x3+0,63x4$$

$$Z_{2017}= 8,38*0,730 + 1,0*0,361 + 0,054*2,421 + 0,63*0,071 = 6,651$$

$$Z_{2018}= 8,38*0,614 + 1,0*0,046 + 0,054*2,940 + 0,63*0,006 = 5,356$$

$$Z_{2019}= 8,38*0,626 + 1,0*0,076 + 0,054*2,774 + 0,63*0,010 = 5,482$$

$$Z_{2020}= 8,38*0,640 - 1,0*1,812 + 0,054*0,848 - 0,63*0,291 = 3,415$$

$$Z_{2021}= 8,38*0,647 - 1,0*0,786 + 0,054*1,056 - 0,63*0,079 = 4,639$$

При анализе банкротства по модели Давыдовой-Беликова максимальная вероятность банкротства наступает, если Z меньше 0, а минимальная степень банкротства, если Z меньше 0,42. Исходя из наших результатов, за весь рассматриваемый период вероятность банкротства минимальна.

Далее проведем оценку вероятности банкротства с использованием факторной модели Тафлера. Исходные данные для расчёта представим в таблице 3.

Таблица 3: Исходные данные для расчета модели Тафлера

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021
Чистая прибыль, тыс.руб.	28443453	2796104	5286800	-96527133	-23440533
Текущие обязательства, тыс.руб.	94730272	103511944	119796370	140784464	123356567
Текущие активы, тыс. руб.	134616278	105434016	124624352	173492749	169030904
Заемный капитал, тыс.руб.	105784639	111395721	129205508	217758637	231617715
Сумма активов, тыс. руб.	184506224	171651899	198931740	271035127	261453672
Выручка, тыс. руб.	446649442	504696789	551767420	229766365	276015865
X1 Чистая прибыль/Текущие обязательства	0,300	0,027	0,044	-0,686	-0,190
X2 Текущие активы/Заемные средства	1,273	0,946	0,965	0,797	0,730
X3 Текущие обязательства/Активы	0,513	0,603	0,602	0,519	0,472
X4 Выручка/Активы	2,421	2,940	2,774	0,848	1,056

Основываясь на результатах расчетов, представим итоговые значения, по которым определим вероятность банкротства:

$$Z= 0,53* x1+0,13* x2+0,18* x3+0,16* x4$$

$$Z_{2017}= 0,53*0,300 + 0,13*1,273 + 0,18*0,513 + 0,16*2,421 = 0,804$$

$$Z_{2018}= 0,53*0,027 + 0,13*0,946 + 0,18*0,603 + 0,16*2,940 = 0,716$$

$$Z_{2019}= 0,53*0,044 + 0,13*0,965 + 0,18*0,602 + 0,16*2,774 = 0,701$$

$$Z_{2020}= -0,53*0,686 + 0,13*0,797 + 0,18*0,519 + 0,16*0,848 = -0,031$$

$$Z_{2021}= -0,53*0,190 + 0,13*0,730 + 0,18*0,472 + 0,16*1,056 = 0,248$$

Нормативное значение данного показателя показывает, что при Z меньше 0,2 у компании высокая вероятность банкротства, а при Z больше 0,3 низкая вероятность. Итоговые показатели ПАО «Аэрофлот» по модели Тафлера аналогичны показателям, рассчитанным для пятифакторной модели. С 2017 по 2019 год наблюдается низкая вероятность банкротства. В 2020 году была высокая вероятность, а в 2021 средняя.

Проведенный анализ показывает, что последние два года ПАО «Аэрофлот» находится на ступени высокой вероятности банкротства, что говорит о снижении платежеспособности и ликвидности компании, что негативно сказывается на финансовой устойчивости компании.

Прокомментировав результаты за 3 квартала 2021 года Андрей Чиханчин, заместитель генерального директора по коммерции и финансам ПАО «Аэрофлот», уточняет, что компания улучшает свои показатели, относительно того же периода в 2020 году [4]. Это соотносится с ростом показателя числа международных перевозок (40% от сопоставимого периода 2019 года). Что касается финансовых результатов, выручка выросла на 65,3%, в отношении к аналогичному периоду прошлого года. Однако из-за роста цен на топливо, затраты по данному пункту увеличились на 30%, что так же необходимо учитывать при планировании дальнейших бюджетов. Благодаря проведению мер оптимизации в 2021 году компании удалось сохранить управленческие расходы на уровне 2020 года.

Таким образом, финансовые результаты в 2021 году улучшились в сравнении с прошлыми годами под влиянием указанных ранее факторов и проводимых компанией мероприятий. Благодаря росту спроса на авиаперевозки в летний период, а так же развитию производственных программ на рынке внутренних перевозок, компания получила чистую прибыль по предварительным итогам 2021 года. Общеотраслевую ситуацию еще нельзя назвать устойчивой, однако ПАО «Аэрофлот» использует все возможности и ресурсы, которые возможно для улучшения финансовых результатов.

Данное исследование показывает, что вероятность банкротства ПАО «Аэрофлот» во многом зависит от внешних условий и обстановки в стране и мире. Рост показателей и возвращение их к уровню тех, что были до пандемии, указывает на правильность принятых операционных решений:

- удержание роста коммерческих расходов
- стабильная долговая нагрузка (не изменяется в отношении 2020 года, при этом 80% - долгосрочные займы)
- снижение расходов на оплату труда
- перераспределение активов компании между дочерними компаниями.

На основании проведенного анализа ПАО «Аэрофлот» можно сделать выводы о неустойчивой финансовой устойчивой компании, однако наблюдается тенденция к снижению вероятности банкротства к 2021 году. С целью устранения выявленных проблем были выявлены мероприятия, позволяющие на данный момент компании исправлять финансовое положение. Они связаны с экономией фонда заработной платы, снижением стоимости оборотных активов и др.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Электронный ресурс: «Пассажиропоток авиакомпаний России» // URL: <https://www.avia-adv.ru/placement/in-flight/passenger-traffic.htm> (дата обращения: 1.11.2021)
2. Электронный ресурс: «Структура акционерного капитала» // URL: <https://ir.aeroflot.ru/ru/securities/shareholder-capital/> (дата обращения: 1.11.2021)
3. Электронный ресурс: «Финансовая отчетность ПАО «Аэрофлот» » // URL: <https://ir.aeroflot.ru/reporting/financial-results/ras/> (дата обращения: 1.11.2021)
4. Электронный ресурс: «Аэрофлоту не хватает денег: неэффективное управление или потребность» // URL: <https://finance.rambler.ru/other/44960895-aeroflotu-ne-hvataet-deneg-neeffectivnoe-upravlenie-ili-potrebnost/> (дата обращения: 1.11.2021)

Grigorieva Polina Olegovna

2nd year graduate student,
Department of Finance, Money Circulation and Credit,
Institute of Economics and Management
Ural Federal University
named after the First President of Russia B.N. Yeltsin,
Yekaterinburg, Russian Federation

Isakova Natalia Yurievna

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Department of Finance, Money Circulation and Credit,
Institute of Economics and Management
Ural Federal University
named after the First President of Russia B.N. Yeltsin,
Yekaterinburg, Russian Federation

ANALYSIS OF THE BANKRUPTCY RISK OF PJSC AEROFLOT

Abstract:

This article analyzes the bankruptcy of PJSC Aeroflot using three models: Davydova-Belikov, Tafler and Altman. The main causes of bankruptcy and measures to adjust the financial stability of the company have been identified. The analysis is based on the company's balance sheet for 5 years: from 2017 to 2021. The relevance of the chosen topic is due to the current situation of the industry in the context of a pandemic.

Keywords:

Bankruptcy, insolvency, probability of a crisis situation, assessment, five-factor model, four-factor model, Tafler model