Оценка степени кризисного состояния российских авиакомпаний

Паклеева Е.Д., бакалавр, ФГОБУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»
Научный руководитель: **Борисова О.В.**, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансовый менеджмент», ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Аннотация. Данная статья отражает результаты анализа динамики финансового состояния российских авиакомпаний. В рамках исследования была проведена оценка применимости существующих моделей оценки вероятности банкротства для российских авиакомпаний. В результате исследования автором была модифицирована модель, позволяющая оперативно предсказать степень кризиса в авиакомпаниях.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, внешняя среда бизнеса, модель вероятности банкротства, кризисное состояние.

Assessment of the crisis state of Russian airlines

Pakleeva E.D., bachelor, FGOBU IN «Financial University
under the Government of the Russian Federation»
Supervisor: **Borisova O.V.,** Candidate of economic sciences, docent, FGOBU IN «Financial University under the Government of the Russian Federation»

Annotation. This article reflects the results of the analysis of the dynamics of the financial condition of Russian airlines. The study evaluated assessment of the applicability of existing models to estimate the probability of bankruptcy for Russian airlines. As a result the authors modified the existing model, allowing operatively to predict the extent of the crisis in the airline.

Keywords: financial stability, model the probability of bankruptcy, crisis state.

В настоящее время для выявления степени кризисного состояния компаний используются количественные и вероятностные модели оценки. Главные преимущества этих моделей состоит в том, что их легко рассчитать при наличии необходимой информации, оценку могут провести как внутренние, так и внешние заинтересованные стороны. Однако они обладают рядом серьезных недостатков. В целом модели подходят только для экспресс-диагностики, не учитывают при расчете влияние макроэкономических факторов, отраслевых и страновых особенностей. Последний недостаток в некоторой степени исправляют модели отечественных экономистов, однако их достоверность также под вопросом, так как тяжело отобрать качественную статистическую базу для расчета.

Оценка степени кризисного состояния российских авиа-компаний осуществлялась на базе выборки из справочно-информационной системы СПАРК-Интерфакс. Среди всех компаний был осуществлен поиск по транспортной отрасли, деятельность – воздушный транспорт, подчиняющийся и не подчиняющийся расписанию. Дополнительными условиями отбора были организационная форма – публичное акционерное общество, размер предприятия – крупное. В конечную выборку попало 13 авиакомпаний (ПАО «Авиакомпания «Грозный Авиа», ПАО «Авиакомпания «Сибирь», ОАО «Авиакомпания «Таймыр», ПАО «Авиакомпания «ЮТэйр», ОАО «Авиакомпания «Якутия», АО «Авиакомпания «Полярные авиалинии», ОАО «Авиационная компания «Трансаэро» ОАО «Авиационная компания «Трансаэро» ОАО «Авиационная компания «Трансаэро», АО «Авиационная транспортная компания «Ямал», ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии», АО «Донавиа», ОАО «Ижавиа», АО «Оренбургские авиалинии», АО «Оренбургские авиалинии», ОАО «Саратовские авиалинии»).

С помощью СПАРК-Интерфакс [10] была собрана следующая информация об анализируемых компаниях: бухгалтерская отчетность, сведения об акциях и дивидендах за период 2011-2014 гг. Для анализа были использованы модели и методики оценки степени кризиса в организациях [2-4]. Для оценки ка-

чества моделей мы выявили факт наличия дел в арбитражном суде по вопросу банкротства. В результате выяснили, что в 2015 г. было заведено дело по ОАО «Трансаэро». Кроме того, мы использовали для оценки собственный индекс финансового риска из СПАРК-Интерфакс (рис. 1), высокое значение которого указывает на наличие признаков неудовлетворительного финансового положения, возможную неплатежеспособность. Индекс рассчитывается с помощью нейросетевого моделирования на основе различны финансовых коэффициентов компаний. Было выявлено, что на начало 2016 г. авиакомпании «Грозный Авиа», «Таймыр», «Ютэйр» и «Оренбургские авиалинии» обладают высоким значением данного показателя, так что следует также обратить внимание на динамику их вероятности банкротства.

Рис. 1 – Индекс финансового риска анализируемых авиакомпаний по данным СПАРК-Интерфакс [10]

Результаты использования моделей оценки степени кризисного состояния 13 российских авиакомпаний представлены в таблице 1.

Таблица 1

Результаты использования моделей оценки степени кризисного состояния 13 российских авиакомпаний

Модель	Вероятность банкротства	Количество компаний			
		2011	2012	2013	2014
Двухфакторная модель Альтмана	Низкая	13	13	13	13

Модель	Вероятность банкротства	Количество компаний			
		2011	2012	2013	2014
Пятифакторная модель Альтмана	Очень низкая	1	1	1	1
	Низкая	10	10	10	9
	Высокая	1	0	0	1
	Очень высокая	1	2	2	2
Модель Таффлера-Тишоу	Низкая	12	13	12	10
	Средняя	0	0	1	2
	Высокая	1	0	0	1
Модель Лиса	Низкая	2	2	2	1
	Высокая	11	11	11	12
Модель Фулмера	Низкая	x	13	13	13
Модель Спрингейта	Низкая	1	2	3	1
	Высокая	12	11	10	12
Модель Беликова-Давыдовой	Низкая	7	9	9	9
	Высокая	6	4	4	4
Модель Сайфулина-Кадыкова	Высокая	x	13	13	13
Модель Зайцевой	Низкая	x	9	6	7
	Высокая	x	6	9	8
Модель Федотовой	Низкая	13	13	13	13

В рамках данного исследования было определено, что наиболее достоверными моделями для оценки компаний, занимающихся авиаперевозками, являются пятифакторная модель Альтмана, которая несколько занизила результаты, выявив только компании, находящиеся в сильном кризисном состоянии, и модель Зайцевой, результаты по которой можно интерпретировать в соответствии с фактами, оказавшими существенное влияние на деятельность компаний. Оценка с помощью двухфакторной модели Альтмана не выявила компаний с высокой вероятностью банкротства. Пятифакторная модель Альтмана, результаты которой представлены в таблице 2, показала высокую вероятность банкротства компаний, которые действительно имеют на текущий момент трудное финансовое положение: «Ютэйр», «Трасаэро» и «Оренбургские авиалинии». Однако полученные результаты не соответсвуют оценки, проведенной СПАРК-Интерфакс. По данным 2014 г. модель Таффлера-Тишоу определила высокую вероятность банкротства «Трансаэро» и среднюю вероятность для «Ютэйр» и «Оренбургских» авиалинии, что соответствует действительности.

Таблица 2

Оценка 13 российских авиакомпаний с помощью пятифакторной модели Альтмана

Компании	2011	2012	2013	2014
1. Грозный Авиа	низкая	низкая	низкая	низкая
2. Сибирь	низкая	низкая	низкая	низкая
3. Таймыр	низкая	низкая	низкая	низкая
4. Ютэйр	высокая	очень высокая	очень высокая	очень высокая
5. Якутия	низкая	низкая	низкая	низкая
6. Полярные авиалинии	низкая	низкая	низкая	низкая
7. Трансаэро	очень высокая	очень высокая	очень высокая	очень высокая
8. Ямал	низкая	низкая	низкая	низкая
9. Аэрофлот	очень низкая	очень низкая	очень низкая	очень низкая
10. Донавиа	низкая	низкая	низкая	низкая
11. Ижавиа	низкая	низкая	низкая	низкая
12. Оренбургские авиалинии	низкая	низкая	низкая	высокая
13. Саратовские авиалинии	низкая	низкая	низкая	низкая
Количество компаний с определенной вероятностью банкротства:				
Очень низкая вероятность	1	1	1	1
Низкая вероятность	10	10	10	9
Высокая вероятность	1	0	0	1
Очень высокая вероятность	1	2	2	2

В конце 2013 г. деятельность авиакомпании «Грозный авиа» была приостановлена в связи с финансовыми трудностями. Но уже в 2014 году компания приобрела несколько самолетов, стала базовым авиаперевозчиком Республики Крым и получила разрешение на проведение прямых международных рейсов. Также модель выявила трудности у «Ижавиа» в 2011 г. С 2012 г. данная авиакомпания получает субсидирование от Удмуртской Республики и благодаря этому в 2012 г. получила 33 млн. руб. прибыли против убытка в размере 129 млн. руб. в 2011 г. Модель Лиса адаптирована для предприятий Великобритании и для российских авиакомпаний не позволила получить корректных результатов. Удовлетворительным положением по данной модели обладают только «Аэрофлот» и «Ижавиа», получившее субсидии в 2012 г. Модель Фулмера также не подходит для российских авиакомпаний, т. к. она не выявила проблемных предприятий среди анализируемой выборки. Данные за 2011 г. отсутствуют в связи с тем, что методика основана на использовании среднегодовых показателей. Аналогичная модели Лиса ситуация и с моделью Спрингейта.

Однако она показала низкую вероятность банкротства для компании «Саратовские авиалинии» в 2013 г., которая до 2011 г. была дочерним предприятием ПАО «Аэрофлот», а в конце 2012 г. был начат процесс ее реорганизации и разделения на две компании. Модель Федотовой была одной из первых попыток адаптировать зарубежные модели к условиям российской экономики. Она представляет собой трансформированную двухфакторную модель Альтмана. Модель не выявила проблемных предприятий. Модель Беликова-Давыдовой дала разрозненные результаты. Например, для авиакомпании «Таймыр» модель прогнозировала высокую вероятность банкротства, однако в 2014 г. прогноз поменялся, хотя заведомо известно, что на текущий момент авиакомпания обладает высоким финансовым риском. Однако для «Трансаэро» прогноз сохраняется. Считается, что результаты, полученные с помощью данной модели, часто не коррелируют с результатами других методик. В данной модели первый коэффициент – отношение оборотного капитала к активам – имеет очень большой вес по сравнению с другими весовыми коэффициентами: 8,38 против 1; 0,054; 0,063 [9]. Поэтому динамика оборотного капитала и валюты баланса серьезно влияет на конечный результат. Модель Сайфулина-Кадыкова основана на пяти факторах, каждый из которых должен соответствовать нормативному значению, установленному методикой, при полном соблюдении которых оцениваемая компания будет считать устойчивой. При использовании модели для выборки авиакомпаний показатели ни одной из них в рассматриваемом промежутке не соответствовали одновременно всем нормативам, даже у финансово устойчивых компаний. Хотя модель считается пригодной для компаний любой отрасли и любого масштаба, для отрасли авиаперевозчиков установленные нормальные значения коэффициентов не применимы и модель работает некорректно. С помощью модели Зайцевой были получены корректные результаты, представленные в таблице 3. «Грозный Авиа» в 2013 г. приобрела несколько самолетов, получила разрешение на международные перевозки, т. е. для роста масштабов деятельности долговая нагрузка компании и рискованность деятельности увеличились [5-8].

Таблица 3

Оценка 13 российских авиакомпаний с помощью модели Зайцевой

Компании	2011	2012	2013	2014
1. Грозный Авиа	x	низкая	высокая	высокая
2. Сибирь	x	низкая	высокая	низкая
3. Таймыр	x	низкая	низкая	высокая
4. Ютэйр	x	высокая	высокая	низкая
5. Якутия	x	высокая	высокая	высокая
6. Полярные авиалинии	x	высокая	низкая	высокая
7. Трансаэро	x	высокая	высокая	высокая
8. Ямал	x	низкая	высокая	низкая
9. Аэрофлот	x	низкая	низкая	низкая
10. Донавиа	x	низкая	высокая	низкая
11. Ижавиа	x	низкая	низкая	высокая
12. Оренбургские авиалинии	x	высокая	высокая	высокая
13. Саратовские авиалинии	x	низкая	низкая	низкая
Количество компаний с определенной вероятностью банкротства:				
Низкая вероятность	x	8	5	6
Высокая вероятность	x	5	8	7

В 2013 г. авиакомпания «Сибирь» осуществила продажу принадлежавшего государству пакета 25,5% акций. Попытки продажи были осуществлены и ранее, но отсутствие интереса у потенциальных инвесторов было связано с высокой долговой нагрузкой компании и низкой вероятности получения дивидендов. Пакет приобрели материнская компания «Группа S7», что благоприятно сказалось на оперативном управлении компании.

По результатам 2014 г. авиакомпания «Таймыр» сгенерировала убыток и ее ликвидность существенно снизилась по сравнению с предыдущими периодами (например, коэффициент текущей ликвидности в 2014 г. составлял 79%, а в 2012 г. – 120%). Но это также произошло в связи ростом масштабов деятельности (создание новых маршрутов, приобретение самолетов) и увеличившейся долговой нагрузкой вследствие этого. На текущий момент «Таймыр» обладает самым высоким коэффициентом финансового риска по анализируемой выборке.

Компания «Ютэйр» действительно находится в кризисном состоянии уже несколько лет. Это связано с резким ростом компании в 2009 г., когда освободилась доля рынка после банкротства компании «AiRUnion», и обновлением парка, которое компании пришлось сделать после запрета на полеты самолета

Ту-154. Платежи по лизингу и задолженность перед контрагентами стали неподъемными для компании: 2002 по 2012 гг. долговая нагрузка «Ютэйр» увеличилась в 12 раз. Для выживания компании пришлось оптимизировать парк воздушных судов и маршрутную сеть, что позволило сократить издержки и договориться с банками и лизингодателями о реструктуризации долгов и лизинговых платежей, а также получить госгарантии.

Авиакомпания «Якутия» также не справляется со своей долговой нагрузкой и валютными лизинговыми платежами. Она регулярно получает госгарантии, поддержку Республики Саха, т. к. обслуживает социально значимые внутренние и международные направления.

Аналогичная ситуация и у авиакомпании «Полярные авиалинии»: она обслуживает стратегически важные направления и обеспечивает свою деятельность за счет серьезной поддержки государства. Для поддержки двух данных авиакомпаний власти Республики Саха выделяют более половины предназначенных для поддержки устойчивого развития региона средств регионального бюджета: 2,3 млрд. руб. из 3,2 млрд. руб. Без государственной помощи компании не смогут сохранить и развивать маршрутную сеть, и тогда 90% территории Якутии ожидает транспортная изоляция.

Авиакомпания «Трансаэро», также как и «Ютэйр», пострадала от резкого роста: с 2010 г. компания приобрела 36 самолетов, не справилась с долговой нагрузкой, накопила множество долгов с контрагентами, но не смогла договориться о реструктуризации задолженностей и с осени 2015 г. относительно компании проводится процесс банкротства.

В 2013 г. модель выявила высокую вероятность банкротства для авиакомпании «Ямал». Компания сгенерировала в данном году максимальную выручку за рассматриваемый период и приобрела 4 самолета в лизинг, что увеличило ее нагрузку и риск неплатежеспособности. Компания также получает поддержку от Правительства Ямало-Ненецкого автономного округа для обеспечения лизинговых платежей [5-8]. Однако на 2016 г. компания обладает низким значением финансового риска по данным СПАРК.

Авиакомпания «Донавиа» не имеет собственного парка воздушных судов, все ее самолеты находятся в операционном лизинге на 72 месяца. В 2013 г. происходила замена части парка и переход на однотипный парк воздушных судов, что, видимо, повлекло рост себестоимости продаж и уменьшение рентабельности продаж по валовой и по чистой прибыли и стало причиной выявления моделью высокой вероятности банкротства в данном периоде.

В 2014 г. авиакомпания «Ижавиа» получила убыток в 125,4 млн. руб. против прибыли в 207,3 млн. руб. в 2013 г., а также долговая нагрузка компании увеличилась на 65%. Компания намеревалась повысить свою рентабельность за счёт приобретения отечественных самолетов нового поколения.

В 2014 г. авиакомпания «Оренбургские авиалинии» была самой убыточной компанией Группы «Аэрофлот». Она является чартерной, и в связи с сокращением туристического спроса и банкротством туроператоров пассажиропоток компании сократился на 30%. На текущий момент происходит реорганизация в Группе «Аэрофлот»: в марте 2016 г. авиакомпании «Оренбургские авиалинии» и «Донавиа» вошли в состав «России».

Что касается «Аэрофлота» и «Саратовских авиалиний», модель не выявила у них высокой вероятности банкротства в рассматриваемых периодах.

По результатам оценки вероятности банкротств анализируемых авиакомпаний с помощью зарубежных и отечественных моделей было выявлено, что некоторые из методик не дают достоверного результата. Моделями, отобразившими наиболее достоверный результат, стали пятифакторная модель Альтмана (варианты для компаний, акции которых котируются и не котируются на бирже) и модель Зайцевой.

В рамках исследования была предпринята попытка вывести модель оценки вероятности банкротств для авиакомпаний на основе указанных выше моделей. Нами были рассчитаны несколько моделей, однако всем качественным параметрам ответила только одна из них.

Для модели на первом этапе был определен совокупный итоговый показатель оценки вероятности банкротства компаний путем его сложения по двум

моделям. На втором этапе была определена корреляционная зависимость полученного итогового показателя с коэффициентами, используемыми при расчете данных моделей. В результате выявлена наиболее сильная корреляционная связь итогового коэффициента с показателем отношения краткосрочных обязательств компании к сумме денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. На третьем этапе построена однофакторная регрессионная модель, которая имеет следующий вид:

$$Z = X \cdot 0{,}192944200011625 + 3{,}38788110453829$$

где X = Краткосрочные обязательства / (Денежные средства +

+ Краткосрочные финансовые вложения

На четвертом этапе данная модель была применена для анализируемых ранее 13 российских авиакомпаний. Определение критического значения для интерпретации результатов оценки вызвало затруднения. Модель Зайцевой основана на сравнении полученного коэффициента с его нормативом, частично рассчитанным по прошлому периоду, т. е. универсального конкретного числового значения для определения высокой или низкой вероятности банкротства она не имеет. Модель Альтмана интерпретируется с помощью конкретного числового значения, различного для компаний, акции которых котируются и не котируются на бирже. Несмотря на попытку расчета нормативов для компаний данных двух типов, получить адекватно интерпретируемые результаты не удалось.

Для дальнейшего исследования было принято решение об адаптации модели Сайфулина-Кадыкова для российских авиакомпаний. Модель отличается от типичных Z-моделей: каждый коэффициент, используемый в конечном уравнении, сначала сравнивается с установленным автором нормативом, и если он удовлетворяет заданному условию, то конечное значения уравнения будет больше 1 и, следовательно, компания будет финансово устойчивой. В противном случае вероятность банкротства компании будет высокой. Несмотря на то, что модель считается универсальной и применяемой для компаний любой отрасли и любого масштаба, установленные нормативы не подходят для оценки

деятельности авиакомпаний: по результатам анализа 13 авиакомпаний с 2011 по 2014 гг. ни у одной из компаний не наблюдалось одновременное соблюдение всех условий модели. Поэтому принято решение преобразования данной модели для компаний, занимающихся авиаперевозками, за счет изменения нормативов для коэффициентов модели.

В расчете новых нормативов участвовала изначальная выборка из 66 компаний с 2005 по 2014 гг. Среди данных компаний в расчете участвовали те, активы которых в конкретном периоде были более 100 млн. руб. Дальнейшими критериями отбора авиакомпаний, находящихся в кризисном состояния, были:

- Наличие убытка и большой доли дебиторской задолженности (более 50% от валюты баланса), что понижает платежеспособность компании, т. к. доля дебиторской задолженности позволяет оценивать влияние на величину ликвидных активов и на производственный процесс отвлеченных из оборота средств;
- Наличие убытка и большой доли кредиторской задолженности (более 50% от валюты баланса), что понижает финансовую устойчивость и платежеспособность компании;
- Наличие непокрытого убытка прошлых лет;
- Стоимость чистых активов меньше уставного капитала.

Таким образом, на основе компаний, удовлетворяющих хотя бы одному из перечисленных условий, были рассчитаны новые минимальные значения для коэффициентов, используемых в модели Сайфулина-Кадыкова. Результаты представлены в таблице 4.

Результаты применения модели с помощью новых нормативов дали следующие результаты, представленные в таблице 5. Оценка совпадения результатов, полученных с помощью модифицированной модели, с результатами по моделям Альтмана и Зайцевой приведена в таблице 6.

Таким образом, результаты оценки вероятности банкротства российских авиакомпаний с помощью модифицированной автором модели в определенной степени. Наибольшее совпадение модифицированной модели произошло с мо-

делью Зайцевой в 2014 г.

Таблица 4

Трансформация минимальных нормальных значений коэффициентов модели Сайфулина-Кадыкова для российских авиакомпаний

№ п/п	Коэффициенты модели Сайфулина-Кадыкова	Изначально установленные минимальные нормальные значения	Рассчитанные минимальные нормальные значения для российских авиакомпаний
1.	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	> 0,1	> –1,32
2.	Коэффициент текущей ликвидности	> 2	> 1,21
3.	Коэффициент оборачиваемости активов	> 2,5	> 1,63
4.	Рентабельность реализованной продукции	> 0,44	> –0,19
5.	Рентабельность собственного капитала	> 0,2	> –2,1

Таблица 5

Оценка 13 российских авиакомпаний с помощью модели Сайфулина-Кадыкова

Компании	2011	2012	2013	2014
1. Грозный Авиа	x	низкая	высокая	высокая
2. Сибирь	x	низкая	низкая	низкая
3. Таймыр	x	высокая	высокая	высокая
4. Ютэйр	x	высокая	высокая	высокая
5. Якутия	x	высокая	низкая	высокая
6. Полярные авиалинии	x	высокая	высокая	высокая
7. Трансаэро	x	высокая	высокая	высокая
8. Ямал	x	низкая	низкая	низкая
9. Аэрофлот	x	низкая	низкая	низкая
10. Донавиа	x	высокая	высокая	низкая
11. Ижавиа	x	низкая	высокая	высокая
12. Оренбургские авиалинии	x	низкая	низкая	высокая
13. Саратовские авиалинии	x	низкая	низкая	низкая
Количество компаний с определенной вероятностью банкротства:				
Низкая вероятность	x	7	6	5
Высокая вероятность	x	6	7	8

Основным недостатком оценки кризисного состояния компаний с по мощью моделей оценки банкротств является их неспособность определить узкие места объектов анализа, они подходят только для экспресс-диагностики. Для более глубокого анализа модифицированной модели были выбраны две авиакомпании: ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и АО «Оренбургские

авиалинии». Первая компания по результатам оценки с помощью ранее использованных моделей является финансово устойчивой, вторая обладает высокой вероятностью банкротства.

Таблица 6

Процент совпадения полученных результатов по модифицированной модели с результатами по моделям Альтмана и Зайцевой, в %

Модели	2012	2013	2014
Пятифакторная модель Альтмана	69	62	62
Модель Зайцевой	77	46	92

В рамках исследования был проведен анализ производственных показателей и их динамики, анализ структуры и динамики активов, капитала и резервов, долгосрочных и краткосрочных обязательств, финансовых результатов, оценка показателей рентабельности, ликвидности, оборачиваемости средств, структуры капитала ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и АО «Оренбургские авиалинии» в 2011-2015 гг.

Проведенный анализ показал, что в 2011-2014 гг. «Аэрофлот» был финансово устойчивым, но в 2015 г. его положение ухудшилось из-за кризисной ситуации в туризме, существенного размера непредвиденных расходов по поддержанию рейсов «Трансаэро», убытков от программы топливного хеджирования и проблем в дочерних авиакомпаниях. Но несмотря на негативный результат, сгенерированный в 2015 г., и растущие обязательства, действия «Аэрофлота» говорят об увеличении масштабов его деятельности. Благодаря тому, что компания зарекомендовала себя как надежный контрагент, пользуется поддержкой государства, финансовое положение ПАО «Аэрофлот» можно охарактеризовать как удовлетворительное. После ухода с рынка крупного игрока (в конце 2015 г. АК «Трансаэро»), освободившейся нише, часть которой займут авиакомпании Группы «Аэрофлот», предстоящим изменениям в структуре Группы (объединение «России», «Оренбургских авиалиний» и «Донавиа») и несмотря на кризисное состояние экономики, инвестиционная привлекательность ПАО «Аэрофлот» растет.

Среди прочих государственных авиакомпаний, консолидированных группой «Аэрофлот», «Оренбургские авиалинии» считались одной из самых

выгодных, т.к. предыдущие 5 лет были прибыльным, компания обладала благоприятным соотношением финансовых показателей, была оборудована большим парком иностранных самолетов. В 2012 г. компания существенно увеличила масштабы совей деятельности, однако кризис туристической отрасли 2014 г. принес существенный убыток и вынудил компанию сменить стратегию деятельности с чартерного перевозчика на модель перевозчика регулярных перевозок, преимущественно на внутренних направлениях. Компания обладает существенной задолженностью перед банками и материнской компании – на конец 2015 г. 7,3 млрд. руб., и кредиторской задолженностью в размере 15 млрд. руб. и не способна выполнять свои обязательства.

В таблице 7 представлены результаты оценки двух авиакомпаний с использованием 10 известных моделей и модели, модифицированной автором.

Таблица 7

Результаты оценки ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и АО «Оренбургские авиалинии»

Компании	Год	Методики, подтверждающие высокую вероятность банкротства	Методики, отрицающие вероятность банкротства	в т. ч. вероятность по модели Альтмана	в т. ч. вероятность по модели Зайцевой	Вероятность банкротства по модицифированной модели
Аэрофлот	2011	0/7	7/7	очень низкая	низкая	х
	2012	1/10	9/10	очень низкая	низкая	низкая
	2013	1/10	9/10	очень низкая	низкая	низкая
	2014	1/10	9/10	очень низкая	низкая	низкая
	2015	2/10	8/10	высокая	низкая	высокая
Оренбургские авиалинии	2011	3/7	4/7	низкая	высокая	х
	2012	4/10	6/10	низкая	высокая	низкая
	2013	3/10	7/10	низкая	высокая	низкая
	2014	5/10	5/10	высокая	высокая	высокая
	2015	5/10	5/10	высокая	высокая	высокая

Проведенный анализ финансового состояния ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и АО «Оренбургские авиалинии» позволил оценить их финансовое состояние и сопоставить полученные результаты оценки вероятности банкротств с помощью отечественных и зарубежных моделей и с помощью мо-

дифицированной автором модели для российских авиакомпаний с фактическим состоянием авиакомпаний.

Всего для оценки авиакомпаний было применено 10 моделей, не считая модифицированной авторской, однако в оценке за 2011 г. были применены только 7, т. к. остальные 3 модели были основаны на использовании среднегодовых значений.

Таким образом, выявленные тенденции в ходе оценки степени кризисного состояния ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и АО «Оренбургские авиалинии» позволили доказать жизнеспособность модифицированной модели, поскольку результаты, полученные с помощью расчета финансовых коэффициентов и предлагаемой автором модели совпали. Она позволит оперативно предсказать степень кризиса в организации.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. От 29.12.2015) «О несостоятельности (банкротстве)» (с изм. и доп., вступ. в силу с 29.03.2016) // СПС Консультант Плюс.

2. Борисова О.В. Корпоративные финансы. Практикум. – М.: КНОРУС, 2015.

3. Борисова О.В. Методы оценки риска снижения финансовой устойчивости организации [Текст] // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – № 6. – С. 296-304.

4. Загидуллина Л. В. Курманова Л. Р. Диагностика вероятности банкротства как основа управления финансовой управления финансовой устойчивостью организации [Текст] // Инновационная наука. – 2015. – №6. – С. 103-108.

5. Белоусов А. Под одним небом. [Электронный ресурс] // Деловой общенациональный аналитический ресурс «Эксперт Online». – 2012. – 27 февраля. – URL: http://expert.ru/ural/2012/08/pod-odnim-nebom/ (дата обращения: 25.03.2016).

6. Власти Якутии выделят республиканским авиакомпаниям 2,3 млрд

рублей. [Электронный ресурс] // Авиатранспортное обозрение. – 2015. – 28 апреля. – URL: http://www.ato.ru/content/vlasti-yakutii-vydelyat-respublikanskim-aviakompaniyam-23-mlrd-rubley (дата обращения: 03.05.2016).

7. Воробьев А. «Аэрофлот» получит убыток по итогам прошлого года. [Электронный ресурс] // Электронное периодическое издание «Ведомости». – 2016. – 14 января. – URL: https://www.vedomosti.ru/ business/articles/2016/01/15/624105-aeroflot-poluchit-ubitok-po-itogam-proshlogo - goda (дата обращения: 04.05.2016).

8. Гордеева М. Стариков С. Нелетный год: что привело UTair к финансовому кризису. [Электронный ресурс] // РосБизнесКонсалтинг. – 2014. – 26 ноября. – URL: http://www.rbc.ru/business/26/11/2014/54734854 cbb20ffc251f3608 (дата обращения: 03.05.2016).

9. Паклеева Е.Д., Фролова В.Б. Оценка кредитоспособности российских авиакомпаний на фоне изменяющейся внешней среды бизнеса. [Электронный ресурс] // Современные научные исследования и инновации. – 2016. – № 2. – URL: http://web.snauka.ru/issues/2016/02/64395 (дата обращения: 12.03.2016).

10. Система профессионального анализа рынков и компаний СПАРК. [Электронный ресурс] – URL: http://www.spark-interfax.ru/Front/ Index.aspx (дата обращения: 03.03.2016).