DOI: 10.17117/na.2015.11.01.324

<http://ucom.ru/doc/na.2015.11.01.324.pdf>

Поступила (Received): 14.11.2015

Котельникова Н.В.
Оценка финансовой устойчивости
авиакомпания «Трансаэро»

Kotelnikova N.V.
Evaluation of the financial sustainability of the airline "Transaero"

В статье представлена динамика показателей финансовой устойчивости авиакомпании «Трансаэро» в период 2011-2015 гг. Продemonстрировано непрерывное ухудшение показателей финансовой устойчивости за рассматриваемый период за счет роста долговой нагрузки и финансового риска. Сделан вывод о прогнозируемости банкротства компании любым заинтересованным лицом, который бы анализировал общедоступную отчетность авиакомпании

Ключевые слова: финансовая устойчивость, авиакомпания «Трансаэро»

The article shows the dynamics of the financial sustainability of the airline "Transaero" in the period 2011-2015. Demonstrated continued deterioration of financial stability over the period due to the growth of debt and financial risk. The conclusion about the predictability of the company's bankruptcy by any interested person, which would have analyzed the publicly available statements airlines

Key words: financial stability, the airline "Transaero"

Котельникова Надежда Владимировна
Кандидат экономических наук, доцент
Дальневосточный федеральный университет
г. Владивосток, ул. Суханова, 8

Kotelnikova Nadezda Vladimirovna
Candidate of Economics Sciences, Associated
Professor
Far eastern federal university
Vladivostok, Sukhanova st., 8

На сегодняшний день предполагаемое банкротство второй по величине авиакомпании в РФ «Трансаэро» одна из обсуждаемых тем. По итогам проверки Федерального агентства воздушного транспорта (Росавиация), с 26 октября 2015 г. сертификат эксплуатанта «Трансаэро» аннулирован. Возникает вопрос, возможно ли было предсказать банкротство компании? Для ответа на этот вопрос автором проведена оценка финансовой устойчивости компании за последние пять лет. Результаты исследования, представленные в данной статье, основываются на анализе данных консолидированной финансовой отчетности по Международным стандартам, находящейся в открытом доступе на сайте компании [1]. Для оценки финансовой устойчивости авиакомпании были использованы следующие показатели: коэффициент долговой нагрузки, финансовый рычаг, коэффициент покрытия процентов, коэффициент инвестирования, коэффициент текущей ликвидности.

Ключевой показатель оценки финансовой независимости организации – коэффициент долговой нагрузки. Банки считают заемщика надежным при значении коэффициента долговой нагрузки на уровне 2,0–2,5. Динамика коэффициента долговой нагрузки группы компаний «АК «Трансаэро» представлена в табл. 1.

**Таблица 1. Коэффициент долговой нагрузки
авиакомпаний «Трансаэро» за 2011-2015 г.**

Показатели	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	Первое полугодие 2015 г.	Среднее значение
Долгосрочные кредиты и займы / EBITDA*	4,3	-55,9	-29,1	-57,1	9,0	20,9
Долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы / EBITDA	6,4	-86,6	-44,6	-88,5	16,6	33,6

* EBITDA – earnings before interest and tax, depreciation and amortization (прибыль до выплаты процентов, налогообложения и амортизации)

Среднее значение показателя, кредиты и займы / EBITDA, за четыре с половиной года в 15 раз превышает банковские нормативы. За период 2012-2014 показатели долговой нагрузки авиакомпании были предельно высокие, что свидетельствует о нарушении финансовой устойчивости и платежеспособности компании. На величину показателя долговой нагрузки оказали негативное влияние два фактора: получение авиакомпанией убытка до выплаты процентов, налогообложения и амортизации за 2012-2014 г. и высокий темп роста заемных средств (табл. 2).

**Таблица 2. Темп роста компонентов капитала
авиакомпаний «Трансаэро» за 2011-2015г.,%**

Темп роста (снижения) компонентов капитала	2012 г.	2013 г.	2014 г.	Первое полугодие 2015 г.	Среднее значение
Кредиты и займы	41	44	57	0	35
Обязательства по финансовой аренде	8	-2	81	-6	20
Собственный капитал	-170	150*	176 *	-3	38

* темп роста отрицательной величины собственного капитала, вызванного получением авиакомпанией убытка за рассматриваемый период

За последние пять лет компания активно наращивала величину заемных средств. Только за 2014 год, в котором начала ухудшаться экономическая ситуация в РФ, темп роста кредитов и займов компании составил 57%, а обязательств по финансовой аренде 81%. В то время как отрицательное значение собственного капитала выросло на 176 %. То есть авиакомпания наращивала за-

емный капитал невзирая на неустойчивое финансовое положение. Такая политика в области управления капиталом привела к высокому уровню финансового риска компании (табл.3). Для определения уровня финансового риска компаний необходимо учитывать одновременно значение показателей финансового рычага и коэффициента покрытия процентов. Организации с одновременно высоким значением финансового рычага и низким коэффициентом покрытия процентов являются наиболее финансово рискованными. В данных организациях существует практически стопроцентная вероятность не расплатиться своевременно по долговым обязательствам.

Таблица 3. Показатели, характеризующие финансовый риск авиакомпании «Трансаэро»

Показатели	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	Первое полугодие 2015 г.	Среднее значение
Финансовый рычаг	5,7	-9,8	-4,7	-2,8	-2,9	-4,4
Коэффициент покрытия процентов*	1,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,0

* Прибыль до налогообложения и выплаты процентов/проценты по кредитам

Начиная с 2012 г. показатели авиакомпании свидетельствуют о неоправданно высоком уровне финансового риска. Так в 2012 году на рубль отрицательной величины собственного капитала компания привлекла 9,8 руб. заемных средств. Таким образом, финансирование деятельности компании полностью происходило за счет заемных средств. То есть, начиная с 2012 года в принципе было понятно, что вероятность того, что авиакомпания расплатиться по своим обязательствам практически равна нулю.

Финансовая неустойчивость авиакомпании усугублялась еще за счет того что приобретение части внеоборотных активов финансировалось за счет коротких заемных средств. Данный факт подтверждают значения коэффициента инвестирования и коэффициент текущей ликвидности, представленные ниже.

Таблица 4. Показатели ликвидности авиакомпании «Трансаэро» за 2011-2015г., коэф.

Показатели	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	Первое полугодие 2015 г.	Среднее значение
Коэффициент инвестирования	0,7	0,5	0,5	0,4	0,2	0,4
Коэффициент текущей ликвидности	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2

Золотое правило финансирования гласит: «Долгосрочные активы должны финансироваться за счет долгосрочных источников». Согласно данному правилу значение коэффициента инвестирования, рассчитанному как отношение суммы долгосрочных обязательств и собственного капитала к внеоборотным активам компании, должно быть больше 1. Среднее же значение коэффициента инвестирования авиакомпаний составляет 0,4, что на 60 % меньше нормативного значения. Степень покрытия оборотными активами краткосрочных обязательств характеризует коэффициент текущей ликвидности. Минимальное значение данного показателя принято считать 1,1. При значении данного показателя менее единицы возможны проблемы с платежеспособностью организации. Среднее значение коэффициента текущей ликвидности авиакомпаний 0,2, что на 82% меньше принятого норматива. Рассчитанные показатели свидетельствуют о низкой финансовой устойчивости авиакомпаний, так как срок погашения краткосрочных обязательств может наступить раньше, чем возврат средств, вложенных в долгосрочные активы.

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы:

- финансовая неустойчивость авиакомпании «Трансаэро» обусловлена высокой долговой нагрузкой и неоправданно высоким уровнем финансового риска;

- несмотря на очевидные диспропорции в структуре капитала, зарабатываемые убытки, недостаток средств на обслуживания долга, выявленные еще 2011-2012 гг., руководство авиакомпании продолжало наращивать заемный капитал, в части привлечений долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов и роста обязательств по финансовой аренде;

- банкротство авиакомпании было более чем прогнозируемо. Консолидируемая отчетность по международным стандартам своевременно выкладывалась компанией на официальном сайте, и любое заинтересованное лицо могло оценить ухудшавшееся на протяжении ряда лет положение авиакомпании.

Список используемых источников:

1. Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности ОАО «АК «ТРАНСАЭРО» и дочерние предприятия.

URL: <http://transaero.ru/ru/company/investors/revenue/>

© 2015, Котельникова Н.В.

Оценка финансовой устойчивости авиакомпании
«Трансаэро»

© 2015, Kotelnikova N.V.

Evaluation of the financial sustainability of the
airline "Transaero"