

Разу Семён Борисович

студент

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Российская Федерация, г. Москва

semen.razu@mail.ru

Оценка кредитоспособности ПАО «Аэрофлот»

ПАО «Аэрофлот» является крупнейшим и старейшим авиаперевозчиком на территории нашей страны. В течение всего времени своего существования компания «Аэрофлот» играла ключевую роль в воздушных перевозках на территории нашей страны и на зарубежных маршрутах. На сегодняшний день компания сохраняет статус наиболее прибыльной, эффективной и инновационной авиакомпании нашей страны. Целью данной работы является анализ ключевых показателей деятельности ПАО «Аэрофлот» на основе данных отчётности.

Ключевые слова: Аэрофлот, кредитоспособность, прибыль, рейтинг.

Razu Semyon

student

Financial University under the Government of the Russian Federation

Russia, Moscow

semen.razu@mail.ru

Credit Rating of PJSC "Aeroflot"

Aeroflot PJSC is the largest and oldest air carrier in our country. Throughout its existence, Aeroflot has played a key role in air transportation on the territory of our country and on foreign routes. Today, the company retains the status of the most profitable, efficient and innovative airline in our country. The aim of this work is to analyze key performance indicators of PJSC Aeroflot based on reporting data.

Keywords: Aerflot, creditworthiness, profit, rating.

В данной работе произведён анализ предприятия ПАО «Аэрофлот». Данная компания осуществляет деятельность в отрасли воздушного

транспорта, пассажирских и грузовых авиаперевозок. Данная отрасль была одной из наиболее развитых в СССР, однако после его распада пришла в упадок, но начала активно восстанавливаться в начале XXI века.

ПАО «Аэрофлот» является крупнейшим авиаперевозчиком на территории РФ почти и СНГ, входит в международный альянс авиаперевозчиков Skyteam. История компании насчитывает почти 100 лет с момента её основания в 1923 году. В 2018 году доля ПАО «Аэрофлот» в российском пассажирообороте воздушных судов достигла 40,7%. 51,17% акций компании принадлежат государству [5].

В качестве заёмщика ПАО «Аэрофлот» является абсолютно правоспособным и дееспособным юридическим лицом. Длительная история компании обеспечила её надёжную репутацию: предприятие просуществовало более 100 лет, пережив Великую Отечественную войну и распад СССР. Тем не менее, в истории компании нередко возникали серьёзные угрозы её деятельности. В 1990-е гг. топ-менеджеры компании, в том числе Борис Березовский, ввели в заблуждение генерального директора, убедив его перевести более 250 млн долларов свободных денежных средств на счёт подконтрольной им швейцарской фирмы. В их отношении суд возбудил уголовное дело и обязал виновных возместить ущерб [6]. Серьёзный урон авиакомпании также нанёс кризис 2008 года.

На 2018 год «Аэрофлот» обладает совокупным капиталом и резервами в размере более 60 млрд рублей, а уставный капитал компании превышает млрд рублей. Текущая рыночная капитализация компании превышает 116 млрд рублей [9].

ПАО «Аэрофлот» заслуженно входит в число лидеров по качеству обслуживания пассажиров и авиаперевозок. В 2018 году авиакомпания стала лауреатом премии SkyTrax World Airline Awards и была признана лучшей авиакомпанией Восточной Европы. Авиапарк компании является одним из

самых молодых в мире. На 2018 год в сети маршрутов группы компаний «Аэрофлот» имеется более 300 направлений в 56 странах мира, а сама компания совершает регулярные рейсы по 163 направлениям в 56 стран мира [5].

Во время кризиса 2008 года компания столкнулась со значительными трудностями. Выходом из сложившейся ситуации стала смена руководства компании. Новый состав менеджмента успешно вывел предприятие из кризиса и продолжает эффективно руководить им и по сей день [7].

После начала кризиса российской экономики в 2014 году многие авиакомпании России потерпели крах. Это дало возможность «Аэрофлоту» увеличить свою долю на рынке и избежать финансовых трудностей. В частности, компании удалось занять нишу рынка ранее обанкротившейся «Трансаэро», которую «Аэрофлот» первоначально хотел купить за символическую цену, однако впоследствии отказался от этой идеи [8]. Сама авиакомпания «Аэрофлот» на сегодняшний день продолжает успешно развиваться, осваивать новые направления и внедрять новейшие воздушные суда и передовые компьютерные технологии.

Расчет кредитоспособности заемщика

На основе представленных ниже таблиц покажем, как происходит оценка кредитоспособности заёмщика. В таблице 1 представлены данные о заемщике согласно его бухгалтерскому балансу.

Таблица 1 – Бухгалтерский баланс ПАО «Аэрофлот», тыс. руб.

Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	40 946	69 825	50 345
Результаты исследований и разработок	1120	436 462	570 130	546 964
Основные средства	1150	13 031 367	11 072 450	10 687 759
Доходные вложения в материальные ценности	1160	800 729	566 919	636 050
Финансовые вложения	1170	17 722 982	18 544 406	12 073 089
Отложенные налоговые активы	1180	3 848 924	3 168 364	1 948 676
Прочие внеоборотные активы	1190	30 336 473	15 897 852	47 496 918
Итого по разделу I	1100	66 217 883	49 889 946	73 439 801
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы, в т.ч.	1210	9 363 819	7 242 830	6 269 546
сырье и материалы, и другие аналогичные ценности	1211	9 361 455	7 241 556	6 268 351
животные на выращивании и откорме	1212	-	-	-
затраты в незавершенном производстве	1213	-	-	-
готовая продукция и товары для перепродажи	1214	-	-	-
товары отгруженные	1215	-	-	-
прочие запасы и затраты	1216	2 364	1 274	1 195
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	436 698	319 349	405 332
Дебиторская задолженность, (платежи по которой ожидаются в течение более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	1230	82 150 336	92 169 373	70 171 255
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	2 500 000	-	926 304
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	9 871 604	34 094 269	26 229 302
Прочие оборотные активы	1260	1 111 559	790 457	916 620

Итого по разделу II	1200	105 434 016	134 616 278	104 918 359
БАЛАНС	1600	171 651 899	184 506 224	178 358 160
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал	1310	1 110 616	1 110 616	1 110 616
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(7 039 736)	-	-
Переоценка внеоборотных активов	1340	58 974	61 951	72 628
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
Резервный капитал	1360	277 654	277 654	277 654
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	65 848 670	77 271 364	68 222 853
Итого по разделу III	1300	60 256 178	78 721 585	69 683 751
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	-	-	7 862 898
Отложенные налоговые обязательства	1420	564 056	550 750	588 621
Оценочные обязательства	1430	401 439	2 604 138	1 191 431
Прочие обязательства	1450	6 918 282	7 899 479	8 900 656
Итого по разделу IV	1400	7 883 777	11 054 367	18 543 606
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	-	-	9 308 668
Кредиторская задолженность, в т.ч. поставщики и подрядчики	1520	38 797 632	37 071 454	26 489 728
по оплате труда	1521	33 097 744	30 078 820	20 662 862
по оплате труда	1522	1 701 193	1 050 948	956 143
задолженность перед внебюджетными фондами	1523	107 287	58 008	3 471
задолженность перед бюджетом	1524	288 456	186 801	169 616
прочие кредиторы	1525	3 602 952	5 696 877	4 697 636
Доходы будущих периодов	1530	359 042	408 807	427 717
Оценочные обязательства	1540	9 159 956	11 768 160	12 256 023
Прочие обязательства, в т.ч. перед участниками (учредителями)	1550	55 195 314	45 481 851	41 648 667
по выплате доходов	1551	64 093	65 238	1 060
Итого по разделу V	1500	103 511 944	94 730 272	90 130 803
БАЛАНС	1700	171 651 899	184 506 224	178 358 160

В таблице 2 приведены данные по отчету о финансовых результатах деятельности ПАО «Аэрофлот».

Таблица 2 – Отчет о финансовых результатах ПАО «Аэрофлот», тыс. руб.

Наименование показателя	Код	За январь - декабрь 2018	За январь - декабрь 2017	За январь - декабрь 2016
Выручка	2110	504 696 789	446 649 442	427 900 527
Себестоимость продаж	2120	(499 683 382)	(400 268 600)	(371 669 966)
Валовая прибыль (убыток)	2100	5 013 407	46 380 842	56 230 561
Коммерческие расходы	2210	(29 815 806)	(35 171 689)	(32 340 273)
Управленческие расходы	2220	(13 810 326)	(12 742 294)	(11 300 307)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	(38 612 725)	(1 533 141)	12 589 981
Доходы от участия в других организациях	2310	2 213 828	3 586 256	41 025
Проценты к получению	2320	2 885 714	4 236 094	4 667 107
Проценты к уплате	2330	-	(800 569)	(3 044 449)
Прочие доходы	2340	63 556 751	52 915 005	65 945 641
Прочие расходы	2350	(25 960 860)	(23 179 506)	(45 697 948)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 082 708	35 224 139	34 501 357
Текущий налог на прибыль	2410	(2 755 346)	(8 723 470)	(11 723 479)
в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(1 272 192)	(421 722)	(4 646 836)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(13 306)	37 871	51 845
Изменение отложенных налоговых активов	2450	680 560	1 219 688	125 124
Прочее	2460	801 488	685 225	414 416
Чистая прибыль (убыток)	2400	2 796 104	28 443 453	23 369 263
Справочно				
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-	-
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-	-
Совокупный финансовый результат периода	2500	2 796 104	28 443 453	23 369 263
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	2,52	25,61	21,04

Из данной таблицы можно сделать вывод, что несмотря на стабильный рост выручки от продаж в каждом периоде, которая в прошлом году превысила 500 млрд рублей, себестоимость продаж также постоянно повышалась, но более быстрыми темпами, и в результате в 2018 году практически сравнялась с выручкой. Это стало причиной, по которой валовая прибыль компании изменялась обратно пропорционально выручке, уменьшаясь в каждом из периодов.

Коммерческие расходы компании достигли своего пика во 2 периоде, однако в следующем году упали ниже значений 2016 г. Управленческие же расходы стабильно росли в течение всех трёх предыдущих лет. Вследствие этого компания в последний раз получила прибыль от продаж только в 2016 г., а в последующие 2 года продажи фирмы заканчивались убытком, который в 2018 г. превысил по модулю значение 2016 г. Несмотря на это, в 2017 г. произошёл резкий рост доходов от участия в других организациях, однако он был краткосрочным и уже в следующем году обернулся спадом. При этом объём процентных платежей, полученных организацией, уменьшался с каждым годом. Позитивным фактором является то, что по сравнению с 2016 г. размер процентов, требуемых к уплате, сократился в 2017 г. более чем в 3 раза.

Прочие доходы и расходы демонстрировали одинаковую динамику: достигнув дна в 2017 г., в следующем году они возобновили свой рост, который, однако, не смог компенсировать их предыдущего падения. Прибыль до налогообложения изменялась в обратном направлении: после незначительного роста в 2017 г. последовал почти девятикратный спад. Тем не менее, объём налоговых отчислений с прибылей предприятия уменьшался с каждым годом. При этом доля постоянных налоговых активов в них не была постоянной: минимального значения они достигли в 2017 г., после чего выросли, но уже не так значительно. Отложенные налоговые обязательства уменьшались с каждым годом и в 2018 году достигли отрицательных

значений. Отложенные налоговые активы в 2017 году выросли почти в 10 раз, однако уже через год уменьшились вдвое.

Чистая прибыль компании изменялась в том же направлении, но с противоположной интенсивностью: за 2016-2017 гг. она увеличилась незначительно, достигнув почти 30 млрд рублей, а в 2018 году произошёл её резкий спад до менее чем 3 млрд руб. В пересчёте на 1 акцию прибыль компании изменялась соответственно: если в 2016 г. владелец акции ПАО «Аэрофлот» мог получить на неё 21 040 руб. дивидендов, а в 2017 уже 25 610 руб., то в 2018 г. – всего 2 520 руб.

Для оценки кредитоспособности и вероятности банкротства составим агрегированный баланс ПАО «Аэрофлот» (таблица 3).

Таблица 3 – Агрегированный баланс ПАО «Аэрофлот» за 2016-2018 гг.

Статьи баланса	Условное обозначение	Код строки баланса	Среднегодовое значение		
			2016	2017	2018
Наиболее ликвидные активы	A 1	1250 + 1260	28 205 283,5	31 015 324,0	22 933 944,5
Быстрореализуемые активы	A 2	1230 + 1240	74 266 646,0	81 633 466,0	88 409 854,5
Медленно реализуемые активы	A 3	1210 + 1220	7 119 894,0	7 118 528,5	8 681 348,0
Труднореализуемые активы	A 4	1100	73 229 701,0	61 664 873,5	58 053 914,5
Баланс (Ба)	A 1 + A 2 + A 3 + A 4	1600	182 821 524,5	181 432 192,0	178 079 061,5
Наиболее срочные обязательства	П1	1520	27 255 788,5	31 780 591,0	37 934 543,0
Краткосрочные обязательства	П2	1510 + 1540 + 1550	77 276 564,0	60 231 684,5	60 802 640,5
Долгосрочные обязательства	П3	1400	19 872 288,0	14 798 986,5	9 469 072,0
Постоянные пассивы	П4	1300 + 1530	58 416 884,0	74 620 930,0	69 872 806,0
Баланс (Бп)	П1 + П2 + П3 + П4	1700	182 821 524,5	181 432 192,0	178 079 061,5

Рассчитаем по модели Э. Альтмана показатели оценки кредитоспособности ПАО «Аэрофлот» и оценим вероятность банкротства данного предприятия (таблица 4).

Таблица 4 – Оценка вероятности банкротства ПАО «Аэрофлот» по модели Э. Альтмана

Коэффициент	2016 г.	2017 г.	2018 г.
$X_1=(A_1+A_2+A_3)/B_a$	0,5994	0,6601	0,6740
$X_2=Пч/B_a$	0,1278	0,1568	0,0157
$X_3 = Пн/B_a$	0,2054	0,1986	0,0229
$X_4= П4/(П1+П2+П3)$	0,4696	0,6986	0,6457
$X_5= В/B_a$	2,3405	2,4618	2,8341
$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + X_5$	4,1983	4,5478	4,1280

Согласованность расчета уровня кредитного риска и уровня риска банкротства представлена в таблице 5.

Таблица 5 – Оценка кредитного риска по модели Альтмана

Показатель Альтмана (Z)	Кредитоспособность предприятия	Риск банкротства
< 1,8	Крайне низкая	Крайне высокий
от 1,81 до 2,7	Низкая	Высокий
от 2,8 до 2,9	Умеренная	Умеренный
> 2,99	Высокая	Низкий

На основании таблиц 4 и 5 можно сделать вывод, что в течение всех трёх предыдущих лет ПАО «Аэрофлот» отличалось высокой кредитоспособностью, а риск банкротства оставался низким. Тем не менее, после увеличения в 2017 году, показатель Альтмана опустился в 2018 году и достиг минимального значения за все 3 года (4,1280). Однако даже такое значение коэффициента Z значительно превышает пороговый уровень, необходимый для того, чтобы предприятие можно было отнести к фирмам с высокой кредитоспособностью и низким риском банкротства (> 2,99).

Для анализа ликвидности проведем сравнительный анализ выполнения условий ликвидности баланса ПАО «Аэрофлот» по таблице 6.

Таблица 6 – Показатели ликвидности баланса ПАО «Аэрофлот»

Год	Активы по степени ликвидности		Нормальное соотношение	Пассивы по сроку погашения	
	Категория	Сумма		Категория	Сумма
2016 г.	A1.	28 205 283,5	?	П1.	27 255 788,5
	A2.	74 266 646,0	?	П2.	77 276 564,0
	A3.	7 119 894,0	?	П3.	19 872 288,0
	A4.	73 229 701,0	?	П4.	58 416 884,0
2017 г.	A1.	31 015 324,0	?	П1.	31 780 591,0
	A2.	81 633 466,0	?	П2.	60 231 684,5
	A3.	7 118 528,5	?	П3.	14 798 986,5
	A4.	61 664 873,5	?	П4.	74 620 930,0
2018 г.	A1.	22 933 944,5	?	П1.	37 934 543,0
	A2.	88 409 854,5	?	П2.	60 802 640,5
	A3.	8 681 348,0	?	П3.	9 469 072,0
	A4.	58 053 914,5	?	П4.	69 872 806,0

Из таблицы 6 видно, что в 2016 году только наиболее ликвидные активы превышали пассивы с кратчайшим сроком погашения. Для менее ликвидных активов и пассивов с поздним сроком погашения неравенство не соблюдалось.

В 2017 году ситуация улучшилась: активы категорий А2 и А4 были соответственно больше и меньше пассивов категорий П2 и П4.

В 2018 году ситуация была аналогична прошлогодней: нормальное соотношение наблюдалось только у активов категорий А2, А4 и пассивов категорий П2 и П4.

Проведем оценку платежеспособности ПАО «Аэрофлот», используя различные коэффициенты – показатели ликвидности. Результаты вычислений представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Основные показатели ликвидности и платежеспособности ПАО «Аэрофлот»

Показатель ликвидности	Формула расчета	Нормы	Значение показателя			Изменение показателя, (+,-)	
			2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017/2016	2018/2017
Коэффициент текущей (общей) ликвидности	$1200 / (1510 + 1520 + 1550)$	Больше 2	1,35	1,63	1,12	0,28	-0,51
Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	$(1250 + 1240 + 1230) / (1510 + 1520 + 1550)$	Больше 0,6-1	1,26	1,53	1,01	0,27	-0,52
Коэффициент абсолютной ликвидности	$(1250 + 1240) / (1510 + 1520 + 1550)$	Больше 0,2	0,35	0,41	0,13	0,06	-0,28

Как видно из таблицы 7, коэффициент текущей ликвидности у ПАО «Аэрофлот» всегда был ниже нормы. При этом если за 2016 – 2017 годы он возрастал и стремился к нормальному значению, то в 2018 году произошёл его обвал.

Коэффициент быстрой ликвидности в течение всех 3 лет находился в пределах нормы, хотя и вплотную приблизился к её нижней границе в 2018 году.

Коэффициент абсолютной ликвидности находился в пределах нормы и возрастал в течение 2016 – 2017 годов, однако в 2018 году опустился ниже порогового нормального значения.

Оценим финансовую устойчивость ПАО «Аэрофлот», используя различные специальные показатели. Результаты вычислений представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Коэффициенты финансовой устойчивости ПАО «Аэрофлот»

Показатель	Формула расчета	Нормальное ограничение	Значение показателя			Изменение показателя, (+,-)	
			2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017/2016	2018/2017
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	(стр. 1300 – стр. 1100) / стр. 1200	0,1	-0,036	0,214	-0,057	0,250	-0,271
Коэффициент автономии	стр. 1300 / стр. 1600	не менее 0,5	0,391	0,427	0,351	0,036	-0,076
Коэффициент финансовой зависимости	(стр. 1700 – стр. 1300) / стр. 1700	менее 0,5	0,609	0,573	0,649	-0,036	0,076
Соотношение собственного и заемного капитала	стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)	не менее 1	0,641	0,744	0,541	0,103	-0,203
Коэффициент маневренности собственного капитала	(стр. 1300 – стр. 1100) / стр. 1300	(0,2; 0,5)	-0,054	0,366	-0,099	0,420	-0,465
Коэффициент финансовой устойчивости	(стр. 1300 + стр. 1400) / стр. 1700	не менее 0,7	0,495	0,487	0,397	-0,008	-0,090

Из таблицы 8 видно, что коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами был в пределах нормы только в 2017 году, а в остальные периоды имел отрицательные значения.

Коэффициент же автономии всегда был ниже нормального уровня, а коэффициент финансовой зависимости, напротив, всегда превышал его.

Соотношение собственного и заёмного капитала также всегда было ниже нормального. То же самое можно сказать и про коэффициент финансовой устойчивости, а коэффициент манёвренности собственного капитала только в 2017 году находился в пределах нормы, в остальные же периоды падал до отрицательного уровня.

Проанализируем финансовые результаты деятельности ПАО «Аэрофлот» и изменения показателей прибыли на основе информации, содержащейся в его отчетах о финансовых результатах за 2016, 2017 и 2018 гг. (таблица 9).

Таблица 9 – Анализ прибыли ПАО «Аэрофлот» за 2016-2018 гг.

Показатели	Исходные данные			Изменение		Темп прироста 2018 к 2017, %
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 к 2016, +, –	2018 к 2017, +, –	
Выручка от продажи	427 900 527	446 649 442	504 696 789	18 748 915	58 047 347	13,0%
Себестоимость продаж	371 669 966	400 268 600	499 683 382	28 598 634	99 414 782	24,8%
Управленческие расходы	11 300 307	12 742 294	13 810 326	1 441 987	1 068 032	8,4%
Прибыль (убыток) от продаж	12 589 981	-1 533 141	-38 612 725	-14 123 122	-37 079 584	-2418,5%
Прочие доходы	65 945 641	52 915 005	63 556 751	-13 030 636	10 641 746	20,1%
Прочие расходы	45 697 948	23 179 506	25 960 860	-22 518 442	2 781 354	12,0%
Прибыль (убыток) до налог обложения	34 501 357	35 224 139	4 082 708	722 782	-31 141 431	-88,4%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	23 369 263	28 443 453	2 796 104	5 074 190	-25 647 349	-90,2%

Данные в таблице 9 подтверждают ранее сделанный вывод о том, что основной причиной падения прибыли от продаж послужил более интенсивный относительный прирост себестоимости за предыдущий год (24,8%) по сравнению с выручкой (13,0%), что наряду с ежегодным ростом управленческих расходов привело к тому, что компания получила прибыль от продаж только в 2016 году, а в 2017 году уже понесла убытки, которые уже через год возросли более чем в 25 раз.

Тем не менее, ситуацию исправили прочие доходы предприятия, которые за предыдущий год росли интенсивнее прочих расходов (20,1% против 12,0%), благодаря чему финансовый результат до налогообложения

всегда был положительным и в течение всех 3 лет компания получала чистую прибыль, хотя её размер в 2018 году сократился более чем в 10 раз.

Рассмотрим показатели, характеризующие рентабельность деятельности ПАО «Аэрофлот» (таблица 10).

Таблица 10 – Показатели рентабельности ПАО «Аэрофлот» за 2016-2018 гг.

Показатель	Данные			Изменение 2017 к 2016, +,-	Изменение 2018 к 2017, +,-
	2016 г.	2017 г.	2018 г.		
Рентабельность продаж (маржа прибыли)	0,029	0,003	0,077	-0,026	0,073
Общая рентабельность отчетного периода	2,106	2,614	0,232	0,508	-2,382
Рентабельность собственного капитала	0,403	0,383	0,040	-0,020	-0,343
Рентабельность активов (экономическая рентабельность)	0,128	0,157	0,016	0,029	-0,141
Фондоотдача	38,567	41,052	41,877	2,485	0,825
Рентабельность основной деятельности	0,055	0,064	0,006	0,009	-0,058
Период окупаемости собственного капитала	2,482	2,609	24,852	0,127	22,243

Таблица 10 показывает, что рентабельность продаж сильно сократилась в 2017 году, однако в следующем году возросла выше показателя позапрошлого года. Общая рентабельность отчётного периода демонстрировала противоположную динамику: увеличившись в 2017 году, в следующем году начался её спад.

Рентабельность собственного капитала демонстрировала нарастающее снижение все 2 предыдущих года, а рентабельность активов, несмотря на небольшой рост в 2017 году, резко снизилась в 2018.

Фондоотдача же незначительно возрастала в каждом из периодов, а рентабельность основной деятельности после роста в 2017 году значительно снизилась. В результате период окупаемости собственного все 2 года увеличивался по нарастающей.

Охарактеризуем показатели деловой активности ПАО «Аэрофлот» за 2016-2018 гг. (таблица 11).

Таблица 11 – Оценка деловой активности ПАО «Аэрофлот» за 2016-2018 гг.

Показатель	Формула расчета	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Оборачиваемость активов, об.	стр. 2110 / стр.1600	2,34	2,46	2,83
Оборачиваемость оборотных средств, об.	стр. 2110 / стр.1200	3,90	3,73	4,20
Оборачиваемость дебиторской задолженности, об.	стр. 2110 / стр.1230	5,94	5,50	5,79
Оборачиваемость кредиторской задолженности, об.	стр. 2110 / стр.1520	9,52	14,05	13,30
Оборачиваемость собственного капитала, об.	стр. 2110 / стр.1300	7,38	6,02	7,26
Период оборота активов, дн.	365/ Коб. ак.	155,9	148,3	128,8
Период оборота оборотных активов, дн.	365/ Коб. об.ак.	93,5	97,9	86,8
Период оборота дебиторской задолженности, дн.	365/ Коб. ДЗ	61,5	66,3	63,0
Период оборота кредиторской задолженности, дн.	365/ Коб. КЗ	38,4	26,0	27,4
Период оборота собственного капитала, дн.	365/ Коб. СК	49,5	60,6	50,3

Из таблицы 11 можно заключить, что оборачиваемость активов увеличивалась в течение всех периодов. При этом оборачиваемость оборотных средств и дебиторской задолженности снизились к 2017 году, однако в следующем году возобновили рост. Оборачиваемость кредиторской задолженности увеличилась в 2017 году, а затем незначительно снизилась. Оборачиваемость собственного капитала, наоборот, выросла в 2018 году после снижения в предыдущем.

Период оборота активов сокращался 2 года подряд, а период оборота оборотных активов, дебиторской задолженности и собственного капитала после роста в 2016 – 2017 годах уменьшился. Период оборота кредиторской задолженности, напротив, вырос в 2018 году после спада в 2017.

Заклучение

В заключение основываясь на проведенном исследовании определим класс кредитоспособности ПАО «Аэрофлот». Для определения класса кредитоспособности заёмщика необходимо воспользоваться методом Сбербанка, предполагающим оценку по шести коэффициентам:

- Коэффициент абсолютной ликвидности (К1)
- Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности (К2)
- Коэффициент текущей (общей) ликвидности (К3)
- Коэффициент автономии (К4)
- Рентабельность продаж (маржа прибыли) (К5)
- Рентабельность основной деятельности (К6)

Далее необходимо определить категорию каждого коэффициента в соответствии с таблицей 12.

Таблица 12 – Дифференциация показателей по категориям [4]

Коэффициенты	1 категория	2 категория	3 категория
К1	0,1 и выше	0,05-0,1	менее 0,05
К2	0,8 и выше	0,5-0,8	менее 0,5
К3	1,5 и выше	1,0-1,5	менее 1,0
К4 кроме торговли	0,4 и выше	0,25-0,4	менее 0,25
К4 для торговли	0,25 и выше	0,15-0,25	менее 0,15
К5	0,10 и выше	менее 0,10	нерентаб.
К6	0,06 и выше	менее 0,06	нерентаб.

На основании этой таблицы, а также таблиц 7, 8 и 10 проведём расчёты и выявим категории коэффициентов в таблице 13.

Таблица 13 – Категории показателей

Коэффициенты	2016	2017	2018
К1	1	1	1
К2	1	1	1
К3	2	1	2
К4	2	1	2
К5	2	2	2
К6	2	1	2

Далее рассчитаем веса коэффициентов на основании таблицы 14.

Таблица 14 – Веса категорий [4]

Показатель	Вес показателя
К 1	0,05
К 2	0,10
К 3	0,40
К 4	0,20
К 5	0,15
К 6	0,10

Затем рассчитаем общую сумму баллов по следующей формуле:

$$S = 0,05 \times \text{Категория К1} + 0,10 \times \text{Категория К2} + 0,40 \times \text{Категория К3} + \\ + 0,20 \times \text{Категория К4} + 0,15 \times \text{Категория К5} + 0,10 \times \text{Категория К6}$$

$$S(2016) = 1,85$$

$$S(2017) = 1,15$$

$$S(2018) = 1,85$$

Таким образом, на основании произведённых расчётов можно однозначно утверждать, что ПАО «Аэрофлот» относится ко 2 классу

кредитоспособности, и его финансовое состояние можно охарактеризовать как среднее.

Для определения размера расчётного резерва в соответствии с нормативными актами ЦБ РФ используется разделение ссуд на категории качества. Согласно таблице 15 все ссуды делятся на пять категорий качества.

Таблица 15 – Категории качества ссуд [7]

Обслуживание долга (Финансовое положение)	Хорошее	Среднее	Неудовлетворительное
Хорошее	Стандартные (I категория качества)	Нестандартные (II категория качества)	Сомнительные (III категория качества)
Среднее	Нестандартные (II категория качества)	Сомнительные (III категория качества)	Проблемные (IV категория качества)
Плохое	Сомнительные (III категория качества)	Проблемные (IV категория качества)	Безнадежные (V категория качества)

В соответствии с Положением №590-П от 28.06.2017 ставка риска определяется по таблице 16.

Таблица 16 – Ставки риска [7]

Категория качества	Наименование	Размер расчетного резерва в процентах от суммы основного долга по ссуде
I категория качества (высшая)	Стандартные	0%
II категория качества	Нестандартные	от 1% до 20%
III категория качества	Сомнительные	от 21% до 50%
IV категория качества	Проблемные	от 51% до 100%
V категория качества (низшая)	Безнадежные	100%

Таким образом, при высоком качестве обслуживания долга ПАО «Аэрофлот» банку целесообразно сформировать резервы в расчёте от 1% до 20% суммы долга, при среднем качестве обслуживания долга сумма таких резервов должна быть от 21% до 50%, а при плохом качестве обслуживания резервы необходимо создавать из расчёта от 51% до 100% суммы долга.

В связи с этим можно сделать вывод, что при формировании кредитного портфеля банка ссуды, выданные ПАО «Аэрофлот» необходимо отнести не выше, чем ко 2 группе качества кредитов (нестандартные с умеренным риском невозврата) [4]. При ухудшении качества обслуживания долга категория может быть понижена до сомнительных или даже безнадёжных. Так как ПАО «Аэрофлот» является крупной компанией и для развития ей необходимы значительные кредитные средства, банку стоит диверсифицировать свой кредитный портфель, доля долгов «Аэрофлота» в котором сохранялась бы на незначительном уровне.

Список источников и литературы

1. Приказ Банка России от 18.12.2014 № ОД-3552 «Об особенностях использования рейтингов кредитоспособности в целях применения распорядительных актов Банка России» // СПС КонсультантПлюс
2. Указание Банка России от 25.11.2014 № 3453-У «Об особенностях использования рейтингов кредитоспособности в целях применения нормативных актов Банка России» // СПС КонсультантПлюс
3. Положение Банка России от 28.06.2017 № 590-П (ред. от 18.07.2019) «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» // СПС КонсультантПлюс
4. Астраханцева Е. А., Уланов Д. А. Платежеспособность и ликвидность как инструмент финансового анализа банкротства организации // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2018. – № 2. – С. 86-89.

5. Алышанлы З. А. Платежеспособность и ликвидность предприятия. Основные моменты // Экономика и социум. – 2015. – № 1-2 (14). – С. 162-166.
6. Хусаенова А. А. Финансовая отчетность как объект анализа и оценки кредитоспособности организации // Аллея науки. – 2016. – № 4. – С. 448-450.
7. Шаталов А. Н., Шаталова Е. П. Об оценке уровня финансового состояния отдельных категорий заемщиков // Банковское дело. – 2010. – № 3. – С. 62-68.
8. Шаталова Е. П., Шаталов А. Н. Кредитоспособность и кредитный риск в банковском риск-менеджменте // Финансы и кредит. – 2010. – № 17 (401). – С. 46-53.
9. Бухгалтерская отчетность ПАО «Аэрофлот» по РСБУ на 31.12.2017. URL: https://ir.aeroflot.ru/fileadmin/user_upload/files/rus/reports/rsbu/2017/fy2017.pdf (дата обращения: 10.06.2020)
10. Бухгалтерская отчетность ПАО «Аэрофлот» по РСБУ на 31.12.2018. URL: https://ir.aeroflot.ru/fileadmin/user_upload/files/rus/reports/rsbu/2018/rsbu2018.pdf (дата обращения: 10.06.2020)

Выходные данные статьи:

Разу С. Б. Оценка кредитоспособности ПАО «Аэрофлот» // Журнал «У». Экономика. Управление. Финансы., №2. 2020. URL: <https://portal-u.ru/index.php/journal/article/view/352>