

Научная статья
УДК 656.7.025
DOI 10.18101/2304-4446-2025-2-57-65

Сравнительный анализ и оценка финансовой устойчивости доминирующих авиакомпаний Российской Федерации

© **Грошева Надежда Борисовна**

доктор экономических наук, профессор,
Байкальская международная бизнес-школа (институт)
Иркутского государственного университета
Россия, 664003 г. Иркутск, ул. Карла Маркса, 1
director@bibs.isu.ru

© **Сольская Ирина Юрьевна**

доктор экономических наук, профессор,
Иркутский государственный университет путей сообщения
Россия, 664003, г. Иркутск, ул. Чернышевского, 15
irina_solenskaya@mail.ru

© **Тюнюкова Елена Владимировна**

доктор экономических наук, профессор,
Сибирский государственный университет путей сообщения
Россия, 630049, г. Новосибирск, ул. Дуси Ковальчук, 191
tunev@sgups.stu.ru

Аннотация. Российские авиакомпании в условиях санкций оказались в непростом экономическом положении: сокращение количества перелетов и пассажиров, отказ от лизинговых сделок со стороны иностранных поставщиков, а самое главное, резкое устаревание основных фондов, приведшее к ухудшению и операционного, и стратегического финансового положения компаний. Для замены или капитального ремонта основных средств нужны ресурсы, в том числе кредитные, а для их получения используют стандартные показатели финансовой устойчивости и кредитоспособности компаний, в том числе такие показатели, как оценка финансового потенциала, коэффициент концентрации заемного капитала и так далее. Ситуация ухудшилась с введением в действие федеральных стандартов бухгалтерской отчетности (ФСБУ), когда в пассивах балансов оказались лизинговые обязательства (на примере компании «Аэрофлот» в сравнении с 2021 и 2023 гг. видно ухудшение практически всех показателей финансовой устойчивости в связи с резким ростом учетных заемных обязательств). Та же ситуация у двух других крупных авиаперевозчиков — авиакомпании «Сибирь» и «Уральские авиалинии». В связи со значительной стоимостью авиационных судов они традиционно приобретались в лизинг, но числились «за балансом» и после ввода в действие ФСБУ резко ухудшили показатели финансового состояния компании. При этом лизинговые обязательства в пассивах компенсируются наличием лизинговых основных фондов в активах, но показатели кредитоспособности не учитывают этот факт. Для компаний из других отраслей появление лизинговых активов и пассивов не столь заметно, так как именно у авиакомпаний доля авиационных судов — лизинговых активов — в составе основных фондов самая большая. Таким образом, рекомендуется пересмотреть структуру оценки пассива баланса авиакомпаний для повышения уровня их финансовой устойчивости и кредитоспособности, что

позволит авиакомпаниям получить доступ к финансовым ресурсам для обновления своих основных фондов.

Ключевые слова: федеральные стандарты бухгалтерского учета, анализ финансовой устойчивости, отраслевые особенности операционной деятельности, государственная поддержка авиаперевозок, обновление основных средств авиаперевозчиков, оценка лизинговых основных фондов, кредитоспособность авиакомпаний, индекс постоянно-го актива, коэффициент концентрации заемного капитала, финансовый потенциал.

Для цитирования

Грошева Н. Б., Сольская И. Ю., Тюнюкова Е. В. Сравнительный анализ и оценка финансовой устойчивости доминирующих авиакомпаний Российской Федерации // Вестник Бурятского государственного университета. Экономика и менеджмент. 2025. № 2. С. 57–65.

Введение

Актуальность исследования: авиационная отрасль России, имея стратегическое и оборонное значение, представляет собой одну из наиболее наукоемких и высокотехнологичных отраслей. Однако важно отметить, что отрасль должна не только выживать, но и развиваться. В развитии отрасли принимают участие такие заинтересованные стороны, как государство, поддерживающее инфраструктуру полетов, финансовые организации, дающие возможность рассрочки оплаты за воздушные суда, аэропорты, то есть наземная инфраструктура, и собственно авиакомпании как эксплуатанты инфраструктуры, осуществляющие перевозки. Сам парк воздушных судов находится на балансе авиакомпаний, которые осуществляют пополнение парка, ремонт судов, поддержание летной годности судов и собственно выполнение грузовых и пассажирских перевозок. Также на авиакомпании ложится обязанность найма, обучения и развития персонала, хранение данных о годности конкретных судов и хранение и пополнение электронного паспорта самолета.

Целесообразность исследования: государство заинтересовано в развитии отечественных авиаперевозчиков, но оно косвенно влияет и на способность авиакомпаний привлекать кредитные ресурсы: ввод в действие новых федеральных, стандартов бухгалтерского учета определил изменение структуры активов, а самое главное, пассивов за счет появления лизинговых основных фондов и лизинговых обязательств, что негативно повлияло на показатели финансовой устойчивости авиакомпаний. Таким образом, кредитные организации, использующие единые правила оценки финансовой устойчивости компаний, не готовы выделять именно авиаперевозчикам кредитные ресурсы. Ухудшение балансов произошло в период с 2021 по 2023 г., в том числе по причине появления лизинговых обязательств, что никак не учитывается в стандартных процедурах оценки финансовой устойчивости компании.

Цель исследования: определить недостатки системы оценки финансовой устойчивости авиакомпаний с целью определения их кредитоспособности и сформировать новый подход к оценке финансовой устойчивости с учетом лизингового оборудования.

Для достижения этой цели были поставлены следующие задачи:

– определить факторы, влияющие на финансовую устойчивость авиакомпаний;

- проанализировать финансовую устойчивость авиакомпаний в разрезе данных факторов;
- формализовать новые механизмы оценки финансовой устойчивости авиакомпаний в условиях санкций;
- определить влияние лизинговых активов и пассивов на устойчивость авиакомпаний;
- оценить перспективную кредитоспособность на примере компании «Аэрофлот».

Теоретическая значимость исследования. Тема оценки финансовой устойчивости сама по себе не новая и инструменты и модели оценки присутствуют во всех учебниках по финансовому менеджменту. Однако в условиях текущих валютных, инвестиционных, процентных и иных ограничений подход к оценке факторов устойчивости должен быть пересмотрен. Отдельные вопросы оценки уже отражены в ряде исследований, например, изменение факторов в условиях жесткой денежно-кредитной политики описано в работе Т. А. Грищенко [1]; усложнение финансовых потоков и моделирование устойчивости исследовано в статье А. И. Пантелеевой [2]; корреляция устойчивости корпоративного развития и финансовой устойчивости отражена в работе А. Ю. Румянцевой [3]; абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости в современных реалиях приведены в исследовании И. В. Фещенко [4]; трехкомпонентный показатель финансовой устойчивости предложен Л. С. Жидковой [5]; отдельные отраслевые исследования представлены в работах К. И. Остапенко [6], Т. Г. Гурнович [7], В. А. Котовой [8], А. И. Есир [9] и других авторов.

Научная новизна: изменение модели финансовой устойчивости именно для авиакомпаний практически не исследовано, можно отметить отдельные вопросы в работах таких авторов, как В. О. Савчина [10] и О. С. Леденев [11], но они не учитывают высокую долю лизинговых активов в структуре баланса. В настоящем проекте предлагается внесение корректировок в классические определения финансовой стабильности и финансового потенциала компании за счет введения понижающих коэффициентов для лизинговых обязательств. Практическая значимость проекта: внедрение пересмотренной модели оценки в практику российских кредитных организаций позволит повысить коэффициенты финансовой устойчивости для авиакомпаний и, следовательно, ускорить процесс финансирования обновления фондов основных средств.

Материалы и методы

Разнообразие факторов, определяющих финансовую устойчивость предприятия, взглядов исследователей на интерпретацию понятия финансовой устойчивости обуславливает выделение различных типов финансовой устойчивости. Это, в свою очередь, порождает необходимость классификации финансовой устойчивости предприятия в соответствии с различными классификационными признаками.

Финансовая устойчивость в широком смысле количественно может быть представлена показателями ликвидности, платежеспособности, деловой активности, рентабельности и структуры капитала. Данные показатели отражают структурные компоненты финансовой устойчивости, такие как финансовая гибкость, финансовая стабильность и финансовый потенциал предприятия (табл. 1).

Таблица 1

Характеристика структурных компонентов
финансовой устойчивости предприятия

Компонент	Сущность	Способы оценки
Финансовая гибкость	Способность адаптироваться под меняющиеся условия предпринимательской среды. Проявляется в мобилизационных возможностях предприятия, а также в способности оптимизации долговых обязательств с целью сохранения кредитоспособности	– многокритериальные показатели эффективности создания и использования фондов денежных средств; – оценка эффективности и целевого использования денежных средств от всех видов деятельности
Финансовая стабильность	Стабильность финансового положения предприятия с точки зрения платежеспособности	– коэффициенты ликвидности; – коэффициенты, отражающие структуру пассивов
Финансовый потенциал	Характеризует ресурсные возможности развития предприятия	– коэффициенты платежеспособности, то есть соотношения оборотных активов к текущим обязательствам; – коэффициенты деловой активности и рентабельности (оборачиваемости) активов

Финансовая устойчивость, в свою очередь, влияет на уровень обновления основных фондов, что является залогом успешного развития отрасли авиаперевозок [12]. Рынок пассажирских авиаперевозок является высококонцентрированным. На данный момент в России действует 115 авиакомпаний, при этом доля пяти крупных игроков составляет примерно 70%. По данным на 2022 г., доля крупнейшего перевозчика — ПАО «Аэрофлот» — 21,5%, в то время как на группу компании «Аэрофлот» приходится 42,8%. Тенденция сохранилась и в 2023 г. Из-за лидерства ГК «Аэрофлот» в отрасли имеются признаки дифференцированной олигополии [13].

Несомненно, в постковидный период перевозки пассажиров восстанавливают свои количественные показатели, но выполнять данные запросы авиакомпаниям становится все сложнее, в том числе из-за наличия и пригодности к эксплуатации воздушных судов. Из-за санкций были заморожены текущие и потенциальные лизинговые контракты, что затормозило приобретение новых воздушных судов. Также проблемой для обновления парка или приобретения запасных частей является ограничение валютных транзакций — оплата за запасные части и комплектующие в долларах и евро практически невозможна.

Также проблемными являются международные перевозки. Авиаперелеты — высокорисковый вид деятельности, и в ряде европейских стран есть требования по страхованию воздушных судов, ответственности перевозчиков и безопасности пассажиров. Однако иностранные страховые компании отказываются работать с российскими бортами, а страховые полисы отечественных страховых компаний не котируются за рубежом.

Остро стоит вопрос замены воздушных судов. Несмотря на развитие отечественного самолетостроения ввод массового производства среднемагистрального самолета МС-21 неоднократно откладывался, в том числе из-за неполной локализации запасных частей и комплектующих. Уровень износа уже стоящего на балансе у отечественных авиакомпаний парка воздушных судов составляет около 70%¹.

Приобретение новых самолетов, в том числе путем параллельного импорта, в условиях отсутствия иностранного лизинга и заградительной ключевой ставки невозможно для небольших авиакомпаний. Даже ПАО «Аэрофлот» с основной долей государства в уставном капитале для привлечения дополнительных финансовых ресурсов за последние несколько лет дважды проводило вторичное публичное размещение акций, получив в том числе от государства бесплатные финансовые ресурсы, и смогло себе позволить «омолодить» свой воздушный флот до среднего возраста парка самолетов 7 лет².

Сравнительный анализ финансовой устойчивости проведен при помощи расчёта основных показателей финансовой устойчивости, в разрезе структуры капитала и запасов предприятий с последующим сопоставлением их с установленными для данных показателей нормативными значениями.

Пополнение флота авиакомпаний отечественными судами по льготным условиям лизинга, по нашему мнению, благоприятно скажется на структуре капитала авиакомпаний и повлияет на значение коэффициента устойчивости, отражающего долю активов, профинансированных за счет устойчивых источников, улучшив тем самым финансовое состояние авиаперевозчиков.

Таким образом, для анализа финансовой устойчивости авиакомпаний сравнительным методом при расчете относительных коэффициентов требуется корректировка нормативных значений в связи со спецификой функционирования предприятий данной отрасли за счет внедрения понижающих коэффициентов для лизинговых обязательств.

На основании анализа был произведен отбор коэффициентов финансовой устойчивости, методика расчета которых требует корректировки в соответствии со спецификой деятельности авиакомпаний (табл. 2).

По компании «Аэрофлот» мы видим отрицательные показатели, но основная причина этого заключается в накопленном убытке, повлиявшем на значение собственного капитала ниже 0. Однако это не говорит о текущей неплатежеспособности компании, так как показатели отражают не денежную, а бухгалтерскую оценку.

Аналогично нужно отметить отрицательный коэффициент собственных оборотных средств по всем компаниям, что говорит о небольшой доле уставного капитала относительно остальных пассивов. У компании «Аэрофлот» высокая доля основных средств вызвана добавлением лизинговых активов, для которых и необходимо внедрение понижающего коэффициента за счет их покрытия лизинговыми основными средствами.

¹ Официальный сайт Министерства транспорта России. URL: <https://mintrans.gov.ru/> (дата обращения: 10.02.2025).

² Официальный сайт ПАО «Аэрофлот». URL: <https://www.aeroflot.ru/ru-ru> (дата обращения: 29.05.2024).

Таблица 2
Сравнительный анализ коэффициентов финансовой устойчивости авиакомпаний,
требующих корректировки методов оценки

Показатель	Аэрофлот		S7 Airlines		Уральские авиалинии	
	2021 г.	2023 г.	2021 г.	2023 г.	2021 г.	2023 г.
Коэффициент автономии	0,03	-0,10	0,01	0,00	0,24	0,25
Коэффициент финансового левериджа	33,28	-10,60	117,94	1133,12	3,09	2,97
Собственные оборотные средства, млн р.	-82947	-	-	-	-	-20893
		794828	143737	207843	285700	
Коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными оборотными средствами	-0,48	-3,36	-1,48	-1,98	-0,74	-0,43
Коэффициент обеспеченности запасов	-5,94	-16,06	-11,25	-13,29	-15,63	-7,69
Индекс постоянного актива	11,82	-7,17	71,41	753,69	2,31	1,90
Коэффициент концентрации заемного капитала	0,97	1,10	0,99	1,00	0,76	0,75

С одной стороны, данные расчетов свидетельствуют о том, что оценка по показателю финансовой устойчивости соответствует специфике деятельности авиакомпаний, поскольку предприятия отрасли авиаперевозок для приобретения внеоборотных активов используют в основном долгосрочные кредиты (в частности, лизинг).

Оптимальное значение индекса постоянного актива установлено на уровне 0,5-0,8. ОАО АК «Уральские авиалинии» и АК «Сибирь» значительно превышают установленный норматив. В анализ не могут быть включены показатели компании «Аэрофлот», поскольку в рассматриваемый период значение собственного капитала принимало отрицательные значения ввиду большого объема непокрытого убытка.

Рекомендуемые значения индекса постоянного актива нуждаются в изменении для фондоемких предприятий, как в случае с авиакомпаниями, поскольку внеоборотные активы значительно превышают собственный капитал. В нефтегазовой, металлургической и других отраслях тяжелой промышленности, где доля медленно реализуемых активов высока, значение данного показателя превышает 1 и достигает значений более 2. Соответственно предлагается установить нормативное значение > 1 , чтобы оценка данного индекса не сказывалась на результатах финансовой устойчивости фондоемких предприятий [14].

Коэффициент концентрации заемного капитала выше критерияльного значения ($< 0,6$) у всех исследуемых авиакомпаний за два года анализа.

Многие коэффициенты при оценке финансовой устойчивости авиакомпаний, в частности коэффициент автономии, финансовой устойчивости, капитализации, показали положительную тенденцию в результате мер государственной поддержки.

Выводы

Проведенное исследование показало обоснованность сформулированной гипотезы о том, что состояние операционной деятельности крупнейших авиаком-

паний оказывает существенное влияние на состояние их финансовой устойчивости.

Кроме того, отраслевые особенности авиационного транспорта должны быть существенным обстоятельством, принимаемым во внимание при интерпретации результатов анализ финансовой отчетности.

Исследование состояния финансовой устойчивости крупнейших авиакомпаний позволило оценить степень угроз финансовой устойчивости, а также результативность мер государственной поддержки.

Заключение

Таким образом, меры государственной поддержки авиакомпаний, направленные на улучшение состояния финансовой устойчивости, в настоящее время носят исключительный и незаменимый характер. Санкционное давление со стороны недружественных стран, закрытие части воздушного пространства, прекращение поставок воздушных судов и запчастей к ним, а также технического обслуживания значительно сказались на состоянии отрасли гражданской авиации, в том числе, на структуре капитала авиакомпаний, финансовых результатах¹.

Программы государственного субсидирования, льготные условия предоставления отечественного флота в лизинг, существующие инициативы и поддержка государственной корпорацией «Ростех»² и других государственных структур авиакомпаний позволяют улучшить финансовую устойчивость авиаперевозчиков.

Полагаем, что логичным направлением исследований методов оценки финансовой устойчивости в отрасли гражданской авиации должен стать методический подход, включающий набор дополнительных показателей, отражающих покрытие лизинговых обязательств лизинговыми активами. В совокупности со сформулированными в настоящей статье результатами это позволит на практике разработать обоснованные решения по кредитованию авиакомпаний на обновление основных фондов.

Литература

1. Анализ и повышение финансовой устойчивости деятельности организации в условиях жесткой кредитно-финансовой политики / Т. А. Грищенко, Н. А. Устимов, Б. Афан, В. Н. Курдюков // *Общество*. 2024. № 4–3(35). С. 19–24. Текст: непосредственный.

2. Пантелеева А. И. Анализ устойчивости финансовых систем с использованием агентного моделирования и искусственного интеллекта // *Вестник науки*. 2025. Т. 2, № 1(82). С. 1066–1071. Текст: непосредственный.

3. Румянцева А. Ю., Тарутько О. А. Финансовая устойчивость компаний и ее взаимосвязь с корпоративной устойчивостью // *Финансы и кредит*. 2024. Т. 30, № 9(849). С. 2034–2050. Текст: непосредственный.

4. Фещенко И. В., Зоркальцева М. П. Как оценить финансовую устойчивость предприятия? Показатели финансовой устойчивости // *Всероссийский экономический форум: сборник статей II Всероссийской научно-практической конференции* (Петрозаводск,

¹ Официальный сайт Министерства транспорта России. URL: <https://mintrans.gov.ru/> (дата обращения: 10.02.2025).

² Официальный сайт ПАО «Аэрофлот». URL: <https://www.aeroflot.ru/ru-ru> (дата обращения: 29.05.2024).

28 января 2021 г.). Петрозаводск: Международный центр научного партнерства «Новая наука», 2021. С. 7–12. Текст: непосредственный.

5. Жидкова, Л. С. Анализ финансовой устойчивости организации с помощью расчета трёхкомпонентного показателя финансовой устойчивости // Эффективное управление экономикой: проблемы и перспективы: сборник трудов VI Всероссийской научно-практической конференции, Симферополь, 15–16 апреля 2021 года / научный редактор В. М. Ячmeneвой, редколлегия: И. М. Пожарицкая, Р. А. Тимаев, Т. И. Воробец. Симферополь: Ариал, 2021. С. 185–189. Текст: непосредственный.

6. Остапенко К. И. Предложения по сохранению платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия нефтегазовой отрасли в российском регионе // Новые векторы развития российской науки: материалы всероссийской (национальной) научно-практической конференции (Москва, 16–17 декабря 2024 г.). Москва: Изд-во Моск. ин-та экономики, политики и права, 2025. С. 105–110. Текст: непосредственный.

7. Гурнович Т. Г., Дзюба Е. А. Финансовая устойчивость сельскохозяйственных организаций России: проблемы и пути их решения // Актуальные исследования. 2024. № 4–1(186). С. 73–76. Текст: непосредственный.

8. Kotova V. A. Analysis of economic security factors of Russian oil and gas companies in the context of energy transition. *Innovation Science*. 2024; 1–2: 86–90.

9. Есир А. И., Кискул О. А., Дубровина М. С. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия // Проблемы и тенденции развития менеджмента и маркетинга в условиях трансформации общества: материалы всероссийской научно-практической конференции (Москва, 8 ноября 2023 г.). Москва: Изд-во Моск. междунар. ун-та, 2024. С. 82–89. Текст: непосредственный.

10. Savchina O. V., Pavlinov D. A. Assessment of the Financial Stability of Airlines with Different Business Models before, during and after the COVID-19 Pandemic. *Finance: Theory and Practice*. 2024; 28, 1: 177–187.

11. Леденев С. О. Анализ влияния кризисных явлений на финансовую устойчивость российских авиакомпаний // Самоуправление. 2023. № 1(134). С. 579–582. Текст: непосредственный.

12. Кравцов С. В. Авиаперевозки как важнейшая составляющая инфраструктурного развития России // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2021. № 3(75). С. 108–117. Текст: непосредственный.

13. Богомолов Е. В. Проявление олигополии на рынке пассажирских авиаперевозок в России // Транспортное дело России. 2015. № 4. С. 19–21. Текст: непосредственный.

14. Волосатова К. И., Марковская Е. И. Структура капитала российских компаний авиаперевозчиков: теоретические и практические аспекты // Научный журнал НИУ ИТМО. Сер. Экономика и экологический менеджмент. 2018. № 4. С. 25–46. Текст: непосредственный.

Статья поступила в редакцию 05.03.2025; одобрена после рецензирования 21.04.2025; принята к публикации 21.04.2025.

Comparative Analysis and Financial Stability Assessment of the Dominant Airlines of Russia

Nadezhda B. Grosheva

Dr. Sci. (Econ.), Prof.,

Baikal International Business School (Institute) of Irkutsk State University

1 Karla Marksa St., Irkutsk 664003, Russia

director@bibs.isu.ru

Irina Yu. Solskaya
Dr. Sci. (Econ.), Prof.,
Irkutsk State Transport University
15 Chernyshevskogo St., Irkutsk 664003, Russia
irina_solskaya_@mail.ru

Elena V. Tyunyukova
Dr. Sci. (Econ.), Prof.
Siberian State Transport University
191 Dusi Kovalchuk St., Novosibirsk 630049, Russia
tunev@sgups.stu.ru

Abstract. Russian airlines under sanctions found themselves in a difficult economic situation: a reduction in the number of flights and passengers, a refusal of leasing transactions by foreign suppliers, and moreover, a sharp obsolescence of fixed assets led to a deterioration in both the operational and strategic financial position of companies. To replace or overhaul fixed assets companies need resources, including credit. For lending creditors use such standard indicators of financial stability and creditworthiness as assessment of financial potential, concentration ratio of borrowed capital, etc. The situation worsened with the introduction of federal accounting standards (FAS), when leasing obligations appeared on the balance sheet liabilities (using the example of Aeroflot in comparison with 2021 and 2023 we can see a deterioration in almost all financial stability indicators due to a sharp increase in accounting loan liabilities). Two other large air carriers — Siberia Airlines and Ural Airlines — are in the same situation. Due to the significant cost of aircraft, they were traditionally acquired on lease, but were listed "off balance sheet", and after the introduction of FAS, the company's financial situation sharply worsened. At the same time, leasing obligations in liabilities are offset by the presence of leasing fixed funds in assets, but creditworthiness indicators do not take this fact into account. For companies from other industries, the emergence of leasing assets and liabilities is not so noticeable, as for airlines that have the largest share of aircraft — leasing assets — in fixed funds. Thus, we recommend revising the structure of assessment of airlines' balance-sheet liability to increase the level of their financial stability and creditworthiness, which will allow them to gain access to financial resources for replacement of their fixed assets.

Keywords: federal accounting standards, financial stability analysis, industry-specific operating activities, government support for air transportation, renewal of fixed assets of air carriers, assessment of leased fixed assets, creditworthiness of airlines, fixed asset index, debt capital concentration ratio, financial potential.

For citation

Grosheva N. B., Solskaya I. Yu., Tyunyukova E. V. Comparative Analysis and Financial Stability Assessment of the Dominant Airlines of Russia. *Bulletin of Buryat State University. Economy and Management.* 2025; 2: 57–65 (In Russ.).

The article was submitted 05.03.2025; approved after reviewing 21.04.2025; accepted for publication 21.04.2025.