

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Южно-Уральский государственный университет»
(национальный исследовательский университет)
Факультет «Заочный инженерно-экономический»
Кафедра «Экономика, управление и инвестиции»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент, бухгалтер

ИП Коньшева А.Ш.



А.Ш. Коньшева

2016 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой, д.т.н.

профессор

Е.В. Гусев

2016 г.

Оценка кредиторской задолженности при реорганизации
компании (на примере ОАО «Авиационная компания
«ТРАНСАЭРО»»)

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА
К ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ
ЮУрГУ– 080502.2016.033.ПЗ ВКР

Руководитель работы

к.э.н., ассистент

Е.В. Краутер

2016 г.

Автор работы

студент группы ЗИЭФ-602

А.А. Винокурова

2016 г.

Нормоконтролер

Л.Н. Юдина

2016 г.

8

Челябинск 2016

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Южно-Уральский государственный университет»
(национальный исследовательский университет)
Факультет «Заочный инженерно-экономический»
Кафедра «Экономика, управление и инвестиции»
Специальность «Экономисты-менеджеры»

УТВЕРЖДАЮ:
Заведующий кафедрой, д.т.н.
профессор


Е.В. Гусев
2016 г.

ЗАДАНИЕ
на выпускную квалификационную работу студента

Винокуровой Алёны Алексеевны

Группа ЗИЭФ-602

1 Тема работы – Оценка кредиторской задолженности при реорганизации
компании (на примере ОАО «Авиационная компания «ТРАНСАЭРО»»),
утверждена приказом по университету от «15» *апреля* 2016 г. № *661*.

2 Срок сдачи студентом законченной работы «6» июня 2016 г.

3 Исходные данные к работе:

Бухгалтерский баланс ОАО «АК «ТРАНСАЭРО»», бухгалтерский баланс
ПАО «Аэрофлот».

4 Перечень вопросов, подлежащих разработке

- 1 Слияние и поглощение компаний в рыночной экономике.
- 2 Особенности поглощения предприятия на примере авиакомпании «ТРАНСАЭРО».
- 3 Повышение эффективности сделок по поглощению предприятия.

5 Иллюстративный материал (плакаты, альбомы, раздаточный материал, макеты, электронные носители и др.)

Раздаточный материал: актуальность работы; объект и предмет работы; цели и задачи работы; краткая характеристика ОАО «АК ТРАНСАЭРО»; причины перехода ОАО «АК ТРАНСАЭРО» к ПАО «Аэрофлот»; краткая характеристика ПАО «Аэрофлот»; финансовый анализ; кредиторы и КЗ; пути повышения КЗ.

Общее количество иллюстраций 9

6 Дата выдачи задания «20» марта 2016 г.

Руководитель Ефим (подпись) | Краутор С.В. (расшифровка подписи)

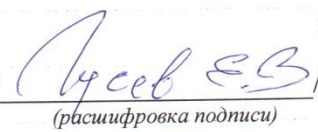
Задание принял к исполнению Виноградова (подпись) | Виноградова А.А. (расшифровка подписи)

КАЛЕНДАРНЫЙ ПЛАН

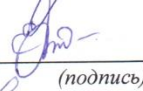
Наименование этапов выпускной квалификационной работы	Сроки выполнения этапов работы	Отметка о выполнении руководителя
Написание 1 главы	20-25 марта	Э.В.
Написание 2 главы	1-30 апреля	Э.В.
Написание 3 главы	5-20 мая	Э.В.
Рецензирование	25 мая - 2 июня	Э.В.
Альбом иллюстраций	3-5 июня	Э.В.
Доклад	5-6 июня	Э.В.

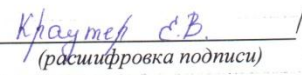
Заведующий кафедрой


(подпись)

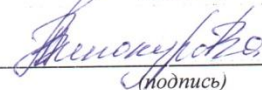

(расшифровка подписи)

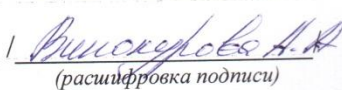
Руководитель работы


(подпись)


(расшифровка подписи)

Студент


(подпись)


(расшифровка подписи)

1 СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

1.1 Экономическая природа процессов слияния и поглощения компаний

Существуют определенные различия в толковании понятия «слияние компаний» в зарубежной теории и практике и в российском законодательстве.

В соответствии с общепринятыми за рубежом подходами под слиянием подразумевается любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из двух или более ранее существовавших структур.

В соответствии же с российским законодательством под слиянием понимается реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом. Следовательно, необходимым условием оформления сделки слияния компаний является появление нового юридического лица, при этом новая компания образуется на основе двух или нескольких прежних фирм, утрачивающих полностью своё самостоятельное существование. Новая компания берёт под своё контроль и управление все активы и обязательства перед клиентами компаний – своих составных частей, после чего последние распускаются. Например, если компания А объединяется с компаниями В и С, то в результате на рынке может появиться новая компания D ($D=A+B+C$), а все остальные ликвидируются.

В зарубежной же практике под слиянием может пониматься объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование. В российском законодательстве этот случай попадает под термин «присоединение», подразумевающий, что происходит прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются ($A=A+B+C$).

За рубежом понятия «слияния» и «поглощения» не имеют такого четкого разграничения, как в нашем законодательстве. Даже сами английские аналоги рас-

смаатриваемых понятий имеют неоднозначное значение:

Merger – поглощение (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала), слияние (компаний);

Acquisition – приобретение (например, акций), поглощение (компаний);

Mergerandacquisitions – слияния и поглощения компаний.

Западные исследователи употребляют термин «слияние и поглощение» как единый термин и не подразумевают градации между понятием «слияние» (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала, объединения компаний) и понятием «поглощение» (путем приобретения прав и имущества, получения контроля над компанией). При этом данный термин охватывает не только сами слияния и поглощения, но и другие формы реструктуризации бизнеса, в частности: выкуп предприятия за счет заемных средств, изменение структуры собственности, выделение и продажу отдельных бизнес-единиц и другие корпоративные сделки, подразумевающие передачу экономического контроля от одного собственника к другому.

Поглощение компаний можно определить как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на неё. Поглощение компании зачастую осуществляется путем скупки всех акций предприятия на бирже, означающей приобретение этого предприятия.

С начала 2000-х годов принимая во внимание распространенную в зарубежных странах терминологию, а также особенности российского законодательства, российские исследователи сформировали две различные точки зрения в отношении термина «слияния и поглощения».

Первая точка зрения основана на исторической трактовке этого термина и предполагает, что необходимо рассматривать отдельно сделки по слиянию предприятий и отдельно сделки, связанные с поглощением предприятий. «Слияния» в этом случае рассматриваются как одна из форм реорганизации предприятий, определенная в российском законодательстве, и включают в себя исключительно

возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких реорганизуемых обществ с прекращением последних. «Поглощения» предприятий рассматриваются как установление контроля над предприятием-объектом, при этом использование данного термина зачастую подразумевает совершение сделки против воли предыдущих владельцев предприятия и нередко является синонимом термина «недружественное поглощение». В настоящее время чаще всего под словосочетанием «слияния и поглощения» подразумевают любой способ установления контроля над компанией и её активами, будь то приобретение акций, банкротство или покупка на торгах здания, находившегося в федеральной собственности.

С юридической точки зрения слияние и поглощение – это различные формы реорганизации предприятий, предусмотренные законодательством Российской Федерации. Характерным признаком такой реорганизации является изменение юридического статуса одного или нескольких задействованных субъектов и ликвидация отдельных субъектов такой сделки. Формально под слиянием и поглощением может пониматься передача прав и обязанностей двух или более юридических лиц новому юридическому лицу в процессе реорганизации. В более широком понимании под слиянием и поглощением следует понимать установление формального и/или неформального контроля над деятельностью компании, участвующих в сделке.

Всего в российском законодательстве предусмотрено пять форм реорганизации предприятий: слияние, присоединение, разделение, выделение и преобразование. Рассмотрим каждую из этих форм более подробно.

Слиянием двух обществ признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних. Права и обязанности ликвидируемых обществ переходят к вновь созданному обществу в соответствии с передаточным актом. Акции каждого общества, участвующего в слиянии конвертируются в акции вновь создаваемого общества.

Следует отметить, что в Федеральном законе «Об акционерных обществах» закреплены положения о порядке слияния, только акционерных обществ, хотя не исключается и возможность создания акционерного общества в результате слияния юридических лиц иной организационно-правовой формы [2].

Поглощением (присоединением) общества признается прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех прав и обязанностей другому обществу. Обществу, к которому осуществляется присоединение, переходят все права и обязанности присоединяемых обществ.

Разделением общества признается прекращение общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам.

Еще одной формой реорганизации акционерных обществ, предусмотренной российским законодательством, является выделение. Выделением общества признается создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения последнего.

Последняя форма реорганизации предприятия, предусмотренная законодательством Российской Федерации – это преобразование. В преобразовании участвует только одно юридическое лицо и только одно юридическое лицо возникает в ходе его проведения. Законодательство РФ предусматривает несколько разновидностей процедуры преобразования. Термин «преобразование» также применяется не только для обозначения одной из форм реорганизации, но и для изменения типа акционерного общества.

Проанализировав, можно сделать вывод:

- слияние – сделка, в результате которой происходит объединение двух или более компаний в одну, сопровождающееся конвертацией акций сливающихся компаний и сохранением состава собственников;

- поглощение – сделка, при которой в результате покупки контрольного пакета акций происходит переход прав собственности на компанию, чаще всего сопровождающейся заменой менеджмента купленной компании и изменением её финансовой и производственной политики. При этом компания – цель может ос-

таться формально самостоятельным юридическим лицом, слияние организационных структур не происходит, либо происходит частичное слияние.

Как уже было отмечено выше, иностранные авторы не стремятся к четкому разграничению понятий слияния и поглощения. По своему содержанию все процессы М&А заключают в себе объединение бизнеса. При этом отечественный термин «присоединение», используемый в российском законодательстве, согласно зарубежному «поглощению» подразумевает под собой ликвидацию реорганизуемых компаний (присоединяющихся или поглощаемых) без образования принципиально нового юридического лица на рынке. Именно по этому принципу в узком (юридическом) смысле термин присоединение (joining) как бы заменяет собой поглощение (acquisition) в России.

Подтверждением выше сказанного служат исследования на тему М&А целого ряда ученых и специалистов в экономике. Согласно рассматриваемому в исследовании первому подходу, Г. Калашников и Т. Шарипов признают поглощением одним из способов реорганизации юридического лица, наиболее близкого к слиянию или присоединению.

Зарубежный автор Ли Юн Ганн в своей книге «Слияния и приобретения предприятий» отмечает, что поглощение – это «...объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них, «выживает», а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование с передачей всех своих прав и обязанностей оставшемуся предприятию».

Г.Ф. Шершеневич, исследуя природу акционерных обществ, называл поглощение одним из способов слияния юридического лица, при котором оно прекращает свою деятельность. В настоящее время такой подход к исследуемой категории наблюдается у А.В. Спиридоновой, которая под поглощением понимает экономические процессы интеграции (объединения) корпораций, осуществляемые путем реорганизации юридических лиц в форме слияний и присоединений, а также путем приобретения одним юридическим лицом в отношении другого юридического лица (корпорации) экономической, юридической или иной фактической

возможности оказывать определяющее влияние на руководство и на решения, принимаемые данным юридическим лицом (корпорацией).

Таким образом, в юридическом смысле, слияние и поглощение компаний – это частный случай реорганизации, характерным признаком которой является изменение юридического статуса одного из задействованных субъектов и прекращение его существования. Зарубежное определение слияний компаний совпадает с присоединением (ФЗ «Об ОАО») – «прекращение деятельности одного или нескольких обществ путем передачи всех прав и обязанностей другому обществу». Этот термин используется в отечественном праве в качестве синонима зарубежного определения «поглощения» – «объединение двух или нескольких компаний, в результате которого к одной компании переходят права и обязательства поглощаемых компаний, которые прекращают свое существование».

В широком (экономическом) понимании «слияние и поглощение» рассматриваются как способ установления контроля над обществом и его активами.

Слияние (merger) в экономическом смысле – финансовая сделка, в результате которой происходит объединение нескольких корпораций в одну, сопровождающееся сохранением состава собственников и их прав. При этом важно упомянуть, что в отечественной литературе также выделяют слияния форм и слияния активов.

В экономической литературе понятия слияния (merger) и приобретения (acquisition) в большинстве случаев используются совместно как некая связка (mergers&acquisitions или сокращенно M&A), характеризующая особые экономические отношения. Так, в справочнике EssentialEconomics, дается единое определение слиянию и поглощению (M&A) – «когда объединяются два бизнеса, в том числе путем слияния нескольких фирм или поодиночке»

Однако в большинстве учебников корпоративных финансов слияния и приобретения являются отдельным специальным разделом в теории корпоративных финансов. Для дальнейшего сравнения терминов западной и отечественной литературы важно отметить, что в западной литературе принято использовать понятия

слияния, приобретения и поглощения (mergers, acquisitions and takeovers). При этом предложение о приобретении зачастую является способом недружественного поглощения, в других случаях приобретение используется для обозначения как дружественных, так и враждебных сделок. Этот факт, несомненно, свидетельствует о схожести и взаимозаменяемости (во многих случаях) определений поглощения и приобретения.

Зв. Боди и Р. Мертон в своей работе «Финансы», посвященной соответствующему курсу программы MBA, рассматривают слияния и приобретения как стратегические решения в финансовом менеджменте. Термин acquisition в русском переводе данной работы под редакцией В.А. Кравченко употребляется и как приобретение, и как поглощение компании. Получается что работе «Финансы», авторы различают понятия слияния и поглощения, где последнее часто чередуется с понятием приобретения (о чем было сказано выше).

Дж. Ван Хорн в своей работе «Основы управления финансами» также относит слияния и приобретения к специальной области финансового менеджмента и отмечает, что слияния и приобретения – это источник изменения структуры капитала компании.

Некоторые отечественные авторы согласно зарубежными коллегам не различают термины слияния и поглощения. «К слияниям/поглощениям относится весь спектр сделок по приобретению и продаже активов, которые включают дружественные, враждебные поглощения или слияния, покупку всех или основных активов бизнеса».

Аналогичной точки зрения придерживается А.Л. Ильченко, который, единственно, разграничивает понятия «слияние» и «поглощение» в зависимости от размеров объединяющихся компаний. «Слиянием можно назвать объединение компаний, одинаковых по размеру и характеристикам, а поглощением – разных. Но двух абсолютно равных по размеру активов компаний не бывает, поэтому грань между слияниями и поглощениями некоторые экономисты проводят в сфере менеджмента: о слиянии можно говорить, если соединяются две компании и коман-

ды менеджеров переплетаются, а о поглощении – когда одна из них становится доминирующей.

Итак, термин «слияние» в отечественной и зарубежной практике означает объединение нескольких компаний в одну, причем «с приблизительно одинаковыми экономическими параметрами». При этом анализ делового оборота и трудов ученых в России и зарубежом показывает отсутствие четкого различия между понятиями слияния и поглощения/приобретения в экономическом понимании. Во всех рассмотренных работах данные термины используются вместе. При этом делается акцент на том, что слияние происходит с приблизительно одинаковыми по размерам компаниями, а поглощения с отличающимися.

Сравнительный анализ терминов «слияние» и «поглощение».

Более подробно толкования дружественных и враждебных поглощений приведены в таблице 1, где отражены основные определения слияния и поглощений (M&A) в России и за рубежом. И все основные выводы согласно терминам в их узком (юридическом) и широком (экономическом) понимании.

Таблица 1 – определения слияния и поглощения в России и за рубежом

Понятие	Российская практика		Зарубежная практика	
	Юридическое содержание	Экономическое содержание	Юридическое содержание	Экономическое содержание
Слияние	«Возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» (Ф208-ФЗ «Об акционерных обществах»).	Большинство отечественных авто-ров придерживаются зарубежной трактовки.	Объединение двух или более организаций, при котором каждая из них прекращает свое существование как отдельное юридическое лицо, а объединенная фирма становится новым юридическим лицом.	Объединение нескольких организаций с приблизительно одинаковыми экономическими параметрами

Продолжение таблицы 1

Понятие	Российская практика		Зарубежная практика	
	Юридическое содержание	Экономическое содержание	Юридическое содержание	Экономическое содержание
Поглощение В зависимости от формы проведения можно выделить:	В форме присоединения, которым «признается прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу» (Ф208-ФЗ «Об акционерных обществах»).	В форме приобретения, которое возникает в случае, когда «лицо приобрело более 30 процентов акций общества» (7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»).	Объединение двух организаций в одну, при этом приобретающая организация сохраняется, а приобретаемая как юридическое лицо прекращает свое существование.	Переход корпоративного контроля от одной компании к другой. «Поглощение – это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя». Экономические параметры приобретающей организации, как правило, выше, чем приобретаемой.
А) дружественное поглощение	Большинство отечественных авторов придерживаются зарубежной трактовки.		Объединение, при котором руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой организаций поддерживают данную сделку.	
Б) недружественное (враждебное) поглощение (рейдерство)	«...установление над этой компанией или активом полного контроля как в юридическом, так и в физическом смысле вопреки воле менеджмента и/или собственника этой компании или актива»		Поглощение, «которое означает скупку контрольного пакета голосующих акций компании без какого-либо согласования с акционерами и менеджментом компании».	

Приведенный выше анализ имеющихся трудов ученых и практикующих специалистов показывает отсутствие четкого различия между понятиями слияния и приобретения. Во всех рассмотренных работах данные термины используются вместе. При этом делается акцент, на том, что при операции поглощения компания-поглотитель забирает контроль над компаниями-участниками данной сделки.

Таким образом, можно сформулировать термин «поглощение» как взятие под контроль одной компанией другую под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее.

Получается что, с экономической точки зрения сущность сделок по слияниям и поглощениям заключается в стремлении к увеличению собственности инвесто-

ра, росту прибыли, повышению рентабельности инвестированного капитала (как правило, в форме повышения курсовой стоимости компании в целом – ее капитализации как суммарной биржевой стоимости всех акций компании). Специфика в том, что достижение этих целей обеспечивается в таких сделках не за счет развития и использования собственных управленческих, финансовых, производственных и сбытовых возможностей компании. Механизм слияний и поглощений применяется тогда, когда приобретение конкурентных преимуществ, возможно, получить с меньшими расходами именно за счет внешних источников путем приобретения активов других компаний.

Нормативное исследование терминов «слияние» и «поглощение» позволяет рассматривать их в нескольких значениях. В результате проведенного анализа можно привести следующие выводы:

- слияния и поглощения предусматривают участие двух независимых хозяйствующих субъектов с разным составом и структурой собственности;
- слияние и поглощения могут рассматриваться в узком (юридическом) и широком (экономическом) смыслах;
- в узком (юридическом) значении слияние и поглощение рассматривается в контексте реорганизации юридического лица. При этом зарубежное понятие поглощение фактически заменяется термином «присоединение» – прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу;
- в широком (экономическом) смысле явления М&А очень схожи между собой. «Слияние и поглощение» и означают способ установления корпоративного контроля над акциями и/или активами общества;
- из-за недостаточной проработки термина «поглощения» российском законодательстве (этого понятия нет в Конституции и в основных федеральных законах),
- в качестве синонима зарубежного «поглощение» в широком понимании используется понятие «приобретение». Оно означает установление контроля над обществом в случае покупки более 30% его акций;

– слияния обычно проводятся в дружественной форме, когда поглощения могут быть как дружественными, так и не дружественными.

Итак, процесс слияния и поглощения коммерческих организаций можно определить как процесс объединения двух независимых коммерческих организаций с разной структурой собственности в один хозяйствующий субъект (организацию) [16].

Типы слияния и поглощения.

В современном корпоративном менеджменте можно выделить множество разнообразных типов слияния и поглощения компаний. Считаем, что в качестве наиболее важных признаков классификации этих процессов можно назвать (см. рис. 1):

- характер интеграции компаний;
- национальную принадлежность объединяемых компаний;
- отношение компаний к слияниям;
- способ объединения потенциала;
- условия слияния;
- механизм слияния.



Рисунок 1 – Классификация типов и видов слияний и поглощений компаний

Остановимся на наиболее часто встречающихся видах слияния компаний. В зависимости от характера интеграции компаний целесообразно выделять следующие виды:

- горизонтальные слияния и поглощения – объединение (приобретение) компаний одной сферы деятельности, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства;

- вертикальные слияния и поглощения – объединение (приобретение) компаний разных секторов экономики, связанных технологическим процессом производства готового продукта, т.е. расширение компанией-покупателем своей деятельности; либо за счет приобретения предыдущих производственных стадий, вплоть до источников сырья, либо последующих – до конечного потребителя;

- родовые слияния и поглощения – объединение (приобретение) компаний,

выпускающих взаимосвязанные товары;

– конгломератные слияния и поглощения – объединение (приобретение) компаний, различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора. Профилирующее производство в таких объединениях принимает расплывчатые очертания или исчезает вовсе.

В свою очередь, можно выделить три разновидности конгломеративных слияний и поглощений:

– слияния и поглощения с расширением продуктовой линии (productlineextensionmergers) – соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи;

– слияния и поглощения с расширением рынка (marketextensionmergers) – приобретение дополнительных каналов реализации продукции;

– чистые конгломератные слияния и поглощения, не предполагающие никакой общности.

В зависимости от национальной принадлежности компаний, входящих в интеграционный процесс, можно выделить два основных вида слияния и поглощения компаний:

– национальное объединение (приобретение) организаций, находящихся в рамках одного государства;

– транснациональные – интеграция компаний, находящихся в разных странах (transnationalmerger), приобретение компаний в других странах (cross-borderacquisition).

Учитывая глобализацию хозяйственной деятельности, в современных условиях характерной чертой становится интеграция не только компаний разных стран, но и транснациональных корпораций.

В зависимости от отношения управленческого персонала компаний к сделке можно выделить:

- дружественные – слияния и поглощения, при которых руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой (целевой, выбранной для покупки) компаний поддерживают данную сделку;

- враждебные – слияния и поглощения, при которых руководящий состав целевой компании (компании – мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мероприятий. В этом случае приобретающей компании приходится вести на рынке ценных бумаг действия против целевой компании с целью её поглощения.

В зависимости от способа объединения потенциала можно выделить следующие типы слияния:

- корпоративные альянсы – это объединение двух или нескольких компаний, сконцентрированное на конкретном отдельном направлении бизнеса, обеспечивающие получение синергетического эффекта только в этом направлении, в остальных же видах деятельности фирмы действуют самостоятельно. Компании для этих целей могут создавать совместные структуры, например, совместные предприятия;

- корпорации – этот тип слияния имеет место тогда, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку фирм.

В свою очередь, в зависимости от того, какой потенциал в ходе слияния объединяется, можно выделить:

- производственные слияния – это слияния, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний с целью получения синергетического эффекта за счет увеличения масштабов деятельности;

- чисто финансовые слияния – это слияния, при которых объединившиеся компании не действуют как единое целое, при этом не ожидается существенной производственной экономии, но имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиции на рынке ценных бумаг, в финансирова-

нии инновационных проектов.

Слияния могут осуществляться на паритетных условиях («пятьдесят на пятьдесят»). Однако накопленный опыт свидетельствует о том, что «модель равенства» является самым трудным вариантом интеграции. Любое слияние в результате может завершиться поглощением.

В зарубежной практике можно выделить также следующие виды слияний компаний:

- слияние компаний, функционально связанных по линии производства или сбыта продукции (productextensionmerger);
- слияние, в результате которого возникает новое юридическое лицо (statutorymerger);
- полное поглощение (fullacquisition) или частичное поглощение (partialacquisition);
- прямое слияние (outrightmerger);
- слияние компаний, сопровождающееся обменом акций между участниками (stock-swapmerger);
- поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchaseacquisition) и т.п.

Тип слияний зависит от ситуации на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и ресурсов, которыми они располагают [4].

1.2. Основные мотивы слияния и поглощения компаний

Теория и практика современного корпоративного менеджмента выдвигает достаточно много причин для объяснения слияний и поглощений компаний. Выявление мотивов слияний очень важно, именно они отражают причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности. А рост капитализированной стоимости объединённой компании является целью большинства слияний и поглощений.

Анализируя мировой опыт и систематизируя его, можно выделить следующие

основные мотивы слияний и поглощений компаний (рис.2).

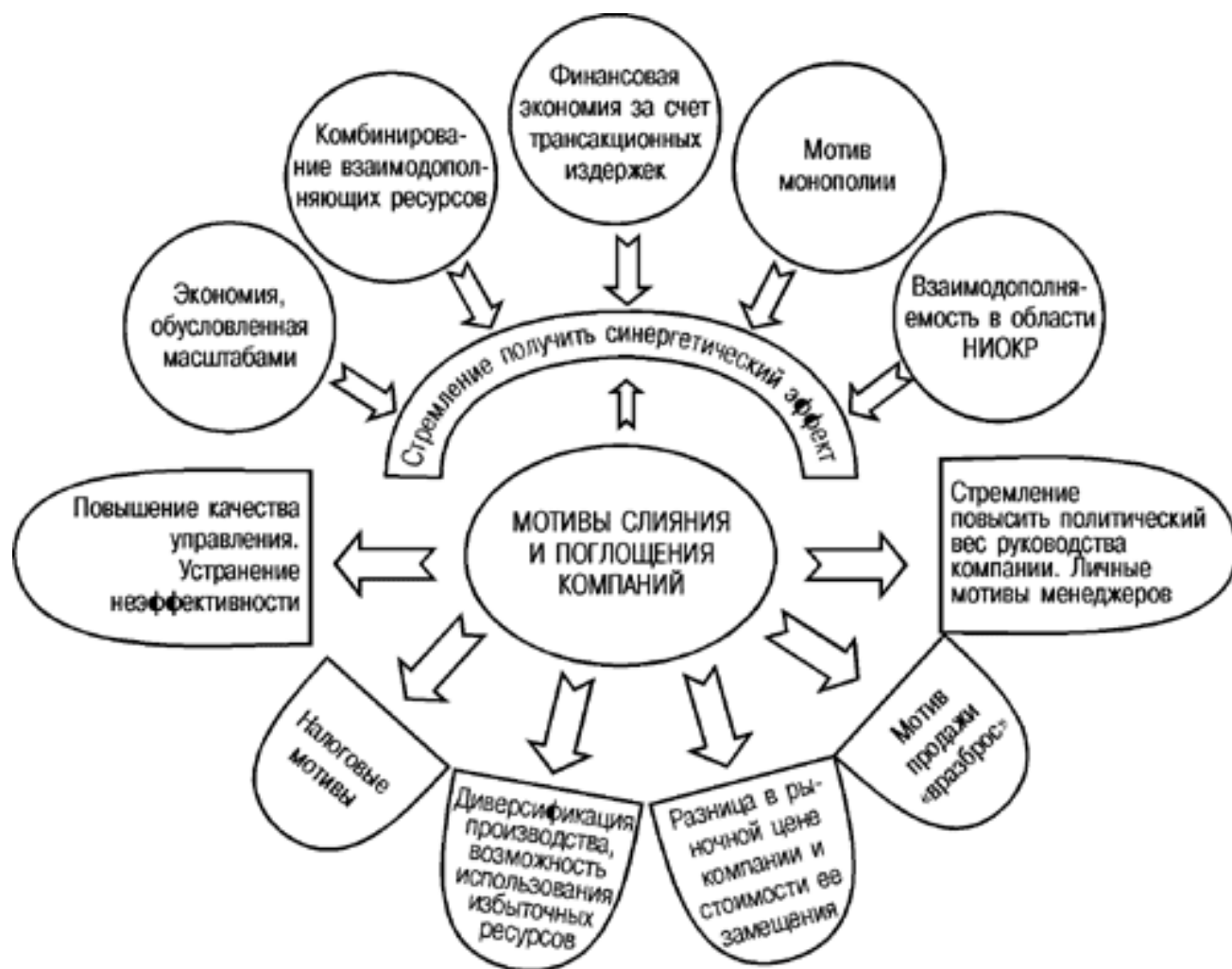


Рисунок 2 – Основные мотивы слияний и поглощений компаний

Получение синергетического эффекта. Основная причина реструктуризации компаний в виде слияний и поглощений кроется в стремлении получить и усилить синергетический эффект, т.е. взаимодополняющее действие активов двух или нескольких предприятий, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний. Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря:

- экономии, обусловленной масштабами деятельности;
- комбинирования взаимодополняющих ресурсов;
- финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек;
- возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив монополии);
- взаимодополняемости в области НИОКР.

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объёма работы производства продукции. Один из источников такой экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число выпускаемой единицы. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объём работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.д. Иными словами, увеличение объёма позволяет более эффективно использовать имеющиеся в наличии ресурсы. Однако надо помнить, что существуют определенные пределы увеличения объёма производства, при превышении которых издержки на производство могут существенно возрасти, что приведет к падению рентабельности производства.

Слияние может оказаться целесообразным, если две или несколько компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Каждая из них имеет то, что необходимо для другой, и поэтому их слияние может оказаться эффективным. Эти компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимости до слияния, так как каждая приобретает то, что ей не хватало, причем получает эти ресурсы дешевле, чем они обошлись бы ей, если бы пришлось их создавать самостоятельно.

Слияние с целью получить взаимодополняющие ресурсы характерны как для крупных фирм, так и для малых предприятий. Зачастую объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, так как они способны обеспечивать недостающие компоненты для их успешного функционирования.

Мотив монополии. Порой при слиянии, прежде всего, горизонтального типа, решающую роль играет (гласно или негласно) стремление достичь или усилить своё монопольное положение. Слияние в данном случае дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию: цены из-за конкуренции могут быть снижены настолько, что каждый из производителей получает минимальную прибыль. Однако антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем

закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, заставляя всех производителей нести существенные потери.

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции, а также на инвестициях в новые технологии и новые продукты. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов и т.д., но не обладать соответствующими производственными мощностями, сетью реализации, необходимыми для извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но её работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же обе компании способны плодотворно функционировать. Через слияния могут быть также соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для реализации.

Повышение качества управления. Устранение неэффективности. Слияние и поглощения компаний могут ставить своей целью достижение дифференцированной эффективности, означающей, что управление активами одной из фирм было неэффективным, а после слияния активы корпорации станут более эффективно управляемыми.

Налоговые мотивы. Действующее налоговое законодательство стимулирует порой слияния и поглощения, результатами которых являются снижение налогов или получение налоговых льгот. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом.

У компании может иметься потенциальная возможность экономить на налоговых платежах в бюджет благодаря налоговым льготам, но уровень её прибылей недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом.

Иногда после банкротства и соответствующей реорганизации компания может воспользоваться правом переноса понесенных ею убытков на облагаемую нало-

гом прибыль будущих периодов.

Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов. Очень часто причиной слияний и поглощений является диверсификация в другие виды бизнеса. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

Разница в рыночной цене компании и стоимости её замещения. Зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это целесообразно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании (компании-мишени) значительно меньше стоимости замены её активов.

Разница в рыночной цене компании и стоимости её замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой фирмы. Рыночная стоимость фирмы базируется на её способности приносить доходы, чем и определяется экономическая ценность её активов.

Разница между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью (продажа «вразброс»). Иначе это мотив можно сформулировать следующим образом: возможность «дешево купить и дорого продать». Нередко ликвидационная стоимость компании выше её текущей рыночной стоимости. В этом случае фирма, даже при условии приобретения её по цене несколько выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана «вразброс», по частям, с получением продавцом значительного дохода (если активы фирмы могут быть использованы более эффективно при их продаже по частям другим компаниям, имеет место подобие синергии и синергетического эффекта). В целом если придерживаться точки зрения целесообразности, то ликвидация должна иметь место тогда, когда экономические приобретения перевешивают экономические потери.

Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании. Безусловно, что деловые решения относительно слияния и поглощения компаний основываются на экономической целесообразности. Одна есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах

управляющих, чем на экономическом анализе. Это связано с тем, что руководители компаний любят власть и претендуют на большую оплату труда, а границы власти и заработная плата находятся в определенной связи с размерами корпорации. Так, стремлению к увеличению масштабов компаний способствовало применение опционов как средства долгосрочного поощрения. Эти опционы составляли значительную часть оплаты менеджеров и были привязаны к стоимости капитала руководимой ими компании. В связи с этим существуют прямые стимулы использовать прибыль на приобретение все новых активов в любых сферах бизнеса.

Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, слияния для российских компаний представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии на российский рынок более мощных западных конкурентов.

Механизмы слияний и поглощений компаний.

Для того чтобы слияние и поглощение прошло успешно, необходимо:

- правильно выбрать организационную форму сделки;
- обеспечить четкое соответствие сделки антимонопольному законодательству;
- иметь достаточно финансовых ресурсов для объединения;
- в случае слияния быстро и мирно решить вопрос «кто главный»;
- максимально быстро включить в процесс слияния не только высший, но и средний управленческий персонал;

Возможны следующие организационные формы слияний и поглощений компаний:

- объединение двух или нескольких компаний, которое предполагает, что одна из участниц сделки принимает на свой баланс все активы и все обязательства другой компании. Для применения такой формы необходимо добиться одобрения сделки не менее чем на 50 % акционеров компаний, которые участвуют в сделке (уставы корпораций и законы иногда устанавливают более высокую долю голосов, необходимых для одобрения сделки);

– объединение двух или нескольких компаний, которое предполагает, что создается новое юридическое лицо, которое принимает на свой баланс все активы и обязательства объединяемых компаний. Для применения такой формы, также как и для предыдущей, необходимо добиться одобрения сделки не менее, чем 50% акционеров объединяемых компаний;

– покупка акций компании либо с оплатой в денежной форме, либо в обмен на акции или иные ценные бумаги поглощаемой компании. В этом случае инициатор сделки может вести переговоры с акционерами интересующей его компании на индивидуальной основе. Одобрение и поддержка сделки менеджерами поглощаемой компании в этом случае не обязательны;

– покупка некоторых или всех активов компании. При этой организационной форме в отличие от предыдущей необходима передача прав собственности на активы, и деньги должны быть выплачены самой компании хозяйственной единице, а не непосредственной её акционерам.

Сделки по слиянию и поглощению компаний могут быть осуществлены следующим образом:

– компания X покупает активы компании У с оплатой в денежной форме;

– компания X покупает активы компании У с оплатой ценными бумагами, выпущенными компанией-покупателем;

– компания X может купить контрольный пакет акций компании У, став при этом холдингом для компании У, которая продолжает функционировать как самостоятельная единица;

– проведение слияния компании X и компании У на основе обмена акциями между ними;

– компания X сливается с компанией У и в результате образуется новая компания Z. Акционерами компаний X и У в определенной пропорции обменивают свои акции на акции компании Z [4].

1.3 Подходы и методы оценки стоимости компаний

В настоящее время большинство профессионалов сходятся во мнении о существовании трех подходов к определению стоимости компании: доходного, затратного и сравнительного. Условия применения различных методов оценки стоимости компаний представлены в таблице 2 [12].

Таблица 2 – Методы и подходы оценки стоимости компаний

Подходы к оценке бизнеса	Методы, используемые при оценке бизнеса	Условия применения методов оценки бизнеса
Доходный подход	Метод капитализации	Применяется к тем компаниям, которые успели накопить активы в результате капитализации в предыдущие периоды, т.е. этот метод подходит для оценки «зрелых» по своему возрасту предприятий
	Метод дисконтированных денежных потоков	Ориентирован на оценку действующего предприятия, а также такого, которое и дальше будет функционировать. Успешно применяется для оценки предприятий, имеющих перспективный продукт и обладающих явными преимуществами
Затратный подход	Метод чистых активов	Применяется для случая, когда инвестор намеревается закрыть предприятие, либо существенно сократить объём выпуска продукции
	Метод ликвидационной стоимости	Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется, если компания находится в состоянии банкротства или существуют серьезные сомнения относительно её способности оставаться действующим предприятием, а также в случае, когда стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности
Сравнительный (рыночный) подход	Метод рынка капитала	Ориентирован на оценку действующего предприятия, которое будет и дальше функционировать. Пригоден при условии строго выбора компании-аналога, которая должна относиться к тому же типу, что и оцениваемое предприятие
	Метод отраслевых коэффициентов	
	Метод сделок	Применяется для случая, когда инвестор намеревается закрыть предприятие, либо существенно сократить объём выпуска продукции. Пригоден при условии строго выбора компании-аналога, которая должна относиться к тому же типу, что и оцениваемое предприятие

Оценка эффективности слияний и поглощений.

Порой среди менеджеров существуют ошибочные мнения, что правила определения эффективности и привлекательности сделки по слиянию компаний просты. Достаточно приобрести фирму из растущей отрасли или купить её по цене ниже балансовой стоимости.

Но всё это совершенно не однозначно. При оценке эффективности такого вида реструктуризации компаний необходимо учитывать очень много факторов.

Вопрос об эффективности сделок слияний и поглощений можно рассматривать с разных точек зрения. В случае поглощения возможна ситуация, когда его условия более выгодны для продавца или покупателя актива – предмета сделки. Например, если в результате реализации акций компании-цели покупателю продавец получил за них стоимость, превышающую их текущие рыночные котировки, можно говорить о том, что данная сделка для него эффективна. В этом случае продавец получает за свои акции «премию». Однако с учетом гипотезы о справедливой рыночной цене акций на финансовых рынках можно сказать, что для покупателя это сделка была неэффективной. Между тем приобретение компании может привести к синергетическому эффекту от совместного использования активов компании-цели и покупателя. Данный эффект теоретически может значительно превышать «премию», которую получил ранее продавец компании. В этом случае вопрос об эффективности первоначальной сделки выглядит не так однозначно.

Таким образом, рассматривая эффективность сделки слияний и поглощений, необходимо различать два уровня эффективности: тактический и стратегический. Под тактической эффективностью мы будем понимать совокупность показателей, характеризующих краткосрочную и среднесрочную динамику изменения финансового состояния компаний или физических лиц, для которых рассчитывается эффективность, в результате проведенного слияния и поглощения. Данный анализ, является обязательным, но недостаточным, так как не дает представления о всех «выгодах» планируемой сделки. В связи с этим необходимо рассматривать

стратегические показатели эффективности слияний и поглощений. Под стратегической эффективностью мы будем понимать динамику изменения конкурентного положения компании на целевом рынке под влиянием проведенного слияния или поглощения.

Финансовые (тактические) показатели эффективности

1) Представляется целесообразным рассматривать процесс купли-продажи компаний с точки зрения стандартного инвестора. С этой точки зрения как для компании-покупателя, так и для компании-продавца, финансовые показатели эффективности проектов слияний и поглощений являются идентичными. При анализе инвестиционного проекта оценивается несколько вариантов развития в любой момент времени, каждый из которых представляет собой комбинацию двух крайних вариантов: дальнейшая «эксплуатация» объекта инвестиций и полная его продажа. В этом смысле сделка по слияниям и поглощениям не исключение из правил. После приобретения компании-цели в существующем виде, реструктуризация бизнеса (технологическая, организационная модернизация), частичная или полная продажа активов. При оценке этих вариантов в соответствии с классическими принципами оценки инвестиционных проектов показателями инвестиционной привлекательности являются следующие:

- чистая приведенная стоимость инвестиций;
- внутренняя норма доходности инвестиций;
- срок окупаемости инвестиций.

Оценивая эти показатели и сравнивая их с приемлемыми для заинтересованных лиц критериями отбора инвестиционных проектов, можно принять решение о проведении сделки и её условиях.

При этом чистая приведенная стоимость определяется как отношение дисконтированных положительных и отрицательных денежных потоков, получаемых в результате реализации проекта:

$$NPV = \sum CF_i / (1+d)^i, \quad (1)$$

где CF_i - чистый денежный поток i -го года, который определяется как разница

между положительными и отрицательными поступлениями по проекту;

d – ставка дисконтирования, отражающая принятую для оценки стоимость денег во времени.

Внутренняя норма доходности (IRR) представляет собой ставку дисконтирования, при которой $NPV = 0$.

Срок окупаемости инвестиций (Paybackperiod) представляет собой период времени, в котором кумулятивный накопленный NPV становится положительным.

2) Довольно модифицированной по отношению к изложенной выше является Z-модель Алтмана. Первоначально она применялась в нефтехимической промышленности при создании вертикально интегрированных холдингов, но впоследствии была расширена и стала универсальной для любой отрасли экономики. Суть модели состоит в том, что она описывает финансовую устойчивость отдельно взятых предприятий до слияния и финансовую устойчивость интегрированных компаний. Z-модель имеет вид:

$$Z = 1,2 \times X1 + 1,4 \times X2 + 3,3 \times X3 + 0,6 \times X4 + 1,0 \times X5, \quad (2)$$

где $X1$ – отношение рабочего капитала к общим активам, где рабочий капитал определяется как разность между оборотными средствами и текущими (краткосрочными) обязательствами;

$X2$ – отношение накопленного капитала к общим активам. Накопленный капитал – та часть капитала корпорации, которая образовалась за счет нераспределенной прибыли прошлых лет;

$X3$ – отношение балансовой прибыли к общим активам;

$X4$ – отношение капитала корпорации к общему долгу;

$X5$ – отношение объема продаж к общим активам.

При этом если функция Z слившейся компании больше, чем сумма отдельных функций Z каждой компании до слияний, то слияние оценивается как эффективное.

Более подробно на этой модели останавливаться нецелесообразно, более того, она

является во многом спорной, так как числовые коэффициенты функции Z получены статическим образом и не могут быть объективными.

3) Предлагается рассмотреть ещё одну модификацию первой из изложенных нами моделей. Эта модификация была разработана и применялась автором при оценке целесообразности поглощения на практике. Данная модель не подходит для предварительного анализа сделки, поскольку требует большого объема информации об объекте поглощения. В соответствии с предлагаемой к рассмотрению моделью оценке подлежат следующие факторы:

1) среднегодовой размер чистой прибыли компании в будущем с учетом возможности роста производственного и организационного потенциала.

2) рыночная стоимость компании-цели после проведения сделки хозяйственной интеграции.

3) размер необходимых инвестиций на всех этапах процесса слияния и последующей реструктуризации компании-цели. Для положительного решения об участии в сделке обязательно выполнение следующих условий:

– соотношение 1 должно превышать средний экономический показатель доходности (в противном случае инвестиции в другие области / сделки будут экономически более привлекательными) в экономике;

– соотношение 2 должно быть больше, чем 1+ (средний экономический показатель доходности в экономике).

Плюсами данной модели является учет производственного и организационного потенциала компании, который оценивается с привлечением технических специалистов (в случае промышленного производства).

Таким образом, существует несколько вариантов оценки финансовой эффективности сделок слияний и поглощений, каждый из которых обладает рядом плюсов и минусов и может быть применим на разных стадиях проведения сделок. Но описанные модели оценивают только тактическую эффективность слияний и поглощений, поскольку рассматривают результаты поглощений в ограниченном промежутке времени и оперируют только поддающимися точной оценке факто-

рами. Между тем опыт показывает, что анализ слияний с использованием только этих моделей может быть неполным.

Стратегические показатели эффективности

К ним относятся показатели, влияние которых на финансовую устойчивость компании является непрямым, сложно оцениваемым, либо проявляющимся нерегулярно. Данные показатели также подлежат оценке, но оценивается не конкретное значение, а диапазон значений, поскольку присвоение точного значения этим показателям не представляется возможным. Приведем классификацию стратегических показателей эффективности, достигаемых в результате проведения слияний и поглощений в зависимости от вида сделки.

Вертикальная интеграция:

1) Устойчивость относительно поставщика, т.е. в случае поглощения поставщика продукции, товаров, услуг покупатель снимает риск непоставки или недоставки одного или части их составляющих продукта. Этот показатель эффективности оценивается в случае «вертикальной интеграции назад». Оценивается степень влияния поглощающей компании на хозяйственную деятельность поглощаемой. Чем она выше, тем выше эффективность сделки. Покупателю можно сократить страховые запасы сырья и материалов и тем самым сократить издержки на поддержание необходимого (с учетом страхового) запаса материалов и комплектующих на складе.

2) Расширение каналов сбыта продукции. Этот показатель эффективности характерен для «вертикальной интеграции вперед». Показатель можно оценивать по следующим составляющим: расширение географии рынков сбыта продукции; снижение расходов на логистику, в том числе норм естественной убыли продукта при транспортировке и проч.

Горизонтальная интеграция:

1) При интеграции в отрасль производства товаров-комплементов наблюдается рост продаж продукции в связи с увеличением производства товаров-комплементов.

2) При интеграции в связанную отрасль отмечается кумулятивный рост доходов и прибыли за счет большего охвата рынка и выстраивания логичной ассортиментной линейки.

Диверсификация:

1) Снижение риска потерь при спаде в материнской отрасли – отрасли, в которой работала компания-покупатель до слияния. Данный показатель оценивается как сравнительная доходность бизнеса на инвестиции в этих отраслях, которая рассчитывается как отношение прибыли компании за период к её рыночной стоимости (в случае ОАО – капитализации) с учетом вероятной динамики изменения доходности.

2) Лоббистские и PR-цели. В данном случае оценка эффективности достаточно сложна и практически невозможна для стороннего эксперта, не информированного о внутренней среде компании.

При оценке эффективности сделок необходимо комплексно оценивать каждый из приведенных параметров. Незначительные финансовые результаты, достигнутые в результате слияния, не могут однозначно свидетельствовать о его неудаче. Одна из основных задач специалиста, оценивающего результаты сделок, - сравнение поставленные перед сделкой целей с достигнутыми результатами. Ключевой точкой рассуждения является то, что классический инвестиционный анализ, проводимый перед осуществлением любой сделки слияния и поглощения, не является универсальной системой оценки, более того, он недостаточен. Для всесторонней оценки эффективности будущей сделки необходимо рассмотрение дополнительного ряда факторов, сложно оцениваемых. Их оценка производится с привлечением экспертов на этапе полного аудита объекта слияния и поглощения (в том числе организационного, технического и др.) [13].

Процесс оценки эффективности сделок слияний и поглощений наглядно представлен в таблице 3.

Таблица 3 – процесс оценки

Номер этапа	Степень оценки	Уровень оцениваемой эффективности	Возможные модели оценки
Шаг 1	Предварительный анализ	Тактический	1. Классический инвестиционный анализ 2. Z-модель Альтмана
Шаг 2	Полный анализ	Тактический	Предложенная автором модифицированная модель классического анализа
Шаг 3	Полный анализ	Стратегический	Предложенная автором модель оценки стратегической эффективности сделки

1.4 Оценка кредиторской задолженности

Кредиторская задолженность – (англ. Accounts payable (A/P)) задолженность субъекта (предприятия, организации, физического лица) перед другими лицами, которую этот субъект обязан погасить.

Кредиторская задолженность возникает в случае, если дата поступления услуг (работ, товаров, материалов и т.д.) не совпадает с датой их фактической оплаты.

Ответственность за злостное уклонение от возврата кредиторской задолженности предусмотрена статьей 177 УК РФ.

В бухгалтерском учете принято выделять несколько видов кредиторской задолженности:

- задолженность перед поставщиками и подрядчиками;
- задолженность перед персоналом организации;
- задолженность по налогам и сборам;
- задолженность перед прочими кредиторами.

Наличие кредиторской задолженности не является благоприятным фактором для организации и существенно снижает показатели при оценке финансового состояния предприятия, платежеспособности и ликвидности.

С позиции оценщика кредиторская задолженность (пассив) представляет двоякий интерес:

- 1) Для выявления рыночной (текущей) стоимости чистых активов предпри-

ятия.

2) Для выявления стоимости долгов с целью их рыночной продажи (или при уступке денежного требования).

Кредиторская задолженность – одна из центральных проблем и задач бухгалтерского учета, однако для задач оценки принятые на сегодня бухгалтерские правила недостаточны.

Кредиторская задолженность (пассивы) должна быть классифицирована оценщиком следующим образом:

- 1) Разделяются долгосрочная и краткосрочная задолженность.
- 2) Внутри каждой из этих групп выделяются займы и кредиты.
- 3) Оставшиеся (после п.б) пассивы распределяются на долги, по которым на выплачивается только номинал, и на долги, по которым надлежит оплатить проценты, штрафы и т.п.

Стоит обратить внимание на существенное различие «займов» и «кредитов». Согласно правовым нормам Гражданского кодекса Российской Федерации (ГК РФ. 1995. Глава 42) :

1) «По договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возместить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества».

2) «По кредитному договору банк или иная кредитная организация (кредитор) обязуется предоставить денежные средства (кредит) заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплачивать проценты на неё».

Сообразно с этим оценщик должен различать ценность различных видов кредиторской задолженности.

Займы обслуживаются такими финансовыми инструментами, как вексель, облигация, а также заемным обязательством; кредит – кредитным соглашением.

Основные проблемы, подлежащие решению оценщиком:

1) Определение настоящей (истинной) суммы долга, включающей как основную сумму обязательства, так и принятые ставки процентов для выплаты в режиме, установленном соглашением (простые проценты, сложные проценты).

2) Выбор ставки наращивания и ставка дисконтирования для оценки каждого займа, кредита и прочих обязательств.

Следует:

1) Долги по займам и кредитам вычислить за весь срок долга по правилам дискретного «наращения» по формулам (3) и (4):

$$FV = P (1+r)^n \quad (3)$$

для расчета суммы долга по сложной процентной ставке

и

$$FV = P [1+(r \times n)] \quad (4)$$

для расчета суммы долга, подлежащего выплате по простой процентной ставке,

где FV – будущая стоимость, т.е. сумма долга, подлежащего выплате;

P – сумма основного долга;

r – процентная ставка, принятая в соглашении, в долях единицы;

n – срок, на который принят долг, в годах, долях года;

2) Определить по остальным обязательствам, учтенным как кредиторская задолженность, сумму долга либо в размере учтенным номинальной суммы, либо если соглашением или установленными правилами предусматривается дополнительная выплата процентов при погашении долгов в срок по формулам (3) и (4).

Фактические платежи по частично возмещенным долгам при росте задолженности, вычитаемой из текущей стоимости активов, следует исключить из итога кредиторской задолженности до расчета будущих стоимостей (FV).

Просроченная, но не списанная кредиторская задолженность должна быть принята оценщиком при решении этой задачи с учетом (прибавлением) всех тех дополнительных выплат (штрафы, пени и т.п.), которые обязано понести пред-

приятие-должник.

Учетные позиции «Резервы предстоящих расходов и платежей», «Доходы будущих периодов» в этом расчете не участвуют.

Перечисленные действия должны быть произведены независимо от оценок финансового положения должника, по которому рассчитываются чистые активы.

Решение задачи определения возможной рыночной стоимости долгов организации, в том числе под уступку денежного требования.

Всякий долг может быть выкуплен (продан, уступлен) только со скидкой для невыплаченной (оставшейся к уплате) его суммы. Эта скидка выступает либо как показатель дисконта, либо как сумма дисконта и цены кредиторской задолженности, предназначенной для возмещения затрат покупателя.

Проводится оценка финансового благополучия предприятия-должника на предмет банкротства, ликвидности по известным правилам финансового менеджмента. Согласно этой оценке предприятие определяется как банкрот, либо как предприятие с неудовлетворительными (или неустойчивыми) финансовыми показателями, либо как финансово-благополучное предприятие.

Величины долгов, подлежащих уплате, просчитываются согласно указанным формулам (3) и (4). Для расчета «будущей стоимости» по каждому долгу вычитаются платежи, фактически состоявшиеся к моменту оценки.

Определение стоимости долгов для их рыночной продажи (или при уступке денежного требования), т.е. учет разумной скидки, проводится методом дисконтирования сумм, рассчитанных согласно предыдущему абзацу (т.е. определяется «будущая стоимость»).

Для займов оформленных облигациями и векселями, при расчете их рыночной стоимости следует применять формулы, использующиеся для определения текущей стоимости вложений, удостоверенных этими инструментами.

Для долгов перед государственными предприятиями (учреждениями) разумно применять в виде дисконта безрисковую процентную ставку, для частных предприятий (учреждений) – рыночную ставку. Для краткосрочных и среднесрочных

инструментов следует применять спот-ставку, для долгосрочных – форвардные ставки. По векселям полезно использовать учетную ставку, применяемую ведущими банками в конкретном регионе.

Дисконтирование долго по кредитным договорам следует проводить по рыночным ставкам, преимущественно применяемым кредитными учреждениями региона по этому виду кредиторов. Для долгов перед государственными предприятиями (учреждениями) применяется безрисковая процентная ставка.

Окончательная скидка при необходимости включает в себя вместе с дисконтом и цену, возмещающую расходы покупателя (расчет этой цены по правилам ценообразования на товары и услуги).

Рыночная стоимость может быть выражена в процентах (%) к номиналу (нарицательной стоимости) займа и долга.

Изложенные правила применимы для долгов, выраженных как в рублях, так и в иностранной валюте.

Для иных долгов (кроме займов и кредитов) разумно придерживаться следующих рекомендаций:

1) При наличии векселя – по правилам для займов, оформленных облигациями и векселями.

2) При долге с начислением процентов дисконтом служит безрисковая процентная ставка при обязательствах перед государственными организациями и рыночная ставка – при долгах при частными организациями.

3) При долге, выплачиваемом по номиналу, номинал обоснованно дисконтировать при обязательствах перед государственными организациями по безрисковой процентной ставке и перед частными организациями по рыночной ставке.

4) Из стоимости долга вычитается цена продажи по каждому долгу.

Очевидные, обязательные штрафы, пени, неустойки в размере обоснованных платежей вычитаются из стоимости, полученной после дисконтирования.

Предложенные процедуры определения возможной рыночной стоимости долгов полностью пригодны для финансово благополучного предприятия-должника.

Для предприятия-банкрота указанные вычисления должны проводиться только по отношению к номиналу (нарицательной стоимости) долга (без учета наращивания процентов), т.е. абсолютный размер стоимости кредиторской задолженности будет значительно ниже. Для предприятия с неустойчивым финансовым положением сумма долга («будущая стоимость») должна определяться наращиванием за срок не более 2 лет (или при больших сомнениях оценщика – за 1 год). Соответственно, продажная стоимость долга будет ниже, чем для финансово благополучного предприятия.

Оценщик так же может определить ряд поправочных коэффициентов, корректирующих возможную рыночную стоимость. Они могут быть как повышающими, так и понижающими сообразно с особенными (индивидуальными) требованиями покупателя (например, при намерении приобрести контроль над предприятием-должником).

Полезно обратить внимание на особенности некоторых долгов (пассивов) и вытекающие из этих особенностей различия в оценках.

Кредит по открытому счету обычно не предусматривает выплату процентов по долгам. Этот кредит часто используется между постоянными контрагентами, участниками сделок, выступающими попеременно покупателями и продавцами. При расчете текущих чистых активов эти долги следует принимать в сумме номинала. Рыночная торговля этими долгами нецелесообразна.

Форфейтинг – продажа форфейтору (покупатель в этой сделке) денежных требований, как правило, гарантированных банком импортера, вытекающих из поставки товара или оказания услуг, без права обратного требования (регресса) к продавцу. Сообразно с этим та часть кредиторской задолженности, которая у предприятия-должника (импортера) представлена форфейтинговой сделкой его кредитора (экспортера) и банка (либо специализированной кредитной организации), должна быть оценена:

- 1) Для расчета чистых активов – по номиналу.
- 2) Для продажи этого долга – по номиналу за вычетом комиссионных плате-

жей форфейтору.

Овердрафт – форма краткосрочного кредита. Соглашением между банком и клиентом устанавливаются максимальная сумма кредита, условия и порядок погашения. В погашение задолженности направляются все суммы, зачисляемые на текущий счет клиента, соответственно, объем текущего кредита меняется. Процент взимается по согласованным либо текущим ставкам. Для данного кредита применяются общие правила расчета, при этом следует помнить, что его особенность состоит в изменении самого размера кредита в связи с текущими оборотами должника.

Факторинг – разновидность торгово-комиссионной операции, включающая в себя кредитование оборотного капитала клиента-должника. В основе лежит «дисконтирование фактур», т.е. покупка факторинговой компанией счетов-фактур клиентов на условиях немедленной оплаты около 80 процентов стоимости поставок и уплаты остальной части (за вычетом комиссионных) в обусловленные сроки независимо от получения выручки от дебиторов-должников.

Для оценки кредиторской задолженности, превращенной кредитором в факторинговое обязательство, следует применять правила форфейтинга.

Связаны ли долги предприятия с залогом (или гарантиями) или нет, не может оказать существенного влияния на оценку задолженности, одна оценщик при необходимости может ввести разумный поправочный коэффициент к результатам расчетов [14].

ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ ПОГЛОЩЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ПРИМЕРЕ АВИАКОМПАНИИ «ТРАНСАЭРО»

2.1 Процессы слияния и поглощения в авиа отрасли

Сделки по слиянию и поглощению компаний рынка авиаперевозок, несмотря на продолжающийся экономический кризис, активно продолжаются. Авиакомпании стремятся реструктурировать свой бизнес: многие перевозчики претерпевают банкротства, другие с помощью объединения активов наращивают долю, как на мировом, так и на российском авиарынках. В то же время отечественный рынок проходит подобные структурные изменения со своей спецификой и особенностями, немаловажное влияние на которые оказывает развитие российской авиапромышленности.

Представители международной ассоциации авиатранспорта (IATA) считают, что консолидация в сфере авиаперевозок необходима. В настоящий момент мировой рынок перенасыщен авиакомпаниями. По всему миру существуют сотни, десятки сотен как низкобюджетных перевозчиков, так и чартерных и государственных. Часто целью, для достижения которой компании приходят к решению о слиянии, является желание снизить топливные и эксплуатационные расходы, а также оптимизировать и разнообразить сеть маршрутов, увеличить пассажиропоток и, как следствие, свою прибыль.

Нужно сказать, что в последнее время наблюдается стойкая тенденция по мирным объединениям авиакомпаний. В качестве примера можно привести авиакомпанию AirFranceKLM, которая была образована в 2004 г. слиянием французской AirFrance и голландской KLM. Обе компании имеют общеизвестный мировой бренд и уже много десятилетий пользуются доверием своих клиентов, можно даже сказать, что эти авиакомпании давно стали частицей истории своих родных стран. В результате слияния Правительство Франции теперь владеет и контролирует 54,4 процента акций новой объединенной авиакомпании. В результате сделки к моменту окончания 2004 года AirFranceKLM стала крупнейшей в мире авиа-

компанией по полученной выручке и первой по пассажиропотоку в Европе.

Другой пример - концерн LufthansaGroup, ядром которой является одна из крупнейших авиакомпаний в мире (немецкая Lufthansa). Компания аккуратно и последовательно наращивала на мировом авиарынке свою долю за счет покупки авиакомпаний различных размеров, в большинстве случаев национальных. Сейчас основу концерна составляют швейцарская SwissAirlines, австрийская AustrianAirlines, британская BritishMidland (BMI), Germanwings, а также пакеты акций бельгийской BrusselsAirlines, JetBlue и SunExpress.

Происходили они и среди российских авиаперевозчиков. Одним из примеров является слияние компании «Сибирь» и «Внуковских авиалиний» (ВАЛ). Правда, оно состоялось только с третьей попытки.

Первая была предпринята еще в 1997 году - акционеры ВАЛ выразили желание приобрести контрольный пакет «Сибири». В то время московская компания имела неплохое финансовое положение, а вот коллеги из Новосибирска этим похвастать не могли. Тем не менее, владельцы «Сибири» предложение отклонили.

Через два года ситуация зеркально отобразилась. Теперь уже акционеры «Сибири» обратились с просьбой о продаже контрольного пакета акций ВАЛ. На тот момент сибирская авиакомпания была на подъеме. За первое полугодие 1999 года ее объем перевозок прибавил 28%, пассажирооборот, количество рейсов и размер парка выросли на треть. Напротив, у «Внуковских авиалиний» дела шли неважно: за тот же период компания потеряла треть рейсов и получила полмиллиарда рублей убытка.

Слияние (о продаже речь уже не шла - противостояние акционеров двух авиаперевозчиков по поводу главенства продолжалось) сулило немалые выгоды. Парк объединенной компании мог составить не менее полусотни бортов. Совокупный объем перевозок «Сибири» и ВАЛ в 1998 году превысил 2,3 млн пассажиров (для сравнения - у АФЛ этот показатель составил 3,9 млн человек). Однако договориться снова не удалось, и Владислав Филев, назначенный было главой объединенной компании, вернулся в Новосибирск.

«Третий заход» был сделан еще через два года - в 2001 году. К тому времени положение «Внуковских авиалиний» стало еще хуже. Объем внешних долгов превысил \$30 млн, более двух тысяч сотрудников компании волновались по поводу задержки зарплат. Неудивительно, что на этот раз акционеры нашли компромисс, и объединение было согласовано.

Интеграция ВАЛ потребовала от «Сибири» жесткой экономии. Теперь уже ее сотрудники жаловались на замораживание зарплат. Были приостановлены также некоторые инвестиционные программы компании – денег не хватало.

Объединенная компания, по словам главы «Сибири» Владислава Филева, могла рассчитывать на 8-9 % российского рынка пассажирских авиаперевозок. Однако синергический эффект не сработал - по итогам прошлого года «Сибирь» выполняет немногим более шести процентов от общего объема пассажирских авиаперевозок.

Теперь вспомним слияния, осуществленные с участием компании «Аэрофлот - российские авиалинии» (АФЛ). Первым партнером АФЛ были «Донские авиалинии» («Донавиа»), которые организовались в 1993 году на базе Ростовского объединенного авиаотряда как полностью частная компания. Весной 2000 года «Донавиа» и АФЛ совместно основали новую авиакомпанию «Аэрофлот-Дон». В 2007 году москвичи получили 100 %-ный контроль над совместным предприятием. Через два года компании вернули имя «Донавиа»

Ростовчанам сотрудничество явно пошло на пользу. Уже в 2008 году компания впервые за свою историю перевезла более миллиона пассажиров. При поддержке АФЛ произведена замена парка. Теперь «Донавиа» летает на Boeing 737-400 и 737-500. Оценить затраты АФЛ сложно - в отличие от «Сибири» и «Внуковских авиалиний», потенциал материнской и дочерней компании несопоставим.

Участником второго слияния с АФЛ была компания «Архангельские воздушные линии» (АВЛ) - наследница местного объединенного авиаотряда. Образованный в 1991 году перевозчик в 2004 году был приобретен АФЛ и преобразован в «Аэрофлот-Норд». «Архангельские воздушные линии» и до смены владельца раз-

вивались достаточно динамично. Например, в 2003 году пассажирооборот компании увеличился на 43 %, объем перевозок - на 39 %, количество рейсов - на 16 %, доходы авиакомпании - на 48 %.

Все было гладко до 2008 года, когда в Перми разбился «нордовский» Boeing 737-500. Руководство АФЛ обвинило дочернюю компанию в многочисленных нарушениях правил обеспечения безопасности полетов, расторгло договор о сотрудничестве, и потребовало убрать из названия проштрафившегося перевозчика слово «Аэрофлот» (это требование было выполнено только через год - появилась компания «Нордавиа - региональные авиалинии»).

Несмотря на «демонстративный развод», сотрудничество было продолжено - в части электронных средств обеспечения бизнеса, а также по совместной бонусной программе и по код-шерингу. Показатели архангельской компании продолжали расти. В 2005 году она перевезла 806 тысяч, в 2006 году - 875 тысяч, в 2007 году - 1085 тысяч пассажиров. Правда, как выяснилось позже, росли и ее долги.

АФЛ оставался владельцем архангельского перевозчика до 2011 года, когда продал его «Норильскому никелю». По неофициальным сведениям, «Нордавиа» была оценена в \$207 млн, из которых двести миллионов составила задолженность компании. По сравнению с вложениями, сделанными в «Аэрофлот-Норд», семь миллионов долларов, полученных АФЛ при продаже, выглядят не слишком внушительно. Это меньше, чем «Нордавиа», по неподтвержденным данным, принесла материнской компании убытков за три квартала 2010 года (называлась цифра \$9 млн).

В 2004 году UTair получила контроль над «Комиинтеравиа» - компанией, до того в основном обслуживающей Республику Коми, базирующуюся в Сыктывкаре и образованную на базе местного объединенного авиаотряда. В 2006 году дочерняя компания прошла ребрендинг и стала называться UTair-express.

Материнская компания передала в парк дочерней самолеты типа Ту-134 и Ан-24/26, за счет чего образовался «солидный» перевозчик, эксплуатирующий порядка сорока бортов (до этого у компании было не более пятнадцати ВС). География

полетов UTair-express после реорганизации расширилась.

Результаты деятельности UTair-express учитываются при оценке результатов материнской компании, "выделить" их не представляется возможным. По неофициальной информации, компания имеет достаточно высокую (с учетом специфики своей деятельности) рентабельность.

Следующее объединение – «объединение сверху», то есть проводимое государством. Первым участником процесса было авиапредприятие «Пулково», которое возникло на базе Ленинградского объединенного авиаотряда в 1992 году. Второй участник - ГТК (государственная транспортная компания) «Россия», образованная в том же 1992 году путем реорганизации 235-го отдельного авиаотряда, который еще с советских времен занимался перевозкой высокопоставленных чиновников, включая президента страны.

Объединение состоялось в 2006 году под брендом москвичей, но с базированием в Санкт-Петербурге. Результатом стало ФГУП «Государственная транспортная компания «Россия». До середины 2008 года компания находилась в федеральной собственности. Затем указом президента РФ ФГУП было преобразовано в ОАО, акции переданы государственной корпорации «Российские технологии». Окончательно как юридическая структура оформилась только в 2011 году.

Отметим, что более двух лет ГТК «Россия» формально занималась одновременно перевозкой и «простых» пассажиров, и первых лиц государства. Только в начале 2009 года постановлением Правительства РФ из компании был выделен в качестве самостоятельно перевозчика «Специальный летный отряд «Россия».

До 2000 года «Пулково» было вторым в рейтинге российских авиакомпаний, уступая только АФЛ. В 2002 году петербуржцы пропустили вперед «Сибирь», имеющую объем перевозок 2,8 млн. человек (у «Пулково» - примерно два миллиона). После объединения ГТК «Россия» регулярно теряла места в рейтинге. В 2010 году компания покинула первую пятерку российских перевозчиков, уступив по пассажирообороту «Оренбургским авиалиниям», которые раньше ничем не выделялись. В прошлом году ГТК «Россия» уступила компании «Северный ве-

тер» (Nordwind Airlines), которая образовалась всего два года назад.

Едва ли не самым громким объединением в истории российских авиаперевозок является альянс AiRUnion. Его образовали в 2004 году компании «КрасЭйр», «Домодедовские авиалинии» (ДАЛ), «Самара», «Омскавиа» и «Сибавиатранс». Объединение началось с создания «надстройки» - ООО «Эйрюнион», в задачи которого входила координация деятельности перевозчиков, вошедших в альянс.

Поскольку государству принадлежало 51 % акций «КрасЭйр», 50 % - ДАЛ и 46,5 % - компании «Самара», оно приняло активное участие в объединении. В мае 2007 года Президент РФ Владимир Путин подписал указ о создании на базе альянса единого холдинга. Его предполагалось внести в перечень стратегических предприятий, а неснижаемая доля государства в активах компании должна была составлять 45 %.

Совокупные показатели альянса позволили ему в 2007 году войти в пятерку ведущих российских авиаперевозчиков. Однако в августе следующего года у AiRUnion начались проблемы с оплатой топлива и аэропортовых услуг. Выяснилось, что совокупный долг альянса составлял, по разным оценкам, до десяти миллиардов рублей. Несмотря на поддержку государства, обещавшего выделить AiRUnion авиационный керосин, исправить ситуацию не удалось. В ноябре 2008 года в отношении ООО «Эйрюнион» было возбуждено дело о банкротстве. Все авиакомпании, входившие в альянс, прекратили свою деятельность.

На этом, однако, история AiRUnion не закончилась. Вскоре после его «кончины» государственная корпорация «Российские технологии» и правительство Москвы договорились о создании крупной авиакомпании, способной составить конкуренцию «Аэрофлоту». Основу нового авиаперевозчика, получившего имя «Росавиа», должны были составить «обломки» AiRUnion, а также подконтрольная столичному правительству компания «Атлант-Союз». В дальнейшем планировалось присоединение к «Росавиа» ряда компаний, контрольный пакет которых принадлежал государству.

Авиационные специалисты оценили эту затею скептически. В частности, воз-

главлявший тогда «Аэрофлот» Валерий Окулов назвал гипотетического второго национального авиаперевозчика «пузырем авиационного рынка».

И, действительно, ничего из планов создания новой крупной авиакомпании не вышло. Участники проекта так и не смогли договориться, а сумма долгов планируемых к объединению авиакомпаний оказалась слишком велика. В конце 2009 года Минтранс РФ предложил передать все активы несостоявшейся компании «Росавиа» ее предполагаемому конкуренту АФЛ. В феврале следующего года этот план получил одобрение со стороны высших государственных властей.

Планировалось, что за свои авиационные активы «Российские технологии» получат 25,8 % акций АФЛ, которые авиаперевозчик выкупит у своего акционера - банкира Александра Лебедева. Однако сделка купли-продажи не принесла ожидаемого результата - АФЛ удалось получить только десять процентов. В результате «Ростехнологиям» досталось 3,55 % акций - намного меньше желаемого блокирующего пакета.

В ходе этого слияния «Аэрофлот» должен был получить под контроль «Кавминводываиа» (КМВ), «Саратовские авиалинии» («Саравиа»), «Владивосток Авиа», «Сахалинские авиатрассы» (САТ) и ГТК «Россия». Утвержденный в середине 2011 года план развития АФЛ до 2020 года предусматривал создание двух крупных региональных перевозчиков.

Один из них (условно называемый «южным») должен был возникнуть на базе КМВ, «Саратовских авиалиний» и уже принадлежащей АФЛ компании «Донавиа». Во второй («дальневосточный») должны были войти активы «Владивосток Авиа» и «Сахалинских авиатрасс». Согласно плану, после присоединения ГТК «Россия» сохраняла свой статус, «Оренбургские авиалинии» преобразовывались в чартерную авиакомпанию, а сертификат «Саратовских авиалиний» должен был получить вновь образуемый бюджетный перевозчик.

Интеграция в состав АФЛ бывших активов «Ростехнологий» с самого начала шла напряженно. После проведенной осенью 2011 года аудиторской оценки финансового состояния компаний, которые должны были присоединиться к ведуще-

му российскому авиаперевозчику, выяснилось, что их суммарный долг составляет порядка \$800 млн. Из этой суммы треть (\$260 млн.) приходилась на обязательства по финансовому лизингу.

Ведущий российский перевозчик, по словам заместителя генерального директора АФЛ по финансам и инвестициям Шамиля Курмашова, рассчитывал завершить процесс интеграции до конца ноября 2011 года. Однако был уже конец сентября, поэтому речь могла идти только о «бумажных» процессах. Реальная консолидация столь крупных активов требовала много времени и усилий. Первые результаты этого процесса вряд ли удалось бы увидеть и оценить раньше, чем через год.

Однако первые результаты появились куда раньше. Компания «Кавминводьявиа» лишилась сертификата еще до публикации результатов аудиторской проверки. В заявлении Росавиации говорилось, что перевозчик «не смог продлить действие сертификата эксплуатанта, которое заканчивалось 28 августа, из-за несоответствия сертификационным требованиям, в том числе по финансово-экономическому состоянию».

В начале января 2012 года «Аэрофлот Финанс» продал частным инвесторам 51% акций авиакомпания «Саравиа». В пресс-релизе АФЛ говорилось, что «решение о продаже акций «Саратовских авиалиний» объясняется расхождением текущего локального статуса этой авиакомпании со стратегией развития группы компаний «Аэрофлот». По мнению руководства группы, уровень и структура бизнеса «Саратовских авиалиний» не вписываются в планы «Аэрофлота» по становлению глобальным игроком рынка авиаперевозок».

Действительно, бизнес саратовской авиакомпании не впечатляет. По итогам 2010 года выручка ОАО «Саравиа» составила чуть меньше полутора млрд рублей. Чистая прибыль – 20 млн. рублей, прибыль от продаж – 5,7 млн. рублей. Уровень рентабельности – 0,4 %. Дебиторская задолженность – 100,5 млн рублей, кредиторская – 166,1 млн рублей.

По состоянию на начало 2012 года парк авиакомпании состоял из десятка са-

молетов Як-42, из которых в состоянии летной годности было семь. Еще один борт этого типа был арендован у ЗАО «АТ Лизинг». Уровень исправности воздушных судов за 2010 год составил 53 %.

Отметим, что даже те показатели, которых достигли «Саратовские авиалинии», основывались на методах, далеких от рыночных. По итогам 2011 года в «своем» регионе компания занимала 99,9 % рынка. Попытки других перевозчиков начать полеты в/из Саратова неизменно наталкивались на отказ в обслуживании со стороны местного аэропорта. Жалобы в Управление федеральной антимонопольной службы (УФАС) по Саратовской области результата не давали.

Первоначально в АФЛ планировали создать с использованием сертификата «Саравиа» бюджетного перевозчика. Однако такая модель бизнеса в России явно нежизнеспособна. Подтверждением этому явилась ликвидация двух единственных в стране low-cost авиакомпаний - SkyExpress и «АвиаНова». Непонятно только, почему «Аэтофлот» вообще строил такие планы.

После того, как КМВ прекратила свою деятельность, а «Саратовские авиалинии» были проданы, стало ясно, что планы создания «крупного регионального перевозчика» в южных регионах России и лоу-костера фактически уже списаны в архив. В середине января 2012 года появились сомнения по поводу реализации и дальневосточного проекта АФЛ. Согласно неофициальной информации, «Сахалинские авиатрассы» должны быть проданы. В качестве наиболее вероятного покупателя называлась местная администрация.

САТ – компания сравнительно небольшая. Ее парк состоит из «грузовиков» Ан-12 (2 ед.) и Ан-24 (3), а также взятых в лизинг Boeing 737 (3 ед.) и региональных турбовинтовых Dash 8 (5 ед.). По неподтвержденным данным, немалую часть доходов САТ приносит обслуживание шельфовых проектов «Сахалин-1» и «Сахалин-2». Один самолет находится в постоянной аренде под обслуживание местной администрации и выполнение санитарных рейсов. Дальше Хабаровска на запад «Сахалинские авиатрассы» не летают. Рейсы САТ в Японию, Корею и Китай крупных авиаперевозчиков тоже, в общем, не интересуют - это типичный между-

народный каботаж.

Иная ситуация с «Владивосток-Авиа». Компания имеет развитую маршрутную сеть, значительная часть которой весьма привлекательна. Однако финансовое состояние ведущего дальневосточного авиаперевозчика России оставляет желать лучшего. Неплатежи за лизинг воздушных судов (ВС) могут привести к тому, что «Владивосток-Авиа» потеряет значительную часть своего парка. Претензии к авиакомпаниям предъявляет «Ильюшин Финанс» (ИФК) и американская корпорация International Lease Finance (ILFC).

Шансы на то, что «Владивосток-Авиа» сумеет рассчитаться с долгами, невелики. По результатам 2011 года компания имела чистый убыток в размере 2 млрд. руб. Кредиторская задолженность, наконец, 2011 года – порядка пяти миллиардов рублей. Потеря самолетов грозит «Владивосток-Авиа» невозможностью соблюдать существующее расписание.

Интересна реакция на иски лизинговых компаний руководства АФЛ. Перевозчик заявил, что его провозных возможностей достаточно, чтобы выполнить обязательства "«Владивосток-Авиа».

Так что вполне вероятно, что маршруты дальневосточной авиакомпании перейдут к АФЛ. Материнская компания также стремится за счет дочерней решить свои проблемы с нехваткой летного состава. На долю дальневосточников, в лучшем случае, останутся региональные перевозки, а также обслуживание самолетов АФЛ во Владивостоке.

Прошедшее в апреле 2012 года заседание совета директоров ОАО «Аэрофлот - международные линии» утвердило участие в капиталах, взятых под контроль компаний. Однако это касается только «ГТК Россия», «Оренбургских авиалиний» и «Сахалинских авиатрасс» Участие в капитале «Владивосток Авиа» на этом заседании, судя по пресс-релизу АФЛ, не обсуждалось.

Если сценарий с банкротством «Владивосток-Авиа» все же реализуется, то можно будет говорить о том, что «Аэрофлоту» удалось избежать больших убытков, неизбежных при интеграции дальневосточников. Однако какой смысл был в

проведении заведомо убыточной сделки, непонятно до сих пор.

Подведем итоги. Из восьми планируемых слияний и поглощений состоялось пять. Две сделки не были доведены до конца (AiRUnion и «Росавиа»). Однако из пяти «присоединяемых» в АФЛ компаний одна уже обанкротилась, еще одна - продана до начала интеграции.

Особенно «впечатляет» результат слияний, который были инспирированы и/или проводились с активным участием государства. «Росавиа» так и не была создана. Все члены холдинга AiRUnion и компания «Кавминводываиа» обанкротились. ГТК «Россия» опустилась в рейтинге со второго на седьмое место – причем эта компания базируется во «второй российской столице», а не в Тмутаракани, где платежеспособного спроса нет.

Все учебники по маркетингу единодушно говорят, что компания должна стремиться «расти вширь». Однако не во всех ситуациях это оправдано. Опыт не только российских, но и европейских авиаперевозчиков показывает, что последствия объединения не всегда можно предвидеть, и даже предвидя, не всегда можно с ними справиться.

Возможно, в дальнейшем Аэрофлот постепенно снова станет монополистом на рынке авиаперевозок, а доля его внутреннего пассажиропотока возрастет до 35 % от общей по стране, что может негативно сказаться на тарифах и в целом приведет к повышению цен на билеты для пользователей услугами авиаперевозок.

В целом эксперты сходятся во мнении, что отечественным компаниям просто необходимо выходить на мировой рынок авиаперевозок, потому что население одной только еврозоны превышает население Российской Федерации. При этом покупательская способность европейцев значительно выше, спрос на авиаперевозки больше, и большая их часть приходится на несколько крупных альянсов, о которых говорилось в первой части данной главы.

В дополнение к этому хотелось бы отметить основные минусы потенциальных внутренних сделок по слиянию в России, а также уже существующих авиагигантов.

Основные вопросы вызывают монопольно высокие цены на услуги авиаперевозчиков.

Разумеется, часть затрат – это и высокие топливные цены, и расходы на услуги аэропортов, на аэронавигационные услуги и т. д. Тем не менее, в нашей стране отсутствует острая конкуренция, которую можно видеть на глобальном рынке, и ценообразование в пользу клиента в таких условиях просто невозможно. С точки зрения потребителей тенденция к объединению авиаперевозчиков на нашем рынке не выглядит столь уж привлекательной, и наверняка не приведет рынок к здоровой конкуренции.

Здесь важно также отметить, что на протяжении уже нескольких последних лет наблюдается стойкая тенденция к повышению цен на самолетное топливо, при этом одновременно снижается предложение топлива на внутреннем рынке. Эксперты связывают данную ситуацию с повышением спроса на авиаперевозки, в то время как темпы производства топлива остаются прежними и сильно зависят от мировой стоимости на нефть.

По прогнозам, в 2016 году стоимость услуг авиаперевозчиков может вырасти на 20-40 %.

Особое внимание необходимо обратить также на состояние и возраст отечественного авиапарка. Объективно его состояние если и не является плачевным, то, как минимум, он нуждается в постоянном ремонте и обслуживании, что сказывается на качестве авиаперевозок в целом. Данная ситуация приводит к тому, что, при отсутствии закупочных авиалайнеров, возрастают нагрузки на существующий транспорт в высокий сезон. К чему это может привести, очень наглядно показывает трагедия с «Дагестанскими авиалиниями», случившаяся в столичном «Домодедово» в декабре 2010 года. Данная авиакомпания – единственный перевозчик в аэропорту Махачкалы, т. е. является монополистом в сфере авиаперевозок в данном регионе. При этом большинство лайнеров данной компании имеют большие сроки эксплуатации. Важно отметить, что стоимость авиабилета у этого перевозчика по маршруту Санкт-Петербург – Махачкала в 1,5 раз превышает среднюю

стоимость аналогичного по дальности перелета в Европу. Все это является наглядным примером того, как ценообразование на российском рынке авиаперевозок зачастую зависит не от уровня безопасности пассажиров, или дальности полета, а всего лишь от «уровня монополизма» конкретной авиакомпании.

Нужно отметить, что именно проблема обновления отечественного авиапарка является одной из важнейших проблем развития отрасли авиаперевозок по России в целом, и, как следствие, значительно влияет на сделки слияний и поглощений в данной отрасли.

Рассмотрим данную взаимосвязь подробнее ниже. На данный момент львиная часть внутренних авиаперевозок осуществляется на отечественных лайнерах, таких как ТУ-154, ТУ-134, где-то даже Як-42, вслед за ними идут самолеты иностранных производителей свесьма внушительным сроком эксплуатации. По последним данным, уже сейчас порядка 60% авиапарка отечественных авиакомпаний стоят в очереди на постепенный вывод из эксплуатации, что, несомненно, скажется в виде возрастания спроса на ближнемагистральные лайнеры. В то же время, несмотря на предпринимаемые действия по стимулированию российской авиационной промышленности, отечественные производители все еще не способны удовлетворить растущий спрос на ближне- и среднемагистральные самолеты, что заставляет авиаперевозчиков приобретать лайнеры западного производства. Важно отметить, что чаще всего именно такой вариант авиаперевозчики рассматривают как наиболее предпочтительный как с точки зрения стоимости подобных закупок, так и с точки зрения широкого спектра предложений иностранного вторичного рынка. Именно такая модернизация авиапарка ведет к тому, что на российском небе появляется все больше самолетов иностранного производства со сроком эксплуатации свыше 6-ти лет.

Сложилась непростая ситуация, в которой российские авиаперевозчики не готовы приобретать российские самолеты под различными предлогами, среди которых есть справедливые доводы о том, что даже успешные проекты последних лет (включая такой проект как Sukhoi Superjet 100 - российский ближнемагистральный

пассажирский самолёт, разработанный компанией «Гражданские самолеты Сухого» совместно с рядом зарубежных компаний) пока не могут конкурировать с уже проверенными годами лайнерами иностранного производства. На данный момент отечественная промышленность не готова предложить авиаперевозчикам технику российского производства в достаточном количестве, в конкретные сроки и с серьезной гарантией качества. Лишь один экземпляр упоминаемого выше SuperJet 100 к настоящему времени передан непосредственным заказчикам (на данный момент ими является авиакомпания Аэрофлот и государственная авиакомпания «Россия»), ожидается также поставка в «UTair». Безусловно, в активе данного проекта имеются уже подтвержденные заказы и на экспортную продажу (к примеру, поставка 15-ти лайнеров Sukhoi Superjet 100 мексиканской авиакомпании Interjet). Тем не менее, несмотря на очевидную конкурентоспособность данного проекта, он пока не способен заполнить нишу в сегменте ближнемагистральных авиаперевозок, ведь в условиях увеличивающегося спроса на подобные лайнеры и готовность многих отечественных перевозчиков приобрести данные самолеты для обновления своего авиапарка, производитель машин пока не может удовлетворить данный спрос. Разумеется, учитывая упадок 90-тых годов, заполнить пробелы производства российской авиапромышленности невозможно за столь короткий срок, и есть надежда, что в самом ближайшем времени отечественные производители смогут удовлетворить спрос заказчиков на необходимое количество современных машин высокого класса. Последней оптимистической новостью стало то, что в конце января 2011 года Авиарегистр МАК принял решение о выдаче Сертификата самолету Sukhoi Superjet 100 (комплекс сертификационных работ проводился с 2004 года), что позволяет в самое ближайшее время начать коммерческую эксплуатацию лайнера. Уже известно, что пилоты «Аэрофлота» проходят обучение на базе учебного центра SuperJet International в Москве, а в кругах экспертов отрасли ходят слухи, что на новый лайнер уже существует очередь на несколько лет вперед.

В качестве итога необходимо отметить, что именно своевременное обновление

авиапарков перевозчиков и их переход к эксплуатации новой современной техники окажет прямое влияние на рыночные позиции авиакомпаний и сможет обострить конкуренцию на локальных рынках авиаперевозок. В свою очередь это подтолкнет менеджмент данных компаний, который в рамках вырабатываемых бизнес-планов по удержанию рыночных позиций будут рассматривать варианты оптимизации расходов на модернизацию парка путем слияния или поглощения своих конкурентов и/или дружественных авиаперевозчиков.

Таким образом, специфика сделок по слияниям и поглощениям авиаактивов в России сильно отличается от аналогичных прагматичных сделок на Западе – в нашей стране подавляющее большинство авиакомпаний создаются с государственным участием на любом уровне. Разумеется, с точки зрения управления такие объединения позволят привлечь дополнительные инвестиции, снизить издержки и обеспечить акционеров компании прибылью. Но что касается потребителей услуги, в целом эти процессы могут и не привести к реальному повышению качества обслуживания пассажиров или формированию здоровой конкуренции с точки зрения справедливого ценообразования на услуги. С другой стороны, быстро растущий в последнее время рынок авиаперевозок оказывает значительное влияние на развитие авиационной промышленности, так как порождает спрос на современную надежную технику и комплектующие. Данные процессы тесно связаны с развитием конкуренции на локальных рынках и, как итог, в обозримом будущем могут заставить авиаперевозчиков не только фундаментально пересмотреть ценообразование, но и задуматься о качестве предоставляемых услуг в целом.

2.2 Общая характеристика предприятия «Трансаэро»

Создать успешную компанию может каждый, но не у каждого это получается. Примеров взлетов и падений тысячи, и каждая история становится темой для изучения экономистов и историков, политиков и социологов. Но этот вопрос – как создать успешную авиакомпанию? – интересен не только профессионалам. Бизнес-истории, особенно со счастливым итогом, интересны любому человеку, неза-

висимо от профессии.

Александр Петрович Плешаков (29 марта 1964 год рождения) – главный исполнительный директор, и основатель авиакомпании «Трансаэро».

В 1991 году отношение пассажиров к воздушным перевозкам было не таким как сейчас, совсем иным. Авиасообщение ассоциировалось с дефицитом авиабилетов, не очень чистыми самолетами и т.д. Он, прежде всего, хотел создать предприятие, которое бы занималось пассажирскими перевозками с качественно другим уровнем сервиса. Стратегия была одна: разработать высококачественный, безопасный и эффективный продукт.

Александр Петрович хотел создать принципиально новый продукт в авиации, основанный на непривычных для тех времен принципах. Важно отметить, что это было первое крупное частное предприятие в технологической, во всяком случае, высокотехнологической области. Он сам придумал название авиакомпании. Ничего сложного в этом не было: «ТРАНС» - транспорт. «АЭРО» - воздух.

«Трансаэро» - это бизнес с человеческим лицом. Именно этот подход использовался при создании компании, и сегодня он остается неизменным. Главной задачей всегда было вести абсолютно честный и открытый бизнес. Для Александра Петровича было важно создать организацию, в которой пассажиры были бы на первом месте. Он не хотел использовать дешевые трюки, типа отсутствия бесплатной воды или конфет на борту. Он, наоборот, всегда делал акцент на том, чтобы клиенты были довольны культурным обслуживанием. При этом предполагалось, что уровень «Трансаэро» не будет сильно отличаться от уровней европейских или американских авиаперевозчиков.

Начало 90-ых было временем разнообразных предпринимательских инициатив. Александр Петрович уволился из Министерства гражданской авиации и решил создать с нуля предприятие воздушного транспорта. Он провел серию совещаний с несколькими предприятиями отрасли, и буквально через три недели, 30 сентября 1990 года в Москве была зарегистрирована полностью российская частная авиакомпания с солидным составом учредителей. Так, в него входили Мин-

транс России, Мосгорисполком, Внуковское производственное объединение гражданской авиации, Научно-экспериментальный центр автоматизации управления воздушным движением, Московский машиностроительный завод им. С.В. Ильюшина. Раз компания была уже создана на бумаге, то её самолеты должны начать летать.

Александр Петрович хотел начать летать в Израиль по двум причинам. Первая носила исключительно политический характер: государственная авиакомпания не могла летать в эту страну из-за отсутствия официальных дипломатических отношений между Россией и Израилем. Вторая причина была экономическая: в то время начался массовый разрешенный отъезд на постоянное место жительства российских граждан еврейского происхождения из всех наших республик в Израиль и другие страны. Летали они, естественно, через Москву, чем и воспользовались западные компании. Они начали собирать наших иммигрантов и возить их, в основном через Вену и Италию. Многие там и оставались, и это не очень нравилось израильскому государству. С идеей создать частную авиакомпанию для перевозок российских пассажиров в Израиль Александр Петрович вышел к Силаеву Ивану Степановичу, который в тот момент был председателем правительства. Речь шла о чартерных, то есть о нерегулярных полетах с разрешения израильской стороны. Идея Силаеву понравилась, и он передал её Ельцину. И Ельцин, и министр иностранных дел Шеварднадзе, и Примаков идею одобрили. Но требовалось ещё решение Горбачева. Горбачев тоже оказал поддержку и даже подписал нужную бумагу. 30 сентября 1990 года решение о создании авиакомпании вышло.

Первый полет с пассажирами на борту состоялся 5 ноября 1991 года. Это был маршрут «Москва-Тель-Авив». Рейс был чартерным на арендованном самолете, но уже под собственным кодом «UN».

В 1992 году «Трансаэро» получает свой первый самолет – Ил-86 с модифицированным интерьером и улучшенной компоновкой. Это был первый самолет, у которого был частный заказчик и который имел уникальную комплектацию. В салоне было 24 кресла бизнес-класса, а всего было 225 посадочных мест. Самолет

был специально построен по заказу авиакомпании. Александр Петрович обратил внимание на раскраску авиалайнера и попросил разукрасить хвост самолета в триколор, демонстрируя тем самым, что компания работает уже в новой России. Так же в 1992 году «Трансаэро» выполняет свой первый регулярный рейс «Москва – Норильск».

В 1993 году «Трансаэро» первой среди российских авиакомпаний получает самолеты Боинг.

Довольно скоро потребовалось летать в Украину, Белоруссию и Казахстан, а для этого нужны были маленькие самолеты. «Трансаэро» пыталось летать на Як-42, но быстро поняли, что это бесперспективно, потому что в лизинг их сдавать не хотели, хотя самолеты стояли на заводе никому особо не нужные. Ил-86 был слишком большим, и хотя топливо стоило относительно недорого, нужна была альтернатива для полетов на маленькие расстояния (два-три часа) с небольшим пассажиропотоком. Так и появились Боинги-737.

Трансаэро стала выполнять регулярные перелёты на внутренних и международных маршрутах, систематически расширяя свои направления полетов.

В 1994 году авиакомпания Трансаэро открыла собственный учебный центр, оснащенный уникальной техникой для подготовки и тренировок.

Авиационный учебный центр «Трансаэро» был создан весной 1994 году. Тогда он стал первым в истории нашей страны негосударственным учебным заведением, имеющим право готовить специалистов для гражданской авиации. В 1999 году АУЦ «Трансаэро» первым в России получил право подготовки специалистов для авиационных предприятий стран СНГ и Балтии. В настоящее время Центр осуществляет 137 видов подготовки, переподготовки и повышения квалификации широкого спектра авиационных специалистов. Это летные экипажи, кабинные экипажи, инженерно-технический персонал для обслуживания воздушных судов, специалисты по авиационной безопасности и многочисленные виды подготовки наземного персонала, а также языковая подготовка сотрудников компании. 1 сентября 2013 года в АУЦ «Трансаэро» был создан уникальный Учебно-

тренировочный отряд, основной задачей которого является подготовка пилотов-стажеров, выпускников летных училищ. Обучение включает в себя теоретическую и практическую подготовку, ввод в строй пилотов, а также адаптацию новых сотрудников. Всем этим занимаются опытные пилоты-инструкторы и преподаватели.

В 1995 году «Трансаэро» первыми на рынке авиационных услуг предложили своим пассажирам программу поощрения. Для часто летающих пассажиров авиакомпания "Трансаэро" разработала программу "Трансаэро Привилегия". Чем чаще пассажиры летают с авиакомпанией, тем более высокий уровень сервиса она сможет предложить им. Участником мог стать любой пассажир в возрасте от 12 лет. Существуют серебряный и золотой уровни участия. За каждый полет с "Трансаэро" пассажиры получают баллы на открытый ими персональный счет. В обмен на накопленные баллы пассажиры могут воспользоваться привилегиями.

В 1996 году именно «Трансаэро» стала первой российской авиакомпанией, которой Федеральная авиационная администрация (FAA) США выдала сертификат на право самостоятельного технического обслуживания самолетов американского производства.

В 1996 году авиапарк компании впервые пополняется дальнемагистральными самолетами. Начинают выполнять первые полеты на Американский континент – Лос-Анджелес.

В 1999 году «Трансаэро» первой в России стала заключать соглашения с другими авиаперевозчиками своей страны и СНГ о совместной эксплуатации рейсов под объединенным кодом (на принципах код-шеринга).

В 2001 году авиакомпания переводит все рейсы в международный аэропорт Домодедово. А так же, Ольга Александровна Плешакова назначена Генеральным директором авиакомпании «Трансаэро».

В 2005 году в начале июля в московском аэропорту «Домодедово» приземлился первый самолет Boeing 747-200. Авиакомпания «Трансаэро» была первым и единственным эксплуатантом пассажирских Boeing -747 в России.

В 2006 году «Трансаэро» осуществляет официальную регистрацию в Санкт-Петербурге.

В 2007 году Трансаэро стало первой авиакомпанией в России, внедрившей продажу электронных билетов и онлайн-регистрацию на свои рейсы через сеть интернет.

В 2008 году появляется класс Империял.

Трансаэро – единственная авиакомпания России, которая внедрила на большинстве своих регулярных рейсов четыре класса обслуживания, а именно: Империял класс, Бизнес класс, Премияльный эконо – класс и Туристический эконо – класс.

Класс Империял – Этот класс обслуживания создан для тех пассажиров, которые привыкли к изысканной роскоши во всем и всегда. В небе это особенно важно – кроме комфорта и безопасности, клиенты Трансаэро могут насладиться традиционным русским гостеприимством в имперском стиле и воспользоваться новейшими технологиями, доступными в гражданской авиации.

Обслуживание по стандарту класса Империял от Трансаэро не ограничивается только полетом, оно начинается еще на земле. Это и специально подготовленный персонал в аэропорту, и комфортные зоны для VIP отдыха, и услуга «персональный водитель», предлагающаяся бесплатно при оформлении билета по определенным классам бронирования, предоставляемая не только в базовых аэропортах Москвы, но и некоторых других направлениях.

На борту рейсов Трансаэро клиентов класса империял обслуживают специально обученные VIP - менеджеры, в то время как пассажиры наслаждаются комфортом уникальных кресел, превращающихся в полноценные кровати на время сна. Пижамы и кашемировые пледы создают дополнительную атмосферу домашнего уюта и расслабления. Меню, разработанное совместно с DellosAirServices, включает гастрономические шедевры в русском стиле от ресторана «Кафе Пушкин» и элитные напитки. В этом году, по случаю шестилетия класса Империял, на борту можно выбрать блюда, тесно связанные с историей великих мировых импе-

рий, и являющихся знаковыми традиционными яствами. Сервировка стола осуществляется на посуде Императорского Фарфорового Завода, поставщиком хрусталя является Гусевский Хрустальный Завод. Новейшая система развлечений способствует тому, что даже самый длинный перелет на борту Трансаэро будет наполнен исключительно приятными впечатлениями.

27 сентября 2012 года авиакомпания «Трансаэро» получила расширение сертификата Европейского агентства по авиационной безопасности (EASA), дающее ей право самостоятельно осуществлять базовое техническое обслуживание воздушных судов в аэропорту Внуково.

Затем компания получила сертификат на самостоятельное обслуживание авиационной техники иностранного производства по европейской системе JAR. Авиационный учебный центр «Трансаэро» в 2012 году получил сертификат EASA на право самостоятельно проводить обучение инженерно-технического персонала, обслуживающего воздушные суда Boeing, в соответствии с регламентами Евросоюза и действующими стандартами международных и российских авиационных властей.

18 апреля 2013 года авиакомпания получила самолёт Ту-204-100С. Это первый грузовой самолёт в парке «Трансаэро» за всю историю компании. 5 мая 2013 года прибыл второй самолёт данного типа. Авиакомпания выполняла не только пассажирские перевозки, а так же и грузовые (Трансаэро Карго).

В 2013 году Авиакомпания «Трансаэро» и благотворительный фонд «Линия жизни» провели презентацию уникального для России партнерского благотворительного проекта «Рейс надежды».

Цель проекта – сбор пожертвований для детей, страдающих опасными для жизни заболеваниями сердца, головного мозга и позвоночника.

Для проекта один из самых больших самолетов «Трансаэро» Boeing 747 имел специальную раскраску, состоящую из отпечатков ладоней известных людей. На всех рейсах, выполняемых на этом самолете, проводились сборы пожертвований. Каждый пассажир «Рейса надежды» мог сделать благотворительное пожертвова-

ние, опустив его в специальный конверт, размещенный в спинках кресел.

В феврале 2015 года авиационный учебный центр «Трансаэро» успешно прошел очередной аудит на соответствие требованиям Европейского агентства по авиационной безопасности (EASA). Компания получила расширенный рейтинг сертификата Part-147, который дает ей право начать практическое обучение инженерно-технического персонала, обслуживающего воздушные суда Boeing 737 Classic и Boeing 737NG.

26 октября 2015 года в связи с аннулированием Росавиацией сертификата эксплуатанта «Трансаэро» прекратила деятельность авиаперевозчика.

Анализ финансового состояния.

Таблица 4 – Бухгалтерский баланс за 2013, 2014 и 2015 года

АКТИВ	2013	2014	2015
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	(12 мес.)	(12 мес.)	(6 мес.)
Нематериальные активы	2 140 155	61 207 880	68 253 456
Результаты исследований и разработок	0	0	0
Основные средства	13 212 860	12 658 216	17 099 607
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0
Финансовые вложения	2 932 722	1 619 356	1 811 964
Отложенные налоговые активы	117 189	452 388	457 449
Прочие внеоборотные активы	26 860 167	31 928 539	34 628 083
Итого по разделу I	45 263 093	107 866 379	122 250 559
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	4 396 162	5 188 360	5 651 182
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	227 601	732 808	386 510
Дебиторская задолженность	52 866 517	11 729 796	9 392 884
Финансовые вложения	953 214	2 959 269	3 585 450
Денежные средства	1 264 546	360 560	988 664
Прочие оборотные активы	25 009	25 395	25 396
Итого по разделу II	59 733 049	20 996 188	20 030 086
БАЛАНС	104 996 142	128 862 567	142 280 645
ПАССИВ	2013	2014	2015
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	(12 мес.)	(12 мес.)	(6 мес.)
Уставной капитал	1 538	1 538	1 538
Переоценка внеоборотных активов	3 037 188	66 389 268	73 435 642
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0
Резервный капитал	231	231	231
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	- 266 036	- 51 677 292	-60 263 460

Продолжение таблицы 4

ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (12 мес.)
Итог по разделу III	2 772 921	14 713 745	13 173 951
IV. Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	19 905 454	29 229 749	21 682 175
Отложенные налоговые обязательства	229 231	265 091	253 301
Оценочные обязательства	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0
Итог по разделу IV	20 134 685	29 494 840	21 935 476
V. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	30 248 888	36 494 028	45 816 743
Кредиторская задолженность	25 572 023	47 832 060	61 038 407
Доходы будущих периодов	26 267 625	-	0
Резервы предстоящих расходов	0	327 893	316 068
Прочие обязательства	0	0	0
Итог по разделу V	82 088 536	84 653 981	107 171 218
БАЛАНС	104 996 142	128 862 566	142 280 645

Таблица 5 – Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса

АКТИВ I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Нематериальные активы	59 067 725	7 045 576	27,5	0,115
Результаты исследований и разрабо- ток	0	0	0	0
Основные средства	-554 644	4 441 391	-0,990	0,350
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0
Финансовые вложения	-1 313 366	192 608	-0,447	0,118
Отложенные налоговые активы	335 199	5 061	2,860	0,011
Прочие внеоборотные активы	5 068 372	2 699 544	0,188	0,084
Итого по разделу I	62 603 286	14 384 180	1,383	0,133
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	792 198	462 822	0,180	0,089
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	505 207	-346 298	2,219	-0,472
Дебиторская задолженность	-41136721	-2 336912	-0,778	-0,199
Финансовые вложения	2 006 055	626 181	2,104	0,211
Денежные средства	- 903 986	628 104	-0,714	1,742
Прочие оборотные активы	386	1	0,015	0,000039
Итог по разделу II	-38736861	-966 102	-0,648	-0,046
БАЛАНС	23 866425	13 418078	0,227	0,104
ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Уставной капитал	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	63 352080	7 046 374	20,8	0,106

Продолжение таблицы 5

ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0	0
Резервный капитал	0	8 586 168	0	0
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	-51 411 256	-1 539 794	193,2	0,166
Итого по разделу III				
IV. Долгосрочные обязательства	11 940 824	-7 547 574	4,306	-0,104
Заемные средства	9 324 295	-11 790	0,468	-0,258
Отложенные налоговые обязательства	35 860	0	0,156	-0,044
Оценочные обязательства	0		0	0
Прочие обязательства	0	0	0	0
Итого по разделу IV	9 360 155	-7 559 364	0,464	-0,256
V. Краткосрочные обязательства				
Заемные средства	6 245 140	9 322 715	0,206	0,255
Кредиторская задолженность	22 260 037	13 206 347	0,870	0,276
Доходы будущих периодов	0	0	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	-111 825	0	-0,036
Прочие обязательства	0	0	0	0
Итого по разделу V	2 565 445	22 517 237	0,031	0,265
БАЛАНС	23 866 424	13 418 079	0,227	0,104

Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса показал следующие: На рассматриваемом предприятии валюта баланса увеличилась за 2013-2014 год на 23 866 425 т.р, а за 2014-2015 на 13 418 078 т.р, что в процентах, соответственно, составило 22,7 % и 10,4 %. За отчетный период 2013-2014 внеоборотные активы выросли на 62 603 286 т.р. (138,3 %), а за 2014-2015 – 14 384 180 т.р. (13,3 %), что может свидетельствовать о расширении деятельности и росте экономического потенциала компании. При этом снизились оборотные средства на -38 736 861 т.р. (64,8 %) и -966 102 т.р. (4,6 %). Произошел рост оборотных средств в запасах на 792 198 т.р. (18 %) и 462 822 т.р. (8,9 %), что может снизить ликвидность баланса и повлиять на платежеспособность компании. Наличие в составе оборотных средств финансовых вложений говорит о желании вкладывать средства с целью получения дополнительной прибыли. Рост валюты баланса также необходимо сопоставлять с темпами инфляции и роста выручки. Положительной оценки заслуживает увеличение нематериальных активов на 59 067 725 т.р. (275 %) и 7 045 576

т.р. (11,5 %), финансовых вложений – на 2 006 055 т.р. (210,4 %) и 626 181 т.р. (21,1 %), а так же уменьшилась дебиторская задолженность на -41 136 721 т.р. (77,8 %) и -2 336 912 т.р. (19,9 %). Отрицательным моментом является увеличение непокрытого убытка в 2013-2014 на-51411256 т.р. (1932 %), а в 2014-2015 на 8 586 168 т.р. (16,6 %), а так же увеличение кредиторской задолженности на 22 260 037 т.р. (87 %) и 13 206 347 т.р. (27,6 %).

Таблица 6 – Вертикальный анализ бухгалтерского баланса

АКТИВ	2013	2014	2015
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	(12 мес.)	(12 мес.)	(6 мес.)
Нематериальные активы	2,038	47,498	47,971
Результаты исследований и разработок	0	0	0
Основные средства	12,584	9,823	12,018
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0
Финансовые вложения	2,793	1,256	1,273
Отложенные налоговые активы	0,111	0,351	0,321
Прочие внеоборотные активы	25,582	24,777	24,337
Итого по разделу I	43,109	83,706	85,922
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	4,186	4,026	3,971
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,216	0,568	0,271
Дебиторская задолженность	50,350	9,102	6,601
Финансовые вложения	0,907	2,296	2,519
Денежные средства	1,204	0,279	0,694
Прочие оборотные активы	0,023	0,019	0,017
Итог по разделу II	56,890	16,293	14,077
БАЛАНС	100	100	100
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставной капитал	0,001	0,001	0,001
Переоценка внеоборотных активов	2,892	51,519	51,613
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0
Резервный капитал	0,0002	0,0001	0,0001
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	-0,253	-11,418	9,259
Итог по разделу III	2,640	11,418	9,259
IV. Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	18,958	22,682	15,239
Отложенные налоговые обязательства	0,218	0,205	0,178
Оценочные обязательства	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0
Итог по разделу IV	19,176	22,888	15,417

Продолжение таблицы 6

V. Краткосрочные обязательства	2013	2014	2015
Заемные средства	28,809	28,320	32,201
Кредиторская задолженность	24,355	37,118	42,900
Доходы будущих периодов	25,017	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0,254	0,222
Прочие обязательства	0	0	0
Итог по разделу V	78,182	65,693	75,323
БАЛАНС	100	100	100

В 2014 году доля внеоборотных активов увеличилась на 83 %, а в 2015 на 85 %. Произошло изменение в структуре основных средств. В конце 2013 года их доля составила 12,5 %, в 2014 году – 9,8 %, а в 2015 – 12 %. Данное уменьшение доли основных средств является отрицательным фактором, так как свидетельствует об уменьшении, производственного потенциала.

Доля финансовых вложений за 2013-2015 год не меняется на протяжении анализируемого периода и находится на уровне 1,2 %-2,7 %. Это свидетельствует о том, что в анализируемом периоде предприятие не производило инвестиций в другие организации.

В целом динамика структуры внеоборотных активов имеет положительную для предприятия тенденцию за счет увеличения доли основных средств.

Значительную долю оборотных активов составляет дебиторская задолженность. В 2013 году её доля составляла 50,3 %, в 2014 году – 9,1 %, в 2015 году – 6,6 %. Снижение краткосрочной дебиторской задолженности для данного предприятия является положительным моментом, необходимо сдерживать его на постоянном уровне, а ещё лучше – постепенно сокращать.

Незначительную часть занимает доля денежных средств в структуре актива баланса: в 2013 году на уровне 1,2 %, в 2014 году – 0,2 %, в 2015 году – 0,6 %. Низкие показатели денежных средств могут негативно сказаться на общих показателях финансовой устойчивости предприятия, но тем не менее денежные средства остаются примерно на одном уровне и не претерпевают значительных изменений.

Увеличение объема пассивов к 2015 году свидетельствует о положительных

результатах деятельности предприятия:

– доля основного капитала и резервов приходится на переоценку внеоборотных активов: в 2013 году – 2,8 %, на конец 2014 года –51,5 %, в 2015 году – 51,6 %. Большую часть пассивов предприятия составляет доля краткосрочных обязательств: 78,1 % - в 2013 г., 65,6 % - в 2014 г., 75,3 % - в 2015 г. Велика доля заемных средств (к 2015 году 32,2%), которые необходимы для погашения кредиторской задолженности.

Присутствие доли нематериальных активов в составе внеоборотных средств организации косвенно говорит о присутствии инновационной стратегии предприятия, так как оно вкладывает средства в патенты, технологии, другую интеллектуальную собственность.

Таблица 7 – Отчет о прибылях и убытках на 2013,2014,2015 года

Наименование показателя	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Выручка	110 150 759	117 313 131	50 420 054
Себестоимость продаж	-95 730 126	-109 451 785	-50 432 881
Валовая прибыль (убыток)	14 420 634	7 861 346	-12 826
Коммерческие расходы	-3 151 645	-3 063 158	-2 501 997
Управленческие расходы	-5 668 092	-5 091 528	-2 457 747
Прибыль (убыток) от продаж	5 600 897	-293 339	-4 972 571
Доходы от участия в других организациях	22 981	27 530	15 184
Проценты к получению	312 350	344 389	219 315
Проценты к уплате	-4 600 099	-7 827 105	-6 432 412
Прочие доходы	4 801 948	4 261 328	8 843 905
Прочие расходы	-4 538 720	-16 071 305	-6 169 732
Прибыль (убыток) до налогообложения	1 599 358	-19 558 501	-8 496 311
Текущий налог на прибыль	0	0	-640 368
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-159 376	-3 612 360	-1 682 412
Изменение отложенных налоговых обязательств	105 959	-35 860	11 790
Изменение отложенных налоговых активов	55 162	335 200	5 060
Прочее	-90 125	-63 308	-97 138
Чистая прибыль (убыток)	1 029 986	-19 322 469	-8 576 599

Таблица 8 – Горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках за 2013-2015 г.

Наименование показателя	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Выручка	7 162 372	-66893077	0,065	-0,570
Себестоимость продаж	-13721659	59 018904	0,143	-0,539
Валовая прибыль (убыток)	-6 559 288	-7 874 172	-0,454	-1,001
Коммерческие расходы	88 487	561 161	-0,028	-0,183
Управленческие расходы	576 564	2 633 781	-0,101	-0,517
Прибыль (убыток) от продаж	-5 894 236	-4 679 232	-1,052	15,951
Доходы от участия в других организациях	4 549	-12 346	0,197	-0,448
Проценты к получению	32 039	-125 074	0,102	-0,363
Проценты к уплате	-3 227 006	1 394 693	0,701	-0,178
Прочие доходы	-540 620	4 582 577	-0,112	1,075
Прочие расходы	-11532585	9 901 573	2,540	-0,616
Прибыль (убыток) до налогообложения	-21157859	11 062190	-13,228	-0,565
Текущий налог на прибыль	0	0	0	0
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-3 452 984	1 929 948	21,665	-0,534
Изменение отложенных налоговых обязательств	-141 819	47 650	-1,338	-1,328
Изменение отложенных налоговых активов	280 038	-330 140	5,076	-0,984
Прочее	26 817	-33 830	-0,297	0,534
Чистая прибыль (убыток)	-20352455	10 745870	-19,759	-0,556

В течение 3 лет деятельность компании способствовала значительному увеличению выручки в 2014г. на 7 162 372т.р, а в 2015 за полгода -66893077, что соответственно составляет 6,5 % и 57 %. Коммерческие расходы уменьшились на 2,8 % и 18,3 %, а так же сократилась валовая прибыль (убыток) на 45,4 % и 100,1 %. Это косвенно свидетельствует о том, что дополнительные затраты на рекламу и продвижение не оправдали себя. Скорее всего, причина в общем падении спроса на рынке, связанном с кризисом.

По данным отчета, в компании прошла оптимизация управленческих расходов – они сократились на 576 564т.р. (10,1 %) и 2 633 781т.р. (51,7 %), в итоге это привело к снижению прибыли от продаж на -5 894 236т.р. и -4 679 232т.р. Прибыль до налогообложения и чистая прибыль уменьшилась в равной степени – на 56,5 % и 55,6 %.

Таблица 9 – Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках за 2013-2015 г.

Наименование показателя	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Выручка	100	100	100
Себестоимость продаж	-86,9	-93,2	-100,02
Валовая прибыль (убыток)	13,09	6,701	-0,025
Коммерческие расходы	-2,861	-2,611	-4,962
Управленческие расходы	-5,145	-4,340	-4,874
Прибыль (убыток) от продаж	5,084	-0,250	-9,862
Доходы от участия в других организациях	0,020	0,023	0,030
Проценты к получению	0,283	0,293	0,434
Проценты к уплате	-4,176	-6,671	-12,7
Прочие доходы	4,359	3,632	1,754
Прочие расходы	-4,120	-13,6	-12,2
Прибыль (убыток) до налогообложения	1,451	-16,6	-16,8
Текущий налог на прибыль	0	0	-1,270
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-0,144	-3,079	-3,336
Изменение отложенных налоговых обязательств	0,096	-0,030	0,023
Изменение отложенных налоговых активов	0,050	0,285	0,010
Прочее	-0,081	-0,053	-0,192
Чистая прибыль (убыток)	0,935	-16,4	-17,01

Большой удельный вес имеет статья себестоимость продаж и за данный период времени – незначительные изменения – на уровне 86-100 %.

Доля коммерческих расходов уменьшается с каждым годом на 2-5 %, то есть предприятию удалось снизить затраты на рекламу и др. Вследствие изменений валового дохода меняется и прибыль от продаж.

К 2014 году увеличивается доля прочих расходов и составляет 13,6 % (в сравнении с 2013 г. – 4,12 %), это может быть обусловлено выплатой процентов по кредитам или наличием пени, расходов по реализации ОС. Доля прочих доходов уменьшается с 4,359 % до 1,754 %.

Окончательным итогом изменения структуры предприятия является резкое уменьшение доли чистой прибыли, в 2013 году она имеет вес 0,935 %, а в последующих годах (2014,2015) она уходит в минус -16,4 % и -17,01 %.

Оценка финансового положения. Оценка ликвидности.

Для предварительной оценки ликвидности баланса необходимо разбить пока-

затели актива и пассива баланса по группам ликвидности и составить таблицу анализа ликвидности.

Таблица 10 – Оценка ликвидности баланса

Анализ ликвидности баланса (агрегированный баланс)									
Гр. ликвидности	Суммы актива, тыс. руб (А)			Суммы пассива, тыс. руб (П)			Платежный излишек или недостаток		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
1	2217760	3 319829	4574114	255720 23	47 832 060	61 038 407	- 23354 263	- 445122 31	- 5646 4293
2	52866517	11729796	9392884	302488 88	368219 21	461328 11	22617 629	- 250921 25	- 3673 9927
3	25009	25395	25396	20 134 685	294948 40	219354 76	- 20109 676	- 294694 75	- 2191 0080
4	45 26309 3	10786637 9	12225055 9	277292 1	147137 45	131739 51	42490 172	931526 34	1090 7660 8
Ба- ланс	10499614 2	12886256 7	14228064 5	104996 142	128862 566	142280 645		1	

Таблица 11 – Нормативное значение

Нормативное значение	2013	2014	2015
A1>П1	A1<П1	A1<П1	A1<П1
A2>П2	A2>П2	A2<П2	A2<П2
A3>П3	A3<П3	A3<П3	A3<П3
A4<П4	A4>П4	A4>П4	A4>П4

По данным анализа можно сделать вывод, что баланс предприятия нельзя признать ликвидным, т.к. не выполняются определенные соотношения. При этом недостаток средств по одной группе активов компенсируется их избытком по другой. По параметру A2>П2 платежный недостаток к 2014, 2015 г., составил 25092125 и 36739927 т.р., что не соответствует относительной норме. По параметру A1<П1 платежный недостаток составляет от 23354263 до 56464293 т.р. с 2013 по 2015 год соответственно. Предприятие, имея малый объем денежных средств, не сможет погасить срочные обязательства.

1) Проанализируем динамику изменения коэффициента абсолютной ликвид-

ности посредством изменения таких факторов как изменение величины имеющихся денежных средств и объема оборотных активов предприятия:

Таблица 12 – Изменения коэффициента абсолютной ликвидности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт.	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент ликвидности	y	0,0257	0,0321	0,0064	Δy_x	100
Денежные средства	x ₁	3319829	4574114	1254285	0,009	75
Сумма активов	x ₂	128862567	142280645	13418078	-0,003	25

Коэффициент абсолютной ликвидности = Денежные средства/Оборотные активы

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{4574114 - 3319829}{128862567} = 0,009 \quad \Delta y_2 = \frac{4574114}{142280645} - \frac{4574114}{128862567} = -0,003$$

2) Проанализируем динамику изменения доли оборотных средств в активах посредством изменения таких факторов как изменение величины оборотных активов и всего объема активов предприятия (см. таб. 13):

Таблица 13 – Изменения коэффициента ликвидности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент ликвидности	y	0,1629	0,1407	-0,0222	Δy_x	100
Оборотные активы	x ₁	20996188	20030086	-966102	-0,007	33,3
Сумма активов	x ₂	128862567	142280645	13418078	-0,014	66,7

Таблица 14 – Анализ показателей ликвидности

Анализ показателей ликвидности						
Показатели	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Величина СОС	Капитал-ДЗ-КО	-75 222 004	-75 387 589	-96 534 016	-165 585	-21 146 427
Коэффициент маневренности ФК	ДС/(ОА-ДЗ-КО)	-0,016	-0,004	-0,010	0,012	-0,006

Продолжение таблицы 14

Показатели	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Коэффициент текущей ликвидности	$(\text{ОА}-\text{ДЗ})/\text{КО}$	0,083	0,109	0,099	0,026	-0,01
Коэффициент быстрой ликвидности	$(\text{ОА}-\text{Запасы}-\text{ДЗ})/\text{КО}$	0,030	0,048	0,046	0,018	-0,002
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства/Оборотные активы	0,021	0,0257	0,0321	0,0047	0,0064
Доля оборотных средств в активах	Оборотные активы/Объем активов	0,568	0,1629	0,1407	-0,4051	-0,0222
Доля собственных оборотных средств в общей их сумме	$(\text{П4}+\text{ПЗ}-\text{А4})/(\text{А1}+\text{А2}+\text{А3})$	-0,405	-4,222	-6,227	-3,817	-2,005
Доля запасов в оборотных активах	$\text{А3}/\text{А1}+\text{А2}+\text{А3}$	4,538	0,001	0,001	-4,537	0
Доля СОС в покрытии запасов	$(290-230-690)/210+220$	-16,286	-12,731	-15,988	3,555	-3,257
Коэффициент покрытия запасов	$(490+590-190-230+610+621)/210+220$	-4,195	1,509	-14,485	5,704	-15,994
Общий показатель ликвидности	$(\text{А1}+0,5\text{А2}+0,3\text{А3})/(\text{П1}+0,5\text{П2}+0,3\text{П3})$	0,613	0,136	0,102	-0,477	-0,034

Коэффициент текущей ликвидности. Платежеспособность находится на уровне, достаточном для предприятия, но так как показатель с каждым годом увеличивается, можно сказать, что его платежеспособность растет, связано с тем, что предприятие в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.

Коэффициент характеризует платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии как своевременных расчетов с дебиторами, так благоприятной реализации готовой продукции, или продажи в случае нужды прочих элементов материальных оборотных средств. Прослеживается связь между значительно увеличивающейся дебиторской задолженностью и коэффициентом текущей ликвидности.

Коэффициент быстрой ликвидности. Он характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности. Незначительно, но показатель увеличивается, денежные средства и предстоящие поступления от текущей деятельности-

должны покрывать текущие долги предприятия, судя по показателям, можно сделать вывод, что предприятие принимает меры, направленные на рост СОС и привлечение заемных средств. Так как коэффициент находится на уровне относительно близком к нормативу, это значит, что предприятие может восстановить текущую платежеспособность за счет продажи складского запаса и дебиторской задолженности.

Коэффициент абсолютной ликвидности. Предприятие в состоянии оплатить лишь 2 % краткосрочных обязательств, а к 2015г. – 3 %. Это ниже нормативного значения, то есть на дату составления баланса предприятие абсолютно не платежеспособно и тенденции изменяется в отрицательную сторону.

Коэффициент маневренности функционирующего капитала. Низкий показатель, то есть все собственные средства предприятия заморожены в основных фондах, а значит, обладают низкой мобильностью. В части формирования основных фондов, следует отметить, что предприятие полностью зависимо от внешних инвесторов.

Доля СОС снижается по модулю и остается отрицательным. Это объясняется динамикой СОС и увеличением величины запасов.

Коэффициент покрытия запасов. Ниже рекомендуемого уровня, то есть предприятие для покрытия своих запасов привлекает источники финансирования. Это свидетельствует о зависимости предприятия от внешних источников.

Предприятие неплатежеспособно, не способно погашать свои обязательства без привлечения иных источников финансирования, это может негативно сказаться на его дальнейшем развитии, потому необходимо принимать меры по повышению эффективности его деятельности и повышению уровня платежеспособности, например, сократить дебиторскую задолженность и поддерживать на оптимальном уровне величину кредиторской задолженности, не закупать сырья и материалов сверх нормы, так как это приведет предприятие к убыткам, также можно сокращать величину остатков готовой продукции, хранящуюся на складах и создающую лишние затраты для предприятия.

Оценка финансовой устойчивости

Проанализируем динамику изменения коэффициента структуры долгосрочных вложений посредством изменения величины активов четвертой группы и пассивов предприятия.

Таблица 15 – Изменения коэффициента структуры долгосрочных вложений

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	у	0,27	0,17	-0,1	Δy_x	100
ПЗ	x_1	29494840	21935476	-7559364	-0,070	75,2
А4	x_2	107866379	122250559	14384180	-0,023	24,8

Коэффициент структуры долгосрочных вложений = ПЗ/А4

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \qquad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{21935476 - 29494840}{107866379} = -0,070$$

$$\Delta y_2 = \frac{21935476}{122250559} - \frac{21935476}{107866379} = -0,023$$

Проанализируем динамику изменения коэффициента концентрации собственного капитала посредством изменения объема активов и капитала предприятия.

Таблица 16 – Изменения коэффициента собственного капитала

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент концентрации собственного капитала	у	0,114	0,092	-0,07	Δy_x	100
Капитал	x_1	14 713 745	13 173 951	-7559364	-0,011	55
Объем активов	x_2	128862567	142280645	13418078	-0,009	45

Коэффициент концентрации собственного капитала = Капитал/Объем активов

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \qquad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{13\,173\,951 - 14\,713\,745}{128862567} = -0,011$$

$$\Delta y_2 = \frac{13\,173\,951}{142280645} - \frac{13\,173\,951}{128862567} = -0,009$$

Проанализируем динамику изменения коэффициента финансовой зависимости предприятия посредством изменения объема активов и капитала предприятия:

Таблица 17 – Изменения коэффициента финансовой зависимости

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент финансовой зависимости	y	8,757	10,800	2,12	Δy_x	100
Объем активов	x ₁	128862567	142280645	13418078	0,911	44,7
Капитал	x ₂	14 713 745	13 173 951	-7559364	1,130	55,3

Коэффициент концентрации собственного капитала = Объем активов/Капитал

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{142280645 - 128862567}{14\,713\,745} = 0,911$$

$$\Delta y_2 = \frac{142280645}{13\,173\,951} - \frac{142280645}{14\,713\,745} = 1,130$$

Таблица 18 – Показатели коэффициентов

Показатель	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Коэффициент концентрации собственного капитала	Капитал/Активы	0,026	0,114	0,092	0,088	-0,022
Коэффициент финансовой зависимости	Активы/Капитал	37,8	8,757	10,8	-29,043	2,043
Коэффициент маневренности СК	(П4+П3-А4)/П4	-8,062	-4,326	-6,614	3,736	-2,288
Коэффициент концентрации заемного капитала	$\frac{П1+П2+П3}{П1+П2+П3+П4}$	0,964	0,885	0,907	-0,079	0,022

Продолжение таблицы 18

Показатели	Формула	2013	214	2015	Отклонение	
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	$P3/A4$	0,444	0,273	0,179	-0,171	-0,094
Показатель	Формула	2013	2014	2016	Отклонение	
Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств	$P3/(P3+P4)$	0,878	0,667	0,624	-0,211	-0,043
Коэффициент структуры заемного капитала	$P3/P1+P2+P3$	0,265	0,258	0,169	-0,007	-0,089
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	$(P1+P2+P3)/P4$	27,391	7,757	9,800	-19,634	2,043

Показатель концентрации собственного капитала показывает долю активов организации, которые покрываются за счет собственного капитала (обеспечиваются собственными источниками формирования). Оставшаяся доля активов покрывается за счет заемных средств. Инвесторы и банки, выдающие кредиты, обращают внимание на значение этого коэффициента. Чем выше значение коэффициента, тем с большей вероятностью организация может погасить долги за счет собственных средств.

Итак, в данном случае показатель увеличивается по сравнению с началом отчетного периода с 2013 года 0,026 по 2014 год 0,114, а к 2015 уменьшается до 0,092. Не достигая нормативного значения ($K > 0,5$), он падает, что отражает неустойчивое финансовое состояние предприятия и невозможность погасить долги за счет собственных средств.

Коэффициент финансовой зависимости. Означает, насколько активы предприятия финансируются за счет заемных средств. Слишком маленькая доля заемных средств, а она составляет 37,8 на 2013 г. и 10,8 на 2015 г., повышает платежеспособность предприятия и соответственно повышает доверие к нему контрагентов и увеличивает вероятность получения кредита.

Коэффициент маневренности собственного капитала находится на очень низ-

ком уровне. Показывает, насколько мобильны с финансовой точки зрения собственные источники средств, его нормативное значение 0,5. На данном предприятии собственные источники средств абсолютно немобильны $K = -8,062$ до $-6,614$ к 2015 г.

Коэффициент структуры долгосрочных вложений. Показывает долю, которую составляют долгосрочные обязательства в объеме внеоборотных активов предприятия. Показатель находится на уровне 0,444 в 2013 и падает к 2015 г. на уровень 0,179, говорит о возможных трудностях привлечения долгосрочных кредитов и займов.

Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств определяется как отношение долгосрочных кредитов и заемных средств к сумме источников собственных средств и долгосрочных кредитов и займов. В течение 3 лет, данный показатель остается на примерно одном уровне.

Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала характеризует степень зависимости организации от внешних займов (кредитов). Он показывает, сколько заемных средств приходится на 1 руб. собственных. В данном случае значение коэффициента достаточно высоко и составляет 27,391 на 2013 г. и 9,800 на 2015 г., что свидетельствует о большом количестве займов у компании и показывает рискованное положение, что в конечном итоге может привести к банкротству. Высокий уровень коэффициента отражает также потенциальную опасность возникновения в организации дефицита денежных средств.

Интерпретация данного показателя зависит от многих факторов, в частности, таких, как: средний уровень этого коэффициента в других отраслях; доступ компании к дополнительным долговым источникам финансирования; стабильность хозяйственной деятельности компании. Считается, что коэффициент соотношения заемного и собственного капитала в условиях рыночной экономики не должен превышать единицы. Высокая зависимость от внешних займов может существенно ухудшить положение организации в случае замедления темпов реализации, поскольку расходы по выплате процентов на заемный капитал причисля-

ются к группе условно-постоянных, т.е. таких расходов, которые при прочих равных условиях не уменьшаются пропорционально снижению объема реализации. Кроме того, высокий коэффициент соотношения заемного и собственного капитала может привести к затруднениям с получением новых кредитов по среднерыночной ставке. Этот коэффициент играет важнейшую роль при решении вопроса о выборе источников финансирования.

В целом за рассматриваемый период (1й квартал 2013 г.) финансовое состояние компании можно охарактеризовать следующим образом. Предприятие:

- неплатежеспособно, и данная тенденция изменяет в отрицательную сторону;
- полностью зависит от внешних инвесторов, слишком большая доля заемных средств;
- не имеет собственных средств для погашения задолженностей;
- низкие уровни ликвидности и величины собственного капитала;
- имея небольшую прибыль, предприятие все же находится в неустойчивом положении;
- собственные источники средств практически не мобильны.

Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования.

1) Коэффициент оборачиваемости собственного капитала:

$$KO_{с.к.} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Ср. величина собственного капитала}}$$

$$KO_{с.к.} = \frac{117313131}{\frac{2772921+14713745}{2}} = 13,41$$

$$KO_{с.к.} = \frac{50420054}{(14713745+13173951)/2} = 3,61$$

2) Коэффициент оборачиваемости активов: $KO_{акт.} = \frac{\text{выручка}}{\Sigma A}$

$$KO_{акт.} = \frac{117313131}{\frac{(104996142+128862567)}{2}} = 1,003 \quad KO_{акт.} = \frac{50420054}{\frac{(128862567+142280645)}{2}} = 0,371$$

3) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах) и определим влияние величины выручки и объема активов второй группы ликвидности.

Таблица 19 – Показатель оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах)

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	Уд.вес, %
Коэффициент оборачиваемости средств в оборотах	у	3,63	4,77	1,14	Δy_x	100
Выручка	x_1	117313131	50420054	-66893077	-2,071	39,2
A2	x_2	32298156,5	10561322	-21736834,5	3,212	60,8

Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах):

$$KO_{0,3}^{об} = \frac{\text{выручка}}{A2}$$

$$KO_{0,3}^{об} = \frac{117313131}{\frac{(52866517+11729796)}{2}} = 3,632 \quad KO_{0,3}^{об} = \frac{50420054}{\frac{(11729796+9392848)}{2}} = 4,774$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11}-x_{10}}{x_{20}} \quad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{50420054-117313131}{32298156,5} = -2,071$$

$$\Delta y_2 = \frac{50420054}{10561322} - \frac{50420054}{32298156,5} = 3,212$$

4) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости средств в расчетах (днях) и определим влияние величины выручки и объема активов второй группы ликвидности:

Таблица 20 – Показатель оборачиваемости средств в расчетах (в днях)

Показатели	Усл. обзн	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент оборачиваемости средств в днях	у	99,11	37,70	-61,41	Δy_x	100
Кол-во дней	x_1	360	180	-180	-49,556	25,7
Выручка	x_2	117313131	50420054	-66893077	65,747	34,0
A2	x_3	32298156,5	10561322	-21736834,5	-77,600	40,3

$$\text{Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (днях): } KO_{0,3}^{дн} = \frac{360 \times \overline{A2}}{\text{выручка}}$$

$$KO_{0.3}^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(52866517+11729796)}{2}}{117313131} = 99,11$$

$$KO_{0.3}^{\partial H} = \frac{180 \times \frac{(11729796+9392848)}{2}}{50420054} = 37,70$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{(x_{11}-x_{10}) \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{(180-360) \times 32298156,5}{117313131} = -49,556$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{21}} - \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{180 \times 32298156,5}{50420054} - \frac{180 \times 32298156,5}{117313131} = 65,747$$

$$\Delta y_3 = \frac{x_{11} \times (x_{31}-x_{30})}{x_{21}}$$

$$\Delta y_3 = \frac{180 \times (10561322-32298156,5)}{50420054} = -77,6$$

5) Коэффициент оборачиваемости запасов (в оборотах)

$$KO_3^{об} = \frac{\text{себестоимость}}{АЗ}$$

$$KO_3^{об} = \frac{-109451785}{\frac{(25009+25395)}{2}} = -4342,98 \quad KO_3^{об} = \frac{-50432881}{\frac{(25395+25396)}{2}} = -1985,89$$

6) Коэффициент оборачиваемости запасов (в днях)

$$KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \overline{АЗ}}{\text{себестоимость}}$$

$$KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(25009+25395)}{2}}{-109451785} = -0,082 \quad KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(25395+25396)}{2}}{-50432881} = -0,181$$

7) Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в оборотах)

$$KO_{к.з.}^{об} = \frac{\text{себестоимость}}{\overline{П1}}$$

$$KO_{к.з.}^{об} = \frac{-109451785}{\frac{(25572023+47832060)}{2}} = -2,982 \quad KO_{к.з.}^{об} = \frac{-50432881}{\frac{(47832060+61038407)}{2}} = -0,926$$

8) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости кредиторской задолженности средств в расчетах (днях) и определим влияние себестоимости выпускаемой продукции и величины пассивов первой группы ликвидности:

Таблица 21 – Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Оборачиваемость кредиторской задолженности	y	-120,71	-194,28	-73,57	Δy_x	100
Кол-во дней	x_1	360	180	-180	60,358	31,0
Себестоимость	x_2	-109451785	-50432881	59018904	-70,634	36,4
П1	x_3	36702041,5	54435233,5	17733192	-63,291	32,6

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях):

$$KO_{к.з}^{\partial n} = \frac{360 \times \overline{П1}}{\text{себестоимость}}$$

$$KO_{к.з}^{\partial n} = \frac{360 \times \frac{(25572023 + 47832060)}{2}}{-109451785} = -120,71$$

$$KO_{к.з}^{\partial n} = \frac{180 \times \frac{(47832060 + 61038407)}{2}}{-50432881} = -194,28$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{(x_{11} - x_{10}) \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{(180 - 360) \times 36702041,5}{-109451785} = 60,358$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{21}} - \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{180 \times 36702041,5}{-50432881} - \frac{180 \times 36702041,5}{-109451785} = -70,634$$

$$\Delta y_3 = \frac{x_{11} \times (x_{31} - x_{30})}{x_{21}}$$

$$\Delta y_3 = \frac{180 \times (54435233,5 - 36702041,5)}{-50432881} = -63,291$$

9) Продолжительность операционного цикла: $ПОЦ = KO_{\partial.з}^{\partial n} + KO_3^{\partial n}$

$$ПОЦ = 99,11 + (-0,082) = 99,028 \quad ПОЦ = 37,70 + (-0,181) = 37,519$$

10) Продолжительность финансового цикла: $ПФЦ = ПОЦ - KO_{к.з}^{\partial n}$

$$ПФЦ = 99,028 - (-120,71) = 219,738$$

$$ПФЦ = 37,519 - (-194,28) = 231,799$$

Таблица 22 – Сводная таблица коэффициентов

Показатель	2013-2014	2014-2015	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	13,41	3,61	-9,8	-0,4
Коэффициент оборачиваемости активов	1,003	0,371	-0,632	-0,02
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах)	3,632	4,774	1,142	0,05
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в днях)	99,11	37,70	-61,41	-2,8
Коэффициент оборачиваемости запасов (в оборотах)	-4342,98	-1985,89	2357,09	108,8
Коэффициент оборачиваемости запасов (в днях)	-0,082	-0,181	-0,099	-0,004
Показатель	2013-2014	2014-2015	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в оборотах)	-2,982	-0,926	2,056	0,09
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях)	-120,71	-194,28	-73,57	-3,3
Продолжительность операционного цикла	99,028	37,519	-61,509	-2,8
Продолжительность финансового цикла	219,738	231,799	12,061	0,5

Вывод: нормативное значение показателей оборачиваемости в условиях рынка экономики пока не разработаны, потому мы исследуем динамические изменения данных показателей. Положительной тенденцией считается их рост при прочих равных условиях. Итак, показатель оборачиваемости собственного капитала уменьшился, что говорит об уменьшении объема выручки, приходящейся на 1 рубль собственного капитала. Увеличилось число оборотов в год оборачиваемости средств в расчетах с 3 до 4 оборотов в год, однако при этом уменьшилась длительность каждого оборота почти до 61 дня. Сократилось число оборотов в год оборачиваемости запасов с -4342 до -1985 оборотов в год, и при этом увеличилась длительность каждого оборота до -0,099.

Отрицательной тенденцией является увеличение длительности одного оборота кредиторской задолженности с 120 до 194 дней. Уменьшилась продолжитель-

ность операционного цикла. Компании рекомендуется по возможности сокращать дебиторскую задолженность, поддерживать уровень кредиторской задолженности, тем самым увеличивать денежные средства.

Анализ рентабельности

1) Определим влияние на изменение рентабельности продаж таких факторов, как изменение выручки предприятия и чистой прибыли.

Таблица 23 – Показатель рентабельности продаж

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Показатель рентабельности продаж	y	-0,164	-0,170	-0,006	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	-19322469	-8576599	10745870	0,091	48,7
Выручка	x ₂	117313131	50420054	-66893077	-0,096	51,3

Применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_2}{x_3}$

Рентабельность продаж: $R_{np} = \frac{PF_{чист}}{выручка}$

$$R_{np} = \frac{-19322469}{117313131} = -0,164$$

$$R_{np} = \frac{-8576599}{50420054} = -0,170$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подстановок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-8576599 + 19322469}{117313131} = 0,091$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-8576599}{50420054} - \frac{-8576599}{117313131} = -0,096$$

2) Определим влияние на изменение показателя рентабельности основной деятельности таких факторов, как изменение себестоимости выпускаемой продукции и чистой прибыли предприятия.

Таблица 24 – Показатель рентабельности основной деятельности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Rпр	y	0,176	0,170	-0,006	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	-19322469	-8576599	10745870	0,098	51,9
Себестоимость	x ₂	-109451785	-50432881	59018904	0,091	48,1

Применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

Рентабельность основной деятельности (затрат): $R_{з.} = \frac{PF_{\text{чист.}}}{\text{себестоимость}}$

$$R_{з.} = \frac{-19322469}{-109451785} = 0,176 \qquad R_{з.} = \frac{-8576599}{-50432881} = 0,170$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подставок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-8576599 - (-19322469)}{-109451785} = -0,098$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-8576599}{-50432881} - \frac{-8576599}{-109451785} = 0,091$$

3) Определим влияние на изменение показателя рентабельности собственного капитала таких факторов, как изменение чистой выручки предприятия и пассивов четвертой группы ликвидности:

Таблица 25 – Показатель рентабельности собственного капитала

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Показатель рентабельности собственного капитала	y	-2,209	-0,615	1,594	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	-19322469	-8576599	10745870	12,290	97,1
П4	x ₂	8743333	13943848	5200515	0,365	2,9

Рентабельность собственного капитала: $R_{с.к.} = \frac{PF_{\text{чист.}}}{П4}$

$$R_{с.к.} = \frac{-19322469}{\frac{(2772921+14713745)}{2}} = -2,209 \qquad R_{с.к.} = \frac{-8576599}{\frac{(14713745+13173951)}{2}} = -0,615$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подставок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-8576599 - (-19322469)}{8743333} = 12,290$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-8576599}{13943848} - \frac{-8576599}{8743333} = 0,365$$

4) Рентабельность авансированного капитала: $R_{ав.к.} = \frac{PF_{чист}}{\Sigma A}$

$$R_{ав.к.} = \frac{-19322469}{(104996142 + 128862567)} = -0,082$$

$$R_{ав.к.} = \frac{-8576599}{(128862567 + 142280645)} = -0,031$$

Таблица 26 – Показатели рентабельности

Показатель	2013-2014	2014-2015	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Рентабельность авансированного капитала	-0,082	-0,031	0,051	3,1
Рентабельность собственного капитала	-2,209	-0,615	1,594	97,6
Рентабельность продаж	-0,164	-0,170	-0,006	-0,3
Рентабельность основной деятельности (затрат)	0,176	0,170	-0,006	-0,3

Вывод: показатели рентабельности незначительно падают, экономическая активность снижается, прослеживается связь с уменьшением прибыли, рост себестоимости снижает показатели рентабельности основной деятельности. Возможно, данные изменения связаны со спецификой рынка в этом периоде, реализацией прочей деятельности компании, либо инвестированием оборотных активов для дальнейшей модернизации компании.

2.3 Общая характеристика предприятия «Аэрофлот»

Аэрофлот – крупнейшая авиакомпания и национальный авиаперевозчик России, выполняющий внутренние и международные рейсы из московского аэропорта Шереметьево. Является одной из старейших авиакомпаний в мире, начиная

свою историю с 1923 года, являясь полностью государственным предприятием. После распада СССР компания стала полу-приватизированной, так как контрольный пакет акций (51 %) находится под контролем государства.

1 мая 1922 года, вскоре после окончания в европейской части России гражданской войны, в СССР открылись полёты по первой международной авиалинии «Москва — Кёнигсберг — Берлин». 15 июля 1923 года открылась первая регулярная внутренняя линия «Москва — Нижний Новгород».

9 февраля 1923 года Советом труда и обороны РСФСР были приняты постановления «Об организации Совета по гражданской авиации» и «О возложении технического надзора за воздушными линиями на Главное управление воздушного флота».

17 марта 1923 года было создано Российское общество добровольного воздушного флота «Добролёт» для внутренних и международных авиаперевозок пассажиров, почты и других работ. Парк первых самолётов состоял из голландских «Фоккеров». «Добролёт» являлся акционерным обществом. На средства, зарабатываемые от продажи акций, начиналось массовое производство пассажирских самолётов в СССР. Начиная с 1935 года и до начала 1990-х, за исключением чехословацких самолётов для местных авиалиний Aero-45/145, Let L-410 Turbolet и польского самолёта для выполнения сельскохозяйственных работ М-15, «Аэрофлот» эксплуатировал воздушные лайнеры исключительно советского производства (в том числе, выпущенные на заводах в странах СЭВ (ГДР — Ил-14, Польша — Ан-2, Ми-2, Чехословакия — Ил-14) в рамках социалистической интеграции).

25 февраля 1932 года на базе «Добролёта» и акционерного общества «Укрвоздухпуть» было образовано Главное управление Гражданского воздушного флота (ГУ ГВФ) и учреждено официальное сокращённое наименование гражданской авиации страны — «Аэрофлот».

Через 15 лет после основания «Аэрофлот» стал крупнейшей в мире авиакомпанией и оставался таковой до 1991 года.

В январе 1971 года на базе Транспортного управления международных воз-

душных линий было организовано Центральное управление международных воздушных сообщений «Аэрофлота» (ЦУМВС), ставшее единственным в отрасли предприятием, выполнявшим международные рейсы под названием «Аэрофлот — советские авиалинии». В 1974 году была принята новая единая ливрея, для воздушных судов «Аэрофлота». В 1976 году «Аэрофлот» стал первой авиакомпанией в мире, которая за год перевезла более 100 млн пассажиров.

Кроме обширной маршрутной сети внутри СССР, «Аэрофлот» выполнял регулярные рейсы на пять из шести континентов: в Европу, Азию, Африку, Северную и Южную Америку. С 1970-х многие трансатлантические рейсы «Аэрофлота» выполнялись через аэропорт Шеннона в Ирландии, так как это был единственный в Западной Европе аэропорт, способный обслуживать советские дальнемагистральные самолёты и не находившийся на территории НАТО.

В 1980 году Аэрофлот являлся официальным авиаперевозчиком Летних Олимпийских игр в Москве, о чем свидетельствовала надпись красного цвета Official Olympic Carrier с эмблемой игр на бортах некоторых самолетов компании. В 1989 Аэрофлот вступил в Международную ассоциацию воздушного транспорта (IATA).

Кроме пассажирских перевозок «Аэрофлот» выполнял в СССР и все иные виды авиационных работ. В состав «Аэрофлота» входила сельскохозяйственная авиация страны, осуществлялись уникальные перевозки сверхтяжёлых грузов для советской космической программы, выполнялись разнообразные авиационные работы: обслуживание нефтяных и газовых морских платформ, исследование природных ресурсов, исследования атмосферы, воздушное патрулирование отдалённых областей и другие авиационные работы. Помимо пассажирских лайнеров авиакомпания эксплуатировала сотни вертолётов и грузовых самолётов. Самолёты Аэрофлота перевозили высшее партийное руководство СССР, в том числе и Генерального секретаря.

С конца 1970-х до начала 1990-х годов самолёт Ту-154 выполнял самый протяжённый в мире континентальный рейс: № 8501 Ленинград — Омск — Красно-

ярк — Якутск — Магадан — Петропавловск-Камчатский, длиной 9100 километров.

15 сентября 1983 года, через две недели после инцидента, когда над территорией СССР был сбит корейский «Боинг», специальным указом Рональда Рейгана «Аэрофлоту» было запрещено выполнять рейсы в США. Запрет оставался в силе до апреля 1986 года.

В начале 1990-х годов «Аэрофлот» был снова реструктуризован, при этом большую автономию получили отдельные авиаотряды. Это обстоятельство и распад СССР привели к тому, что в 1992 году крупнейшая в мире (и в истории) авиакомпания, к концу 1980-х годов перевозившая до 130 миллионов пассажиров, распалась на более чем 300 отдельных авиакомпаний. Некоторые из этих компаний были настолько малы, что их парк не превышал 1—2 самолётов.

Современная история компании начинается с момента принятия Постановления Правительства РФ № 527 от 27 июля 1992 года «О мерах по организации международных воздушных сообщений Российской Федерации». В его рамках на базе Центрального управления международных воздушных сообщений СССР было создано АООТ «Аэрофлот — российские международные авиалинии», ставшее правопреемником ЦУ МВС «Аэрофлота» СССР.

В 1992 году была создана дочерняя компания «Российские авиационные линии» (РАЛ), которая первой в России начала эксплуатацию магистральных самолётов иностранного производства Airbus A310. После авиакатастрофы под Междуреченском, в 1995 году РАЛ была закрыта, а её флот переведён в материнскую компанию.

В 1994 году «Аэрофлот» был реорганизован в открытое акционерное общество и подвергся частичной приватизации. 51 % акций остался за государством. В 1990-х авиакомпания по большей части занималась международными перевозками, но по мере того, как мелкие авиакомпании, отколовшиеся от «Аэрофлота», прекращали свою деятельность в регионах, «Аэрофлот» постепенно расширял свою внутрироссийскую маршрутную сеть. В связи с этим, в июле 2000 года ком-

пания была переименована в «Аэрофлот — российские авиалинии».

Во второй половине 1990-х годов в «Аэрофлоте» разразился скандал, связанный с присвоением свободных валютных средств авиакомпании в размере 252 миллионов долларов швейцарской фирмой «Андава», основными акционерами которой являлись топ-менеджеры «Аэрофлота» и Борис Березовский. По версии Генеральной прокуратуры бывшее руководство «Аэрофлота», «введя в заблуждение» генерального директора авиакомпании Евгения Шапошникова, убедило его перевести эти средства на счёт указанной компании. В марте 2004 года был вынесен приговор. Подсудимые получили от полутора до 3 лет лишения свободы и были освобождены от отбытия наказания за истечением срока давности и по амнистии. Однако приговор не устроил ни одну из сторон, и через 2 месяца Московский городской суд направил дело на новое рассмотрение.

Будучи осужденными за мошенничество в отношении «Аэрофлота», Борис Березовский и его партнер по бизнесу Николай Глушков были обязаны выплатить авиакомпании более 200 млн рублей (6 млн долларов) в качестве возмещения ущерба. Решение вступило в силу в феврале 2008 года после того, как Московский городской суд отклонил жалобу Березовского.

В 2011 году Аэрофлот обжаловал размер компенсации, утверждая, что первоначальная сумма должна быть увеличена до 2 млрд рублей (60 млн долларов). Головинский суд в полном объеме удовлетворил иск об индексации с учетом инфляции. Аэрофлот инициировал процесс в Великобритании с целью исполнения этого решения.

В конце 2012 года судья отклонил претензии авиакомпании на основе принципа окончательности, не позволяющего сторонам повторно начинать споры за исключением случаев апелляции. Вскоре после этого представитель Аэрофлота сообщил, что авиакомпания рассматривает возможность апелляции. В январе 2014 года Высокий суд Лондона подтвердил право Аэрофлота обжаловать решение по делу умершего Бориса Березовского.

В 2010 году швейцарский суд принял решение о возврате Аэрофлоту 52 млн

долларов, похищенных Борисом Березовским и его сообщниками.

В 2000 году «Аэрофлот» пригласил группу британских консультантов с целью произвести ребрендинг. В 2003 году «Аэрофлот» представил новый вариант раскраски своих самолётов и униформы для экипажа, была запущена крупная рекламная акция. Крылатый серп и молот, остававшийся неотъемлемым символом авиакомпании с момента её основания, не устраивал команду, занимавшуюся ребрендингом; кроме того, считалось, что клиентам из западных стран «неуютно» пользоваться авиакомпанией, чья символика напоминает им о советской эпохе. Однако опыт показал, что серп и молот является самым узнаваемым символом компании, и его было решено оставить.

В 2000-х годах «Аэрофлот» модернизировал флот. Было приобретено 18 самолётов серии A320 для выполнения рейсов по Европе и 11 Boeing 767 для дальнемагистральных рейсов. К 2004 году общий размер флота авиакомпании превысил 100 самолётов.

Добившись стабильности на рынке зарубежных перевозок, весной 2004 года «Аэрофлот» приступил к активной экспансии на рынок внутренних авиалиний, где на тот момент лидерство удерживала авиакомпания «Сибирь» (ныне S7 Airlines). В планы «Аэрофлота» входило подчинить себе 30 % рынка к 2010 году (в 2006 году это значение составляло 9 %). Одним из первых шагов на этом пути стала покупка авиакомпании «Архангельские воздушные линии» и превращение её в дочернее предприятие «Аэрофлот-Норд». В ноябре 2006 года стало известно о планах «Аэрофлота» поглотить дальневосточные авиакомпании «Дальавиа» и «Сахалинские авиатрассы».

14 апреля 2006 года «Аэрофлот» вступил в альянс SkyTeam.

В 2007 году было объявлено о планах по приобретению 39 % акций итальянского перевозчика Alitalia, что вписывалось в стратегию по превращению «Аэрофлота» в крупного игрока рынка международных пассажирских авиаперевозок. Государственный пакет акций оценивался экспертами в 900 млн \$. Однако уже несколько месяцев спустя компания отказалась от этих планов, в первую очередь,

из-за того, что правительство Италии повысило стоимость пакета акций.

14 сентября 2008 года в связи с катастрофой рейса 821 в Перми «Аэрофлот» заявил о немедленном прекращении сотрудничества с компанией «Аэрофлот-Норд» в части предоставления своего флага для полётов. В 2009 году эта авиакомпания потеряла слово «Аэрофлот» в названии, будучи переименованной в «Нордавиа», а в марте 2011 года «Аэрофлот» продал её компании «Норильский никель» за 7 млн \$ и 200 млн \$ списанных с авиакомпании долгов.

В 2009 году на посту генерального директора компании бывшего штурмана и зятя первого президента России Бориса Ельцина Валерия Окулова, ставшего заместителем министра транспорта России, сменил бизнес-управленец Виталий Савельев, взявший курс на повышение экономической эффективности деятельности перевозчика. В этом же году из флота компании были выведены последние самолёты Ту-154, и по состоянию на 2013 год основную массу парка составляют современные машины Airbus. Тем не менее, «Аэрофлот» декларирует закупку и российских самолетов.

В том же году было объявлено о банкротстве дочерней грузовой компании «Аэрофлот-карго» в связи с накоплением долга в размере 5 млрд руб. перед материнской компанией. Банкротство грузовой дочерней компании не было связано с отказом от работы на рынке грузовых авиаперевозок, данное направление было передано во вновь созданный грузовой департамент «Аэрофлота».

24 июля 2009 года «Аэрофлот» подписал спонсорский контракт с футбольным клубом ЦСКА.

15 ноября 2009 года в «Шереметьево» был открыт собственный терминал «Аэрофлота» (терминал D), и 26—28 декабря «Аэрофлот» завершил перевод в терминал своих внутренних рейсов, что устранило проблему неудобного трансфера пассажиров между первым и вторым терминалами. Однако уже в начале 2011 года представители аэропорта «Шереметьево» прогнозировали, что при текущем росте пассажиропотока авиакомпании уже в 2011 году перронные и терминальные ёмкости терминала D будут исчерпаны, и «Аэрофлоту» вновь придётся вер-

нуться к использованию терминалов В и С.

В начале 2010 года было принято решение о присоединении к «Аэрофлоту» всех государственных авиакомпаний страны. Изначально планировалось передать государственные пакеты акций таких авиакомпаний как «Владивосток Авиа», «Сахалинские авиатрассы», «Саратовские авиалинии» и полностью государственные «Оренбургские авиалинии», «Кавминводываиа» и ГТК «Россия». В результате такого слияния планировалось, что объединённая авиакомпания будет перевозить ежегодно более 17,5 млн пассажиров и занимать 35 % внутреннего рынка. Но некоторые планы были впоследствии пересмотрены, в частности, «Аэрофлот» отказался от «Саратовских авиалиний», а 51 % акций компании были проданы частным инвесторам.

29 октября 2010 года «Аэрофлот» заключил двухлетнее спонсорское соглашение с американским баскетбольным клубом NewJerseyNets. Логотип «Аэрофлота» размещался на площадке NewJerseyNets в местах, попадавших в телевизионный кадр, а также в заставках трансляций гостевых игр команды.

В конце июня 2013 года появилась информация, что «Аэрофлот» может выйти из Skyteam. Это связано с высокой стоимостью внутренних авиабилетов по территории США авиакомпании «Delta», а также запретом на сотрудничество с членами других объединений (по правилам альянса), например, с «UnitedAirlines» (StarAlliance), у которого билеты дешевле. Так же рассматривался переход авиакомпании в StarAlliance, лидером которой является «Lufthansa». Однако, в конце сентября того же года руководство авиакомпании приняло решение остаться в Skyteam.

В октябре 2013 года компания зарегистрировала свою новую бюджетную авиакомпанию «Добролёт». Но из-за западных санкций лоукостер вынужденно приостановил свою деятельность из-за полётов в Симферополь. В октябре 2014 года Аэрофлот объявил о запуске нового бюджетного перевозчика, который работает под новым названием «Победа».

1 сентября 2015 года Аэрофлот объявил о планах приобрести 75 % акций тер-

пущей убытки второй по величине авиакомпании страны «Трансаэро» за символическую цену в 1 рубль. Впоследствии национальный перевозчик отказался от своих планов, а правительство приняло решение пойти по сценарию банкротства Трансаэро. В сентябре 2015 года компания включена в санкционный список Украины. Санкции предусматривают блокировку активов и приостановление выполнения экономических и финансовых обязательств, а также «ограничение, частичное или полное прекращение транзита ресурсов, полетов и перевозок через территорию Украины».

Анализ финансового состояния

Таблица 27 – Бухгалтерский баланс за 2013, 2014 и 2015 года

АКТИВ I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (12 мес.)
Нематериальные активы	1 041 755	715 330	554 779
Результаты исследований и разработок	359 513	503 475	522 000
Основные средства	10 776 987	11 417 161	11 502 405
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0
Финансовые вложения	10 365 895	13 282 594	13 980 027
Отложенные налоговые активы	14 223 739	270 185	46 893 477
Прочие внеоборотные активы	2 717 266	34 394 350	3 078 231
Итого по разделу I	39 485 155	60 583 095	76 530 919
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	3 406 072	4 173 369	7 081 886
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1 272 676	585 841	483 024
Дебиторская задолженность	48 929 793	56 680 604	69 767 754
Финансовые вложения	0	805 000	3 416 577
Денежные средства	15 615 766	22 824 357	28 946 377
Прочие оборотные активы	164 583	228 013	318 268
Итого по разделу II	69 388 890	85 297 184	110 013 886
БАЛАНС	108 874 045	145 880 279	186 544 805
ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Уставной капитал	1 110 616	1 110 616	1 110 616
Собственные акции выкупленные у акционеров	-12 118	0	0
Переоценка внеоборотных активов	611 894	518 371	19 069
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0
Резервный капитал	277 654	277 654	277 654
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	53 834 441	61 376 387	47 936 722
Итого по разделу III	55 822 487	63 283 028	49 344 061

IV. Долгосрочные обязательства	2013	2014	2015
Заемные средства	5 669 121	5 000 000	12 580 636
Отложенные налоговые обязательства	715 817	786 902	640 466
Оценочные обязательства	396 111	396 625	391 401
Прочие обязательства	7 740 510	7 954 252	7 588 467
Итого по разделу IV	14 521 559	14 137 779	21 200 970
V. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	892 834	13 268 749	50 529 235
Кредиторская задолженность	36 164 508	53 565 168	63 445 547
Доходы будущих периодов	265 098	261 582	410 688
Резервы предстоящих расходов	1 207 559	1 363 973	1 614 304
Прочие обязательства	0	0	0
Итого по разделу V	38 529 999	68 459 472	115 999 774
БАЛАНС	108 874 045	145 880 279	186 544 805

Таблица 28 – Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса

АКТИВ	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	-326 425	-160 551	-0,313	-0,224
Результаты исследований и разработок	143 962	18 525	0,400	0,036
Основные средства	640 174	85 244	0,059	0,007
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0
Финансовые вложения	2 916 699	697 433	0,281	0,052
Отложенные налоговые активы	-13 953 554	46 623 292	-0,981	172,560
Прочие внеоборотные активы	31 677 084	-31 316 119	11,657	-0,910
Итого по разделу I	21 097 940	15 947 824	0,534	0,263
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	767 297	2 908 517	0,225	0,696
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	-686 835	-102 817	-0,828	-0,175
Дебиторская задолженность	7 750 811	13 087 150	0,158	0,230
Финансовые вложения	805 000	2 611 577	0	3,244
Денежные средства	7 208 591	6 122 020	0,461	0,268
Прочие оборотные активы	63 430	90 255	0,385	0,395
Итого по разделу II	15 908 294	15 908 294	0,229	0,289
БАЛАНС	37 006 234	40 664 526	0,339	0,278
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставной капитал	0	0	0	0
Собственные акции выкупленные у акционеров	-12118	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	-93523	-499302	-0,152	-0,963
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0	0

Продолжение таблицы 28

ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Резервный капитал	0	0	0	0
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	7541946	-13439665	0,140	-0,218
Итог по разделу III	7460541	-13938967	0,133	-0,220
IV. Долгосрочные обязательства				
Заемные средства	-669121	7580636	-0,118	1,516
Отложенные налоговые обязательства	71085	-146436	0,099	-0,186
Оценочные обязательства	514	-5224	0,001	-0,013
Прочие обязательства	213742	-365785	0,027	-0,045
Итог по разделу IV	-383780	7063191	-0,026	0,499
V. Краткосрочные обязательства				
Заемные средства	12375915	37260486	13,861	2,808
Кредиторская задолженность	17400660	9880379	0,481	0,184
Доходы будущих периодов	-3516	149106	-0,013	0,570
Резервы предстоящих расходов	156414	250331	0,129	0,183
Прочие обязательства	0	0	0	0
Итог по разделу V	29929473	47540302	0,776	0,694
БАЛАНС	37006234	40664526	0,339	0,278

Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса показал следующие: На рассматриваемом предприятии валюта баланса увеличилась за 2013-2014 год на 37 006 234 т.р, а за 2014-2015 на 40 664 526 т.р, что в процентах, соответственно, составило 33,9 % и 27,8 %. За отчетный период 2013-2014 внеоборотные активы выросли на 21 097 940 т.р. (53,4 %), а за 2014-2015 – 15 947 824 т.р. (26,3 %), что может свидетельствовать о расширении деятельности и росте экономического потенциала компании. А также выросли оборотные средства на 15 908 294 т.р. (22,9 %) и 15 908 294 т.р. (28,9 %). Произошел рост оборотных средств в запасах на

767 297 т.р. (22,5 %) и 2 908 517 т.р. (69,6 %), что может снизить ликвидность баланса и повлиять на платежеспособность компании. Наличие в составе оборотных средств финансовых вложений говорит о желании вкладывать средства с целью получения дополнительной прибыли. Рост валюты баланса также необходимо сопоставлять с темпами инфляции и роста выручки. Положительной оценки заслуживает увеличение финансовых вложений – на 805 000 т.р. и 2 611 577 т.р. а так же уменьшилась дебиторская задолженность на -41 136 721 т.р. (77,8 %) и - 2 336 912 т.р. (19,9 %). Отрицательным моментом является уменьшение нематериальных активов на -326 425 т.р. (31,3 %) и -160 551 т.р. (22,4 %), увеличение кредиторской задолженности на 17400660 т.р. (48,1 %) и 9880379 т.р. (18,4 %), а так же увеличилась дебиторская задолженность на 7 750 811 т.р. (15,8 %) и 13 087 150 т.р. (23 %).

Таблица 29 – Вертикальный анализ бухгалтерского баланса

АКТИВ	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	0,956	0,490	0,297
Результаты исследований и разработок	0,330	0,345	0,279
Основные средства	9,898	7,826	6,166
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0
Финансовые вложения	9,520	9,105	7,494
Отложенные налоговые активы	13,064	0,185	25,137
Прочие внеоборотные активы	2,495	23,577	1,650
Итого по разделу I	36,266	41,529	41,025
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	3,128	2,860	3,796
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1,168	0,401	0,258
Дебиторская задолженность	44,941	38,854	37,399
Финансовые вложения	0	0,551	1,831
Денежные средства	14,342	15,645	15,517
Прочие оборотные активы	0,151	0,156	0,170
Итого по разделу II	63,733	58,470	58,974
БАЛАНС	100	100	100
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставной капитал	1,020	0,761	0,595
Собственные акции выкупленные у акционеров	-0,011	0	0
Переоценка внеоборотных активов	0,562	0,355	0,010
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0

Продолжение таблицы 29

ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Резервный капитал	0,255	0,190	0,148
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	49,44	42,07	25,69
Итого по разделу III	51,27	43,38	26,45
IV. Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	5,207	3,427	6,744
Отложенные налоговые обязательства	0,657	0,539	0,343
Оценочные обязательства	0,363	0,271	0,209
Прочие обязательства	7,109	5,452	4,067
Итого по разделу IV	13,33	9,691	11,365
V. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	0,820	9,095	27,08
Кредиторская задолженность	33,21	36,71	34,01
Доходы будущих периодов	0,243	0,179	0,220
Резервы предстоящих расходов	1,109	0,934	0,865
Прочие обязательства	0	0	0
Итого по разделу V	35,38	46,92	62,18
БАЛАНС	100	100	100

1) В 2014 году доля внеоборотных активов увеличилась до 41,5 %, в 2015 сократилась незначительно – до 41 %. Причина изменения структуры внеоборотных активов баланса вызвана изменениями отдельных статей. Так, например, произошло изменение в структуре основных средств. В конце 2013 года их доля составила 9,8 %, в 2014 году – 7,8 %, а в 2015 году – 6,1 %. Данное уменьшение доли основных средств является отрицательным фактором, так как свидетельствует об уменьшении, производственного потенциала.

2) Доля финансовых вложений за 2013-2015 г. не меняется на протяжении анализируемого периода и находится на уровне 9,5 – 7,4 %. Это свидетельствует о том, что в анализируемом периоде предприятие не производило инвестиций в другие организации. В целом динамика структуры внеоборотных активов имеет положительную для предприятия тенденцию.

3) Значительную долю оборотных активов составляет дебиторская задолженность. В 2013 году ее доля составляла 44,9 % в 2014 году – 38,8 %, а в 2015 году 37,3 %. Падение краткосрочной дебиторской задолженности для данного предприятия является положительным моментом, необходимо сдерживать его на по-

стоянном уровне, а еще лучше – постепенно сокращать.

4) Незначительную часть занимает доля денежных средств в структуре актива баланса: в 2013 году на уровне 14,3 %, в 2014 году – 15,6 %, в 2015 году – 15,5 %. Высокие показатели денежных средств могут положительно сказаться на общих показателях финансовой устойчивости предприятия, но тем не менее денежные средства остаются примерно на одном уровне и не претерпевают значительных изменений.

5) Увеличение объема пассивов к 2015 году свидетельствует о положительных результатах деятельности предприятия: большую часть пассивов предприятия составляет доля краткосрочных обязательств: 35,3 % – в 2013 г., 46,9 % – в 2014 г., 62,1 % – в 2015 г. Велика доля заемных средств (к 2015 г. 27 %) , которые необходимы для погашения кредиторской задолженности.

6) В целом вертикальный анализ структуры баланса по состоянию на конец 2015 года характеризует предприятие как ненадежного заемщика со стороны государственных фондов, но свидетельствует о его относительно стабильном финансовом положении. Динамика изменения основных показателей, особенно пассива, является относительно благоприятной для предприятия.

Таблица 30 – Отчет о прибылях и убытках на 2013,2014,2015 года

Наименование показателя	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Выручка	206 277 137	240 307 725	366 307 485
Себестоимость продаж	-165 605 216	-194 444 448	-316 312 246
Валовая прибыль (убыток)	40 671 921	45 863 277	49 995 239
Коммерческие расходы	-27 290 678	-36 421 541	-29 198 182
Управленческие расходы	-6 997 373	-8 087 529	-8 839 644
Прибыль (убыток) от продаж	6 383 870	1 354 207	11 957 413
Доходы от участия в других организациях	173 430	220 126	58 135
Проценты к получению	428 069	693 105	3 613 922
Проценты к уплате	-627 788	-550 193	-2 328 161
Прочие доходы	24 058 441	34 888 137	42 097 386
Прочие расходы	-14 117 086	-16 877 066	-72 855 755
Прибыль (убыток) до налогообложения	16 298 936	19 728 316	-17 457 060
Текущий налог на прибыль	-5 825 753	-6 256 222	-1 584 163
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-1 986 346	-2 792 544	-4 466 832
Изменение отложенных налоговых обязательств	141 343	-71 085	146 436

Продолжение таблицы 30

Наименование показателя	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Изменение отложенных налоговых активов	438 277	-410 900	462 567
Прочее	44 143	159 112	-495 621
Чистая прибыль (убыток)	11 096 946	13 149 221	-18 927 841

Таблица 31 – Горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках за 2013-2015 г.

Наименование показателя	Абсолютные показатели		Относительные показатели	
Выручка	34 030 588	125 999 760	0,164	0,524
Себестоимость продаж	-280 839 232	-121 867 798	0,174	0,626
Валовая прибыль (убыток)	5 191 356	4 131 962	0,127	0,090
Коммерческие расходы	-9 130 863	7 223 359	0,334	-0,198
Управленческие расходы	-1 090 156	-752 115	0,155	0,092
Прибыль (убыток) от продаж	-5 029 663	10 603 206	-0,787	7,829
Доходы от участия в других организациях	46 696	-161 991	0,269	-0,735
Проценты к получению	265 036	2 920 817	0,619	4,214
Проценты к уплате	77 595	-1 777 968	-0,123	3,231
Прочие доходы	10 829 696	7 209 249	0,450	0,206
Прочие расходы	-40 935 578	-55 978 689	0,195	3,316
Прибыль (убыток) до налогообложения	9 429 380	-37 185 376	0,210	-1,884
Текущий налог на прибыль	-430 469	4 672 059	0,073	-0,746
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	-806 198	-1 674 288	0,405	0,599
Изменение отложенных налоговых обязательств	-212 428	217 521	-1,502	-3,060
Изменение отложенных налоговых активов	-849 177	873 467	-1,937	-2,125
Прочее	114 969	-654 733	2,604	-4,114
Чистая прибыль (убыток)	2 052 275	-32 077 062	0,184	-2,439

В течение 3 лет деятельность компании способствовала значительному увеличению выручки с 2013 по 2015г. 34 030 588т.р. и 125 999 760т.р, что соответственно составляет 16,4 % и 52,4 %. Коммерческие расходы сначала увеличились на 33,4 %, потом уменьшились на 19,8 %, а так же увеличилась валовая прибыль (убыток) на 12,7 % и 9 %. Это косвенно свидетельствует о том, что дополнительные затраты на рекламу и продвижение оправдали себя.

По данным отчета, в компании прошла оптимизация управленческих расходов

– они увеличились на -1 090 156т.р. (15,5 %) и -752 115т.р. (9,2 %), в итоге это привело в 2015 году к повышению прибыли от продаж на 10 603 206т.р.

Чистая прибыль в 2014 году увеличилась на 114 969т.р., это значит, что предприятие стало работать эффективно, стали лучше использоваться производственные мощности предприятия. Но к 2015 году прибыль уменьшилась на -654 733т.р., несмотря на рост объёмов производства, объёмов реализации, это может быть связано с тем, что в 2015 году предприятие осуществляло вложение в основные средства и на возможное перевооружение.

Таблица 32 – Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках за 2013-2015 г.

Наименование показателя	2013 (12 мес.)	2014 (12 мес.)	2015 (6 мес.)
Выручка	100	100	100
Себестоимость продаж	-80,2	-80,9	-86,3
Валовая прибыль (убыток)	19,7	19,08	13,64
Коммерческие расходы	-13,2	-15,15	-7,970
Управленческие расходы	-3,3	-3,365	-24,13
Прибыль (убыток) от продаж	3,09	0,563	3,264
Доходы от участия в других организациях	0,084	0,091	0,015
Проценты к получению	0,207	0,288	0,986
Проценты к уплате	-0,304	-0,228	-0,635
Прочие доходы	11,6	14,51	11,49
Прочие расходы	-6,8	-7,023	-19,88
Прибыль (убыток) до налогообложения	7,9	8,209	-4,765
Текущий налог на прибыль	-2,8	-2,603	-0,432
- в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	0,962	-1,162	-1,219
Изменение отложенных налоговых обязательств	0,068	-0,029	0,039
Изменение отложенных налоговых активов	0,212	-0,170	0,126
Прочее	0,021	0,066	-0,135
Чистая прибыль (убыток)	5,379	5,471	-5,167

Большой удельный вес имеет статья себестоимость продаж и за данный период времени – незначительные изменения – на уровне 80-86 %.

Доля коммерческих расходов увеличивается с 2013 года по 2014 год на 2 %, а с 2014 по 2015 год на 8 %, то есть предприятию удалось снизить затраты на рекламу и др. Вследствие изменений валового дохода меняется и прибыль от продаж.

К 2015 году увеличивается доля прочих расходов и составляет 19,88 % (в

сравнении с 2013 г. – 6,8 %), это может быть обусловлено выплатой процентов по кредитам или наличием пени, расходов по реализации ОС. Доля прочих доходов приблизительно остается на одном уровне.

Окончательным итогом изменения структуры предприятия является резкое уменьшение доли чистой прибыли, в 2013 году она имеет вес 5,379%, а в 2015 году она уходит в минус -5,167 %.

Оценка финансового положения. Оценка ликвидности.

Для предварительной оценки ликвидности баланса необходимо разбить показатели актива и пассива баланса по группам ликвидности и составить таблицу анализа ликвидности.

Таблица 34 – Ликвидность баланса

Анализ ликвидности баланса (агрегированный баланс)									
Гр. ликвидности	Суммы актива, тыс. руб (А)			Суммы пассива, тыс. руб (П)			Платежный излишек или недостаток		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
1	15 615 766	23 629 357	32 362 954	36 164 508	53 565 168	63 445 547	- 20 548 742	- 29 935 811	- 31 082 593
2	49 094 376	56 908 617	70 086 022	892 834	13 268 749	50 529 235	48 201 542	43 639 868	19556 787
3	13 771 967	17 455 963	21 061 913	13 409 631	12 954 252	20 169 103	362 336	4 501 711	892 810
4	39 485 155	60 583 095	76 530 919	57 295 144	64 908 583	51 369 053	- 17 809 989	-4 325 488	25 161 866
Баланс	108 874 045	145 880 279	186 544 805	108 874 045	145 880 279	186 544 805			

Таблица 35 – Нормативные значения

Нормативное значение	2013	2014	2015
A1>П1	A1<П1	A1<П1	A1<П1
A2>П2	A2>П2	A2>П2	A2>П2
A3>П3	A3>П3	A3>П3	A3>П3
A4<П4	A4<П4	A4<П4	A4>П4

По данным анализа можно сделать вывод, что баланс предприятия нельзя признать ликвидным, т.к. не выполняются определенные соотношения. При этом недостаток средств по одной группе активов компенсируется их избытком по дру-

гой. По параметру $A2 > П2$ платежный недостаток к 2014, 2015 г., составил 43 639 868 и 19556787 т.р., что не соответствует относительной норме. По параметру $A1 < П1$ платежный недостаток составляет от -20 548 742 до -31 082 593 т.р. с 2013 по 2015 год соответственно. Предприятие, имея малый объем денежных средств, не сможет погасить срочные обязательства.

1) Проанализируем динамику изменения коэффициента абсолютной ликвидности посредством изменения таких факторов как изменение величины имеющихся денежных средств и объема оборотных активов предприятия:

Таблица 36 – Коэффициент абсолютной ликвидности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт.	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент ликвидности	y	0,161	0,173	0,012	Δy_x	100
Денежные средства	x_1	23 629 357	32 362 954	8733597	0,059	55,1
Сумма активов	x_2	145 880 279	186 544 805	40664526	-0,048	44,9

Коэффициент абсолютной ликвидности = Денежные средства / Сумму активов

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \quad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{32\,362\,954 - 23\,629\,357}{145\,880\,279} = 0,059$$

$$\Delta y_2 = \frac{32\,362\,954}{186\,544\,805} - \frac{32\,362\,954}{145\,880\,279} = -0,048$$

2) Проанализируем динамику изменения доли оборотных средств в активах посредством изменения таких факторов как изменение величины оборотных активов и всего объема активов предприятия:

Таблица 13 – Коэффициент ликвидности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент ликвидности	y	0,584	0,589	0,005	Δy_x	100
Оборотные активы	x ₁	85 297 184	110 013 886	24716702	0,169	50,8
Сумма активов	x ₂	145 880 279	186 544 805	40664526	-0,164	49,2

Коэффициент абсолютной ликвидности = Оборотные активы/Сумму активов

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{110\,013\,886 - 85\,297\,184}{145\,880\,279} = 0,169$$

$$\Delta y_2 = \frac{110\,013\,886}{186\,544\,805} - \frac{110\,013\,886}{145\,880\,279} = -0,164$$

Таблица 37 – Анализ показателей ликвидности

Анализ показателей ликвидности						
Показатели	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Величина СОС	Капитал-ДЗ-КО	- 1807090 2	- 1250547 79	- 7575364 2	- 10698 3877	49301 137
Коэффициент маневренности ФК	ДС/(ОА-ДЗ-КО)	-0,864	-0,182	-0,382	0,682	-0,2
Коэффициент текущей ликвидности	(ОА-ДЗ)/КО	-1,089	0,418	0,346	1,507	-0,072
Коэффициент быстрой ликвидности	(ОА-Запасы-ДЗ)/КО	-1,211	0,348	0,281	1,559	-0,067
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства/Оборотные активы	0,225	0,161	0,173	-0,064	0,012
Доля оборотных средств в активах	Оборотные активы/Объем активов	0,637	0,584	0,589	-0,053	0,005
Доля собственных оборотных средств в общей их сумме	(П4+П3-А4)/(А1+А2+А3)	0,397	0,176	-0,046	-0,221	-0,222
Доля запасов в оборотных активах	А3/А1+А2+А3	0,175	0,178	0,197	0,003	0,019
Доля СОС в покрытии запасов	(290-230-690)/210+220	-17,209	-8,371	-10,013	8,838	-1,642

Продолжение таблицы 37

Показатели	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Коэффициент покрытия запасов	$\frac{(490+590-190-230+610+621)/2}{10+220}$	4,058	5,671	5,052	1,613	-0,619
Общий показатель ликвидности	$(A1+0,5A2+0,3A3)/(П1+0,5П2+0,3П3)$	1,090	0,894	0,778	-0,196	-0,116

Коэффициент текущей ликвидности. Платежеспособность находится на уровне, достаточном для предприятия, но так как показатель с каждым годом увеличивается, можно сказать, что его платежеспособность растет, связано с тем, что предприятие в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.

Коэффициент характеризует платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии как своевременных расчетов с дебиторами, так благоприятной реализации готовой продукции, или продажи в случае нужды прочих элементов материальных оборотных средств. Прослеживается связь между значительно увеличивающейся дебиторской задолженностью и коэффициентом текущей ликвидности.

Коэффициент быстрой ликвидности. Он характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности. Незначительно, но показатель увеличивается, денежные средства и предстоящие поступления от текущей деятельности должны покрывать текущие долги предприятия, судя по показателям, можно сделать вывод, что предприятие принимает меры, направленные на рост СОС и привлечение заемных средств. Так как коэффициент находится на уровне относительно близком к нормативу, это значит, что предприятие может восстановить текущую платежеспособность за счет продажи складского запаса и дебиторской задолженности.

Коэффициент абсолютной ликвидности. Предприятие в состоянии оплатить лишь 22 % краткосрочных обязательств, а к 2015г. – 17 %. Это выше нормативного значения, то есть на дату составления баланса предприятие абсолютно плате-

жеспособно и тенденции изменяется в положительную сторону.

Коэффициент маневренности функционирующего капитала. Низкий показатель, то есть все собственные средства предприятия заморожены в основных фондах, а значит, обладают низкой мобильностью. В части формирования основных фондов, следует отметить, что предприятие полностью зависимо от внешних инвесторов.

Доля СОС снижается по модулю и остается отрицательным. Это объясняется динамикой СОС и увеличением величины запасов.

Коэффициент покрытия запасов. Выше рекомендуемого уровня, то есть предприятие для покрытия своих запасов не привлекает источники финансирования. Это свидетельствует о независимости предприятия от внешних источников.

Предприятие платежеспособно, способно погашать свои обязательства без привлечения иных источников финансирования.

Таблица 38 – Коэффициент структуры долгосрочных вложений

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	y	0,213	0,263	0,05	Δy_x	100
ПЗ	x_1	12 954 252	20 169 103	7214851	-1,805	96,3
A4	x_2	60 583 095	76 530 919	15947824	-0,069	3,7

Коэффициент структуры долгосрочных вложений = ПЗ/A4

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \quad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{20\,169\,103 - 12\,954\,252}{60\,583\,095} = -1,805$$

$$\Delta y_2 = \frac{20\,169\,103}{76\,530\,919} - \frac{20\,169\,103}{60\,583\,095} = -0,069$$

Проанализируем динамику изменения коэффициента концентрации собственного капитала посредством изменения объема активов и капитала предприятия.

Таблица 39 – Коэффициент концентрации собственного капитала

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент концентрации собственного капитала	y	0,444	0,275	-0,169	Δy_x	100
Капитал	x ₁	64 908 583	51 369 053	-13539530	-0,092	54,8
Объем активов	x ₂	145 880 279	186 544 805	40664526	-0,076	45,2

Коэффициент концентрации собственного капитала = Капитал/Объем активов

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \quad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{51\,369\,053 - 64\,908\,583}{145\,880\,279} = -0,092$$

$$\Delta y_2 = \frac{51\,369\,053}{186\,544\,805} - \frac{51\,369\,053}{145\,880\,279} = -0,076$$

Проанализируем динамику изменения коэффициента финансовой зависимости предприятия посредством изменения объема активов и капитала предприятия:

Таблица 40 – Коэффициент финансовой независимости

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент финансовой зависимости	y	2,247	3,631	1,384	Δy_x	100
Объем активов	x ₁	145 880 279	186 544 805	40664526	0,626	45,2
Капитал	x ₂	64 908 583	51 369 053	-13539530	0,757	54,8

Коэффициент концентрации собственного капитала = Объем активов/Капитал

Применяем кратную факторную модель: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}} \quad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{186\,544\,805 - 145\,880\,279}{64\,908\,583} = 0,626$$

$$\Delta y_2 = \frac{186\,544\,805}{51\,369\,053} - \frac{186\,544\,805}{64\,908\,583} = 0,757$$

Таблица 41 – Показатели коэффициентов

Показатель	Формула	2013	2014	2015	Отклонение	
Коэффициент концентрации собственного капитала	Капитал/Активы	0,526	0,444	0,275	-0,082	-0,169
Коэффициент финансовой зависимости	Активы/Капитал	1,900	2,247	3,631	0,347	1,384
Коэффициент маневренности СК	$(П4+П3-А4)/П4$	1,234	1,199	1,392	-0,035	0,193
Коэффициент концентрации заемного капитала	$П1+П2+П3/П1+П2+П3+П4$	0,046	0,551	0,723	0,505	0,172
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	$П3/А4$	0,234	0,199	0,392	-0,035	0,193
Показатель	Формула	2013	2014	2016	Отклонение	
Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств	$П3/(П3+П4)$	0,189	0,166	0,281	-0,023	0,115
Коэффициент структуры заемного капитала	$П3/П1+П2+П3$	2,657	0,162	0,150	-2,495	-0,012
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	$(П1+П2+П3)/П4$	0,880	1,229	2,611	0,349	1,382

Показатель концентрации собственного капитала. В данном случае показатель уменьшается по сравнению с началом отчетного периода с 2013 года 0,526 по 2015 год 0,275. Не достигая нормативного значения ($K > 0,5$), он падает, что отражает неустойчивое финансовое состояние предприятия и невозможность погасить долги за счет собственных средств.

Коэффициент финансовой зависимости. Означает, насколько активы предприятия финансируются за счет заемных средств. Слишком маленькая доля заемных средств, а она составляет 1,900 на 2013 г. и 3,631 на 2015 г., повышает платежеспособность предприятия и соответственно повышает доверие к нему контрагентов и увеличивает вероятность получения кредита.

Коэффициент маневренности собственного капитала находится на очень высоком уровне. Показывает, насколько мобильны с финансовой точки зрения соб-

ственные источники средств, его нормативное значение 0,5. На данном предприятии собственные источники средств абсолютно немобильны $K = 1,234$ до 1,392 к 2015 г.

Коэффициент структуры долгосрочных вложений. Показывает долю, которую составляют долгосрочные обязательства в объеме внеоборотных активов предприятия. Показатель находится на уровне 0,234 в 2013 и повышается к 2015 г. на уровень 0,392.

Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств определяется как отношение долгосрочных кредитов и заемных средств к сумме источников собственных средств и долгосрочных кредитов и займов. В течение 3 лет, данный показатель остается на примерно одном уровне.

Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала характеризует степень зависимости организации от внешних займов (кредитов). Он показывает, сколько заемных средств приходится на 1 руб. собственных. В данном случае значение коэффициента достаточно высоко и составляет 0,880 на 2013 г. и 2,611 на 2015 г., что свидетельствует о большом количестве займов у компании и показывает рискованное положение, что в конечном итоге может привести к банкротству. Высокий уровень коэффициента отражает также потенциальную опасность возникновения в организации дефицита денежных средств.

Интерпретация данного показателя зависит от многих факторов, в частности, таких, как: средний уровень этого коэффициента в других отраслях; доступ компании к дополнительным долговым источникам финансирования; стабильность хозяйственной деятельности компании. Считается, что коэффициент соотношения заемного и собственного капитала в условиях рыночной экономики не должен превышать единицы. Высокая зависимость от внешних займов может существенно ухудшить положение организации в случае замедления темпов реализации, поскольку расходы по выплате процентов на заемный капитал причисляются к группе условно-постоянных, т.е. таких расходов, которые при прочих равных условиях не уменьшаются пропорционально снижению объема реализации.

Кроме того, высокий коэффициент соотношения заемного и собственного капитала может привести к затруднениям с получением новых кредитов по среднерыночной ставке. Этот коэффициент играет важнейшую роль при решении вопроса о выборе источников финансирования.

В целом за рассматриваемый период (1й квартал 2013 г.) финансовое состояние компании можно охарактеризовать следующим образом. Предприятие:

- неплатежеспособно, и данная тенденция изменяет в отрицательную сторону;
- полностью зависит от внешних инвесторов, слишком большая доля заемных средств;
- не имеет собственных средств для погашения задолженностей;
- низкие уровни ликвидности и величины собственного капитала;
- имея небольшую прибыль, предприятие все же находится в неустойчивом положении;
- собственные источники средств практически не мобильны.

Оценка финансовой устойчивости

Проанализируем динамику изменения коэффициента структуры долгосрочных вложений посредством изменения величины активов четвертой группы и пассивов предприятия.

Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования.

1) Коэффициент оборачиваемости собственного капитала:

$$KO_{с.к.} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Ср. величина собственного капитала}}$$

$$KO_{с.к.} = \frac{240\,307\,725}{\frac{57295144+64908583}{2}} = 3,932$$

$$KO_{с.к.} = \frac{366\,307\,485}{(64908583+51369053)/2} = 6,300$$

2) Коэффициент оборачиваемости активов: $KO_{акт.} = \frac{\text{выручка}}{\Sigma A}$

$$KO_{акт.} = \frac{51\,369\,053}{\frac{(108874045+145880279)}{2}} = 0,201$$

$$KO_{акт.} = \frac{366\,307\,485}{\frac{(145880279+186544805)}{2}} = 1,101$$

3) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах) и определим влияние величины выручки и объема активов второй группы ликвидности.

Таблица 42 – Коэффициент оборачиваемости (в оборотах)

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	Уд.вес, %
Коэффициент оборачиваемости средств в оборотах	у	1,886	2,203	0,317	Δy_x	100
Выручка	x_1	240 307 725	366 307 485	125999760	0,989	59,5
A2	x_2	127 377 162	166 212 542	38835380	-0,671	40,5

Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах):

$$KO_{0.3}^{об} = \frac{выручка}{A2}$$

$$KO_{0.3}^{об} = \frac{240\,307\,725}{\frac{(49094376+56908617)}{2}} = 1,886$$

$$KO_{0.3}^{об} = \frac{366\,307\,485}{\frac{(56908617+70086022)}{2}} = 2,203$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11}-x_{10}}{x_{20}} \qquad \Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{366\,307\,485-240\,307\,725}{127\,377\,162} = 0,989$$

$$\Delta y_2 = \frac{366\,307\,485}{166\,212\,542} - \frac{366\,307\,485}{127\,377\,162} = -0,671$$

4) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости средств в расчетах (дней) и определим влияние величины выручки и объема активов второй группы ликвидности:

Таблица 43 – Коэффициент оборачиваемости (в днях)

Показатели	Усл. обзн	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Коэффициент оборачиваемости средств в днях	у	190,8	163,3	-27,5	Δy_x	100
Кол-во дней	x_1	360	360	0	0	0
Выручка	x_2	240 307 725	366 307 485	125999760	-65,637	63,2
A2	x_3	127 377 162	166 212 542	38835380	38,166	36,8

Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (днях): $KO_{0,3}^{дн} = \frac{360 \times \overline{A2}}{\text{выручка}}$

$$KO_{0,3}^{дн} = \frac{360 \times \frac{(49094376 + 56908617)}{2}}{240\,307\,725} = 190,8$$

$$KO_{0,3}^{дн} = \frac{360 \times \frac{(56908617 + 70086022)}{2}}{366\,307\,485} = 163,3$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{(x_{11} - x_{10}) \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{(360 - 360) \times 127\,377\,162}{240\,307\,725} = 0$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{21}} - \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{360 \times 127\,377\,162}{366\,307\,485} - \frac{360 \times 127\,377\,162}{240\,307\,725} = -65,637$$

$$\Delta y_3 = \frac{x_{11} \times (x_{31} - x_{30})}{x_{21}}$$

$$\Delta y_3 = \frac{360 \times (166\,212\,542 - 127\,377\,162)}{366\,307\,485} = 38,166$$

5) Коэффициент оборачиваемости запасов (в оборотах)

$$KO_3^{об} = \frac{\text{себестоимость}}{\overline{A3}}$$

$$KO_3^{об} = \frac{-194444448}{\frac{(13771967 + 17455963)}{2}} = -12,453$$

$$KO_3^{об} = \frac{-316312246}{\frac{(17455963 + 21061913)}{2}} = -16,424$$

6) Коэффициент оборачиваемости запасов (в днях)

$$KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \overline{A3}}{\text{себестоимость}}$$

$$KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(13771967+17455963)}{2}}{-194444448} = -3,036$$

$$KO_3^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(17455963+21061913)}{2}}{-316312246} = -6,091$$

7) Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в оборотах)

$$KO_{к.з.}^{об} = \frac{\text{себестоимость}}{\overline{П1}}$$

$$KO_{к.з.}^{об} = \frac{-194444448}{\frac{(36164508+53565168)}{2}} = -4,334$$

$$KO_{к.з.}^{об} = \frac{-316312246}{\frac{(53565168+63445547)}{2}} = -5,406$$

8) Проанализируем динамику показателя оборачиваемости кредиторской задолженности средств в расчетах (днях) и определим влияние себестоимости выпускаемой продукции и величины пассивов первой группы ликвидности:

Таблица 44 – Оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях)

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Оборачиваемость кредиторской задолженности	y	-8,723	-66,58	-57,857	Δy_x	100
Кол-во дней	x ₁	360	360	0	0	0
Себестоимость	x ₂	-194444448	-316312246	-121867798	32,002	67,3
П1	x ₃	44 864 838	58 505 357,5	13640519,5	-15,524	32,7

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях):

$$KO_{к.з.}^{\partial H} = \frac{360 \times \overline{П1}}{\text{себестоимость}}$$

$$KO_{к.з.}^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(36164508+53565168)}{2}}{-194\,444\,448} = -8,723$$

$$KO_{к.з.}^{\partial H} = \frac{360 \times \frac{(53565168+63445547)}{2}}{-316\,312\,246} = -66,58$$

Таким образом, применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

$$\Delta y_1 = \frac{(x_{11}-x_{10}) \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{(360-360) \times 44\,864\,838}{-194\,444\,448} = 0$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{21}} - \frac{x_{11} \times x_{30}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{360 \times 44\,864\,838}{-316\,312\,246} - \frac{360 \times 44\,864\,838}{-194\,444\,448} = 32,002$$

$$\Delta y_3 = \frac{x_{11} \times (x_{31} - x_{30})}{x_{21}}$$

$$\Delta y_3 = \frac{360 \times (58\,505\,357,5 - 44\,864\,838)}{-316\,312\,246} = -15,524$$

9) Продолжительность операционного цикла: $ПОЦ = KO_{\partial.3}^{\partial H} + KO_3^{\partial H}$

$$ПОЦ = 190,8 + (-3,036) = 187,764 \quad ПОЦ = 163,3 + (-6,091) = 157,209$$

10) Продолжительность финансового цикла: $ПФЦ = ПОЦ - KO_{к.з}^{\partial H}$

$$ПФЦ = 187,764 - (-8,723) = 196,487$$

$$ПФЦ = 157,209 - (-66,58) = 223,789$$

Таблица 45 – Сводная таблица коэффициентов

Показатель	2013- 2014	2014- 2015	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	3,932	6,300	2,368	-2,5
Коэффициент оборачиваемости ак- тивов	0,201	1,101	0,9	-0,9
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в оборотах)	1,886	2,203	0,317	-0,3
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (в днях)	190,8	163,3	-27,5	29,5
Коэффициент оборачиваемости за- пасов (в оборотах)	-12,453	-16,424	-3,971	4,2
Коэффициент оборачиваемости за- пасов (в днях)	-3,036	-6,091	-3,055	3,2
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в оборотах)	-4,334	-5,406	-1,072	1,1
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (в днях)	-8,723	-66,58	-57,857	62,1
Продолжительность операционного цикла	187,764	157,209	-30,555	32,9
Продолжительность финансового цикла	196,487	223,789	27,302	-29,3

Вывод: нормативные значения показателей оборачиваемости в условиях ры-

ночной экономики пока не разработаны, потому мы исследуем динамические изменения данных показателей. Положительной тенденцией считается их рост при прочих равных условиях. Итак, показатель оборачиваемости собственного капитала увеличился, что говорит об увеличении объема выручки, приходящейся на 1 рубль собственного капитала. Увеличилось число оборотов в год оборачиваемости 59 средств в расчетах с 1 до 2 оборотов в год, однако при этом уменьшилась длительность каждого оборота почти на 30 дней. Увеличилось число оборотов в год оборачиваемости запасов с 12 до 16 оборотов в год, и при этом увеличилась продолжительность одного оборота с 3 до 6 дней. Отрицательной тенденцией является увеличение длительности одного оборота кредиторской задолженности с 8 дней до 66. Уменьшилась продолжительность операционного цикла. Предприятию рекомендуется по возможности сокращать дебиторскую задолженность, поддерживать уровень кредиторской задолженности, тем самым увеличивать денежные средства, не закупать сырья и материалов сверх нормы и, главное, сократить себестоимость выпускаемой продукции.

Анализ рентабельности

1) Определим влияние на изменение рентабельности продаж таких факторов, как изменение выручки предприятия и чистой прибыли.

Таблица 46 – Рентабельность продаж

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Показатель рентабельности продаж	y	0,054	-0,051	-0,105	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	13 149 221	-18 927 841	-32077062	-0,133	83,1
Выручка	x ₂	240 307 725	366 307 485	125999760	0,027	16,9

Применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

Рентабельность продаж: $R_{np} = \frac{PF_{чист}}{выручка}$

$$R_{np} = \frac{13\,149\,221}{240\,307\,725} = 0,054 \qquad R_{np} = \frac{-18\,927\,841}{366\,307\,485} = -0,051$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подстановок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-18\,927\,841 - 13\,149\,221}{240\,307\,725} = -0,133$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-18\,927\,841}{366\,307\,485} - \frac{-18\,927\,841}{240\,307\,725} = 0,027$$

2) Определим влияние на изменение показателя рентабельности основной деятельности таких факторов, как изменение себестоимости выпускаемой продукции и чистой прибыли предприятия.

Таблица 47 – Рентабельность основной деятельности

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
R _{пр}	y	-0,676	0,059	0,735	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	13 149 221	-18 927 841	-32077062	0,164	81,5
Себестоимость	x ₂	-194 444 448	-316 312 246	-121867798	-0,037	18,5

Применяем кратную модель факторных систем: $y = \frac{x_1 \times x_3}{x_2}$

Рентабельность основной деятельности (затрат): $R_{з.} = \frac{PF_{\text{чист.}}}{\text{себестоимость}}$

$$R_{з.} = \frac{13\,149\,221}{-194\,444\,448} = -0,676$$

$$R_{з.} = \frac{-18\,927\,841}{-316\,312\,246} = 0,059$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подставок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-18\,927\,841 - 13\,149\,221}{-194\,444\,448} = 0,164$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-18\,927\,841}{-316\,312\,246} - \frac{-18\,927\,841}{-194\,444\,448} = -0,037$$

3) Определим влияние на изменение показателя рентабельности собственного капитала таких факторов, как изменение чистой выручки предприятия и пассивов четвертой группы ликвидности:

Таблица 48 – Рентабельность собственного капитала

Показатели	Усл. обзн.	План	Факт	Откл.	Влияние	
					абсолютное	уд.вес, %
Показатель рентабельности собственного капитала	y	0,215	-0,325	-0,54	Δy_x	100
Чистая прибыль	x ₁	13 149 221	-18 927 841	-32077062	-0,524	97,2
П4	x ₂	61 101 863,5	58 138 818	-2963045,5	-0,015	2,8

Рентабельность собственного капитала: $R_{с.к.} = \frac{PF_{чист.}}{П4}$

$$R_{с.к.} = \frac{13\,149\,221}{\frac{(57295144+64908583)}{2}} = 0,215 \quad R_{с.к.} = \frac{-18\,927\,841}{\frac{(64908583+51369053)}{2}} = -0,325$$

Рассчитываем влияние факторов по методу цепных подставок:

$$\Delta y_1 = \frac{x_{11} - x_{10}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_1 = \frac{-18\,927\,841 - 13\,149\,221}{61\,101\,863,5} = -0,524$$

$$\Delta y_2 = \frac{x_{11}}{x_{21}} - \frac{x_{11}}{x_{20}}$$

$$\Delta y_2 = \frac{-18\,927\,841}{58\,138\,818} - \frac{-18\,927\,841}{61\,101\,863,5} = -0,015$$

4) Рентабельность авансированного капитала: $R_{ав.к.} = \frac{PF_{чист.}}{\Sigma A}$

$$R_{ав.к.} = \frac{13\,149\,221}{(108874045+145880279)} = 0,051$$

$$R_{ав.к.} = \frac{-18\,927\,841}{(145880279+186544805)} = -0,056$$

Таблица 49 – Показатели рентабельности

Показатель	2013-2014	2014-2015	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Рентабельность авансированного капитала	0,051	-0,056	-0,107	629,4
Рентабельность собственного капитала	0,215	-0,325	-0,54	3176,4
Рентабельность продаж	0,054	-0,051	-0,105	617,7
Рентабельность основной деятельности (затрат)	-0,676	0,059	0,735	-4323,5

Вывод: показатели рентабельности незначительно падают, экономическая активность снижается, прослеживается связь с уменьшением прибыли, рост себестоимости снижает показатели рентабельности основной деятельности. Возможно, данные изменения связаны со спецификой рынка в этом периоде, реализацией прочей деятельности предприятия, либо инвестированием оборотных активов для дальнейшей модернизации предприятия. Предприятию рекомендовано сокращение себестоимости выпускаемой продукции

3. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК ПО ПОГЛОЩЕНИЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1 Процесс организации поглощения при наличии кредиторов

Проанализируем возможные подходы к моделированию оценки эффективности слияний и поглощений на различных фазах разработки стратегии предприятия.

Как правило, сделки слияний и поглощений преследуют цель достижения синергии - дополнительного эффекта от объединения ресурсов компаний или операций нескольких компаний.

На практике для получения максимального эффекта синергии требуется тщательно выбирать тип слияния, цель и стратегию. Для этого необходимо реалистично оценивать компанию, уметь предвидеть проблемы и результаты принимаемых решений. Автоматически эффект синергии не появляется. Надо тщательно искать, подбирать и планировать источники синергии. Но очень многие компании, планируя подобные сделки, не осознают, что необходимо прилагать дополнительные усилия как для того, чтобы достичь эффекта синергии, так и для того, чтобы суметь его сохранить.

В рамках выбранной корпоративной стратегии процесс слияния и поглощения должен пройти семь основных этапов.

1) Выбор участников процесса реорганизации путем присоединения (обычно это два или более юридических лица, имеющих разные местонахождения).

2) Принятие решения о реорганизации. Общим собранием учредителей каждого общества, участвующего в реорганизации в форме присоединения, принимается решение о реорганизации, которым утверждаются:

- форма реорганизации;
- устав возникающего в результате реорганизации общества;
- договор о присоединении;
- передаточный акт.

3) Уведомление о начале реорганизации путем присоединения государственных регистрирующих органов.

4) Выбор места регистрации создаваемого путем присоединения юридического лица. Регистрация организации, создаваемой путем присоединения нескольких юридических лиц, производится регистрирующим органом по месту нахождения юридического лица, к которому присоединяется юридическое лицо.

Государственная регистрация акционерного общества, создаваемого путем реорганизации в форме разделения или выделения, осуществляемой одновременно с присоединением, и государственная регистрация ликвидации подобного акционерного общества осуществляются регистрирующим органом по месту нахождения акционерного общества, реорганизуемого в форме разделения или выделения.

5. Подготовка к процессу реорганизации в форме присоединения:

- уведомление ИФНС о начале процесса реорганизации (внесение записи в ЕГРЮЛ о начале реорганизации путем присоединения);
- проведение инвентаризации;
- публикация в СМИ сообщения о реорганизации юридических лиц путем присоединения (дважды с периодичностью раз в месяц);
- уведомление кредиторов о предстоящей реорганизации в форме присоединения;
- составление передаточного акта;
- уплата госпошлины.

6) Подача документов в ИФНС.

При регистрации юридического лица, создаваемого путем присоединения, ИФНС на основании решений о государственной регистрации юридического лица, создаваемого путем реорганизации в форме присоединения, и государственной регистрации прекращения деятельности реорганизуемых юридических лиц:

- вносит в реестр записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица и об изменении содержащихся в реестре сведений о юридическом лице, к которому присоединилось юридическое лицо;

– выдает заявителю документы, подтверждающие внесение указанных записей в ЕГРЮЛ;

сообщает о прекращении деятельности присоединенного юридического лица в регистрирующий орган по месту нахождения указанного юридического лица;

– направляет ему копию решения о регистрации прекращения деятельности присоединенного юридического лица, копию заявления о прекращении деятельности присоединенного юридического лица, выписку из ЕГРЮЛ.

7) Завершение процесса реорганизации путем присоединения (с момента внесения в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности последнего из присоединенных юридических лиц).

Перечень документов, необходимых для представления в ИФНС при реорганизации путем присоединения:

1) Заявление формы Р16003.

2) Учредительные документы каждого участвующего в реорганизации юридического лица (подлинники: свидетельства ИНН, ОГРН, устав, коды статистики, приказ на назначение ЕИО, изменения, выписка из ЕГРЮЛ).

3) Решения о присоединении, принятые общими собраниями учредителей каждого участвующего в реорганизации общества.

4) Договор о присоединении.

5) Решение совместного общего собрания участников компаний, участвующих в реорганизации.

6) Доказательства публикации в СМИ (копия).

7) Передаточный акт.

Таким образом, для достижения российскими компаниями поставленных стратегических целей они должны более эффективно использовать сделки по слияниям и поглощениям. Для этого им необходимо тщательнее планировать данные операции, глубже анализировать свои конкурентные позиции, рынок, технологии и последствия сделок [17].

В процессе реорганизации путем присоединения происходит ликвидация при-

соединяемого юридического лица с передачей всех прав и обязательств основному юридическому лицу. Поэтому о предстоящей реорганизации необходимо уведомить всех кредиторов присоединяемого юридического лица, а также опубликовать сведения о предстоящей реорганизации в периодическом издании. В Москве имеется специализированное периодическое издание – Вестник государственной регистрации. Уведомить кредиторов необходимо в течение 30 дней со дня принятия решения о реорганизации.

Кредиторы присоединяемого юридического лица в течение тридцати дней с даты направления им уведомлений или в течение тридцати дней с даты опубликования сообщения о принятом решении вправе письменно потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств юридического лица и возмещения им убытков.

Следует обратить внимание на то, что, когда компания-заемщик банка присоединяется или сливается с другой компанией, такое присоединение или слияние несет в себе значительные риски для кредиторов, количество которых может увеличиться в результате реорганизации, а активы необязательно увеличатся.

Законодательство устанавливает следующие гарантии прав кредиторов при реорганизации юридического лица (статья 60 ГК РФ) [1]:

- 1) обязательное уведомление кредиторов о принятом решении, о реорганизации.
- 2) право кредитора требовать досрочного исполнения обязательств реорганизуемым юридическим лицом-должником – при реализации этого права всеми кредиторами может возникнуть риск банкротства должника.
- 3) предоставление кредиторами обеспечения исполнения обязательств реорганизуемого юридического лица.
- 4) установление солидарной ответственности вновь созданных в результате реорганизации (продолжающих деятельность) юридических лиц по обязательствам реорганизованного юридического лица.

На наш взгляд, законодательно следовало бы предусмотреть возможность кре-

диторов при определенных условиях блокировать решения о реорганизации до исполнения перед ними обязательств, учитывая тот факт, что действующее российское законодательство не признает безотзывные доверенности, при помощи которых, вероятно, кредиторы могли бы получать права голоса на общем собрании акционеров.

Таким образом, действующее российское законодательство содержит правовые механизмы эффективного взыскания задолженности кредиторами, однако наш опыт свидетельствует о том, что картина может меняться при практической имплементации этих механизмов.

В соответствии с п. 1 ст. 57 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК РФ) реорганизация юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) либо органа юридического лица, уполномоченного на то учредительными документами.

При присоединении юридического лица к другому юридическому лицу к последнему переходят права и обязанности присоединенного юридического лица в соответствии с передаточным актом (п. 2 ст. 58 ГК РФ).

Статьей 413 ГК РФ установлено, что обязательство прекращается совпадением должника и кредитора в одном лице. Таким образом, по завершении реорганизации кредиторская задолженность присоединяемой компании будет прекращена. При этом у компании не может возникнуть внереализационного дохода по списанию кредиторской задолженности в порядке, предусмотренном п. 18 ст. 250 НК РФ, так как задолженность не списывается, а прекращается в порядке ст. 413 ГК РФ в момент окончания реорганизации и ликвидации компании, то есть с прекращением субъекта обязательства.

Вместе с тем, поскольку компания, к которой присоединяются, не прекращается с окончанием реорганизации, а дебиторская задолженность присоединяемой компании прекращается совпадением должника и кредитора в одном лице, в итоге, у компании образуется внереализационный убыток (сумма безнадежного дол-

га), предусмотренный п. 2 ст. 265 НК РФ.

3.2 Оценка эффективности от слияния компаний

Исходя из вышесказанного, возникает необходимость пояснить, чем же была обусловлена необходимость санации авиакомпании «Трансаэро», с последующей её реорганизацией и объединением с группой компаний «Аэрофлот». Истоки этой проблемы ведут к кризису 2008 года, который наглядно показал, что привязка экономики только лишь к нефтедолларам является заведомо проигрышным вариантом для всех её отраслей, и авиации в частности. И если экономический кризис 2008 года компании смогли преодолеть, то кризис, начавшийся в 2014 году, ещё раз указывает на трудности ведения бизнеса, не опирающегося на государственную поддержку. Тут следует вкратце рассмотреть принципы работы обеих компаний. Собственником ПАО «Аэрофлот» является Государство, которое является также держателем 51 % акций компании, компания получает самолеты на льготных условиях, а так же получает роялти – плату за полеты над территорией Российской Федерации иностранных воздушных судов. В 2015 году размер роялти составил 90 млрд. рублей, при этом компания получает постоянное субсидирование от правительства, так как является титульной авиакомпанией страны, её национальным перевозчиком. Следовательно, что данная организация может являться объектом для отмыwania денег, что можно увидеть в финансовом анализе компании «Аэрофлот», который проанализирован в главе 2.3, общий долг по состоянию на 31 декабря 2015 года увеличился на 34,1 % по сравнению с показателем на 31 декабря 2014 года и составил 233 729 млн руб. в основном за счет увеличения кредитов и займов, а также переоценки обязательств по финансовому лизингу. При этом руководство компании не разглашает, каких либо деталей своего плана, который был бы направлен на уменьшение или реструктуризацию долга, но рассуждает о покупке новых воздушных судов и расширение маршрутной сети, что впоследствии может привести к ещё большему росту долга. Таким образом, можно сделать вывод, что компания все цело надеяться на государство, кото-

рая в очередной раз пойдет навстречу руководству перевозчика и спишет много-миллиардные долги.

В свою же очередь, как уже было сказано, авиакомпания «Трансаэро» является полностью частной, соответственно основной статьей доходов, которую получает государство – это налог с прибыли авиакомпании. Основная же часть средств делится между акционерами, 30,9 % из которых являются неизвестными лицами. Согласно отчетности РСБУ (Российские стандарты бухгалтерского учета) за первое полугодие 2015 года, общий банковский долг с начала года вырос на 3 %, до 67,5 млрд. рублей. Долгосрочные заемные средства к концу первого полугодия снизились на 26 % по сравнению с показателем на 31 декабря 2014 года – до 21,7 млрд. рублей. Краткосрочные заемные средства на конец отчетного периода составили 45,817 млрд. рублей, что на 26 % больше, чем на 31 декабря. Общие долгосрочные обязательства, в том числе на фоне получения в конце 2014 года долгосрочного кредита в размере 9 миллиардов рублей под государственную гарантию, увеличились до 78,2 миллиарда рублей. Для погашения долга, компанией было предпринято ряд мер, на которых следует остановиться подробнее. Так, например, компания попыталась разделить нишу грузовых перевозок, в которой конкурентов среди пассажирских авиакомпаний нет. В 2013 году совместно с компанией «Илюшин-финанс» были приобретены три грузовых воздушных судна Ту-204, которые занимались доставкой грузов по перспективным направлениям: Якутия, Дальний восток, Чукотский полуостров. В данный момент ведутся переговоры о передаче воздушных судов Почте России. Так же для снижения налоговых обязательств, компания вела активную политику в рамках благотворительности. В 2013 году компания задействовала воздушное судно Боинг 747 в рамках акции «Рейс надежды», в которой каждый пассажир мог пожертвовать определенную сумму при перелете на данном типе ВС. А 2015 году компания расширила свою деятельность в благотворительности, организовав сбор средств в защиту популяции амурских тигров. Так же в 2015 году компания последовала общемировой практикеребрендинга – смена логотипа компании. Для повышения бренда

компания совместно с британским агентством StartJG разработала новый логотип и слоган «Вместе в будущее», чтобы привлечь новых клиентов. Однако все попытки не помогли улучшить финансовое положение в связи с изменениями макроэкономической ситуации. Международные санкции привели к изменению кредитной политики российского банковского сектора. Значительное снижение курса рубля сократило клиентский спрос на международные поездки и перелеты и потребовало коррекции провозных емкостей и цен. Ограничение пролетов через воздушное пространство Украины привело к существенному росту операционных расходов. Сократились объемы закупок воздушных перевозок туроператорами-партнерами. Начали снижаться объемы внутренних грузовых авиаперевозок. Из-за курсовых разниц и существенного повышения стоимости обслуживания кредитов и лизинга, которые в основном номинированы в иностранной валюте, рост финансовых расходов составил 44%. Чистый бухгалтерский убыток увеличился только на 1,2 миллиарда рублей по сравнению со скорректированным результатом 2013 года.

Интерес сделки со стороны компании «Аэрофлота» состоит в том, чтобы устранить своего главного конкурента, этот сценарий банкротства игроков российского рынка устраивал «Аэрофлот». Он вписывался в стратегические планы перевозчика, поставившего целью к 2025 году увеличить пассажиропоток с нынешних 23 млн. до 70 млн. человек. Рациональными причинами – объективными преимуществами поглощения – сделку объяснить сложно, учитывая, что самочувствие самого «Аэрофлота» оставляет желать лучшего. По итогам прошлого года лидер рынка показал даже больший убыток по МСФО, чем «Трансаэро» – 17 млрд против 14 млрд рублей. Плюс к этому увеличит свою долю на рынке перевозок более 50 % из-за расширения маршрутной сети, а так же получит квалифицированный персонал. Минусы этой сделки состоят в том, что придется расплачиваться по долгам компании и выплачивать неустойку лизингодателям «Трансаэро», так как самолеты не удовлетворяют требованиям «Аэрофлота». Это обусловлено тем, что «Аэрофлот» находится в альянсе SkyTeam, где возраст самолетов не должен пре-

вышать 10 лет. Это привлечет за собой новые расходы.

В данной конкретной ситуации, плюсы для авиакомпании «Трансаэро» увидеть сложно. Во-первых, компания теряет имя, наработанное за 25 лет, а вместе с тем и клиентов, которые выбирали эту компанию, потому что комплекс услуг качественно отличался от предоставляемых «Аэрофлотом». Во-вторых, топ-менеджмент компании теряет свои позиции в совете директоров. В-третьих, можно перестать рассчитывать на лояльность банков-партнеров ВТБ, Сбербанк, Альфа банк, Газпромбанк, так как не смогла выполнить обязательства перед ними.

Вывод состоит в том, что для данной сделки подходит горизонтальный вид слияния, а в зависимости от отношения управленческого персонала компании данное слияние враждебное, так как Александр Плешаков заявил, что акционеры компании не были инициаторами сделки, они предлагали другие сценарии (создание банковского синдиката или «финансовую докапитализацию компании»).

Не смотря на то, что «Аэрофлот» отказался от сделки, в контексте данной работы следует рассмотреть вариант с поглощением и его финансовую составляющую. Проведем анализ оценки эффективности поглощения. Существует три основных метода оценки: оценка стоимости чистых активов (затратный подход), метод коэффициентов (сравнительный подход) и метод дисконтированных денежных потоков (доходный подход). В данной работе мы рассмотрим затратный подход, так как это совокупность методов оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом накопленного износа. Оценка предприятия затратным подходом в первую очередь используется для определения текущей стоимости предприятия, его совокупности активных и пассивных активов. Такой подход основывается на обычной мотивации и представлениях расчетливого покупателя, который не будет платить за предприятие больше, чем стоят все его активы. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается те-

кущая стоимость всех его обязательств, результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия. Подход представлен двумя методами: методом стоимости чистых активов и методом ликвидационной стоимости. В данном случае применим метод чистых активов. Процедура оценки предусматривает следующую последовательность шагов: определение рыночной стоимости всех активов компании; определение величины обязательств компании; расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств. Таким образом, базовой формулой является:

$$\text{Собственный предприятия} = \text{Активы} - \text{Обязательства}$$

Чтобы определить собственный капитал (стоимость предприятия) ОАО «АК «Трансаэро» рассмотрим активы и обязательства предприятия (см. табл.50)

Таблица 50 – Активы и обязательства ОАО «АК«Трансаэро»

Наименование	2015 (6мес)
Активы	
Внеоборотные активы	122 250 559
Нематериальные активы	68 253 456
Основные средства	17 099 607
Долгосрочные финансовые вложения	1 811 964
Прочие внеоборотные активы	34 628 083
Оборотные активы	20 030 086
Запасы и затраты	5 651 182
Расчеты с дебиторами	9 392 884
Денежные средства	988 664
Итого активов	280 106 485
Обязательства	
Долгосрочные обязательства	21 935 476
Займы и кредиты	45 816 743
Кредиторская задолженность	61 038 407
Итого обязательств	128 790 626

Активы на конец 2015 (6 мес.) = 280106485 тыс. рублей

Обязательства на конец 2015 (6 мес.) = 128790626 тыс. Рублей

Рыночная стоимость (собственный капитал) на конец 2015 (6 мес.) =
280106485 – 128790626 = 151315859 тыс. рублей

По результатам проведенных расчетов, можно сказать следующее. Стоимость предприятия ОАО «АК«Трансаэро», рассчитанная методом нескорректированных чистых активов, составила на конец 2015 (6 мес.) года — 151315859 тыс. рублей. Следует отметить, что в данном случае стоимость предприятия является собственным капиталом данного предприятия, который сосредоточен в основных средствах, нематериальных активах, долгосрочных финансовых вложениях, материальных запасах, дебиторской задолженности, денежных средствах и прочих оборотных и внеоборотных активах. Величина собственного капитала (стоимости предприятия) в данном случае достаточно высока — но это объясняется очень просто. Финансовая политика предприятия такова — при наличии достаточного количества собственных средств предприятие крайне редко и неохотно прибегает к привлечению капитала со стороны (кредиты и займы).

3.3 Пути улучшения финансовых результатов от поглощений

По данным РСБУ, в первом полугодии 2015 года чистый убыток «Трансаэро» составлял 8,5 млрд рублей. Выручка компании — 50,42 млрд рублей. Долгосрочные заемные средства компании на конец июня — 21,682 млрд рублей, в том числе кредиты — 15,391 млрд рублей. Краткосрочные заемные средства — 45,816 млрд рублей, в том числе кредиты — 45,641 млрд рублей.

Главные кредиторы «Трансаэро» являются Сбербанк и ВТБ, а так же второстепенные кредиторы и задолженность перед ними, представлены в таблице 51.

Таблица 51 – Список кредиторов «Трансаэро»

Кредиторы	Задолженность «Трансаэро» перед банками
Сбербанк	7,4 млрд. рублей
Банк ВТБ	12,11 млрд. рублей

Продолжение таблицы 51

Кредиторы	Задолженность «Трансаэро» перед банками
Промсвязьбанк	7,5 млрд. рублей
Газпромбанк	7,9 млрд. рублей
Альфа банк	700 млн. рублей
Московский кредитный банк	7,89 млрд. рублей
Россельхозбанк	6,78 млрд. рублей
ЮниКредитБанк	1,78 млрд. рублей
МФК	2,5 млрд. рублей
Новикомбанк	8,0 млрд. рублей
МТС Банк	4,0 млрд. рублей
Абсолют Банк	2,7 млрд. рублей
МКБ	7,5 млрд. рублей
Банск ФК Открытие	2,5 млрд. рублей
Прочие банки	3,0 млрд. рублей

Если рассматривать «Аэрофлот» как бизнес-компанию, то эта сделка ему невыгодна. Он должен будет выплачивать 81, 756 млрд. рублей долга на протяжении многих лет. За три самых удачных года — 2011—2013 — «Аэрофлот» в сумме получил 27 млрд рублей прибыли. Если для простоты взять годовую прибыль на этом уровне, 9 млрд рублей в год, то еле-еле хватит на уплату процентов по долгам «Трансаэро» при ставке 5 % годовых, а на погашение долгов понадобится лет сто.

Банкиры предложили свой вариант реструктуризации. Речь идет о том, чтобы выдать «Трансаэро» или «Аэрофлоту» (компания покупает 75 % плюс одну акцию) синдицированный кредит с участием всех банков-кредиторов в размере банковских долгов компании, которые составляют около 80 миллиардов рублей. Долги «Трансаэро» предлагается не дисконтировать и выдать госгарантии минимум на 50 процентов реструктурируемого долга.

При упоминании путей улучшения экономического состояния компании и уменьшении кредиторской задолженности, следует упомянуть, что ПАО "Аэрофлот" отказался от сделки по поглощению ОАО "АК"Трансаэро", а в последствии у последнего в октябре 2015 года был отозван сертификат эксплуатанта.

С данного момента по настоящее время, Трансаэро продолжает отстаивать право на производство полётов, в связи, с чем подана апелляция в Верховный Суд Российской Федерации. Так как основную прибыль компания получала от перевозки пассажиров, а полёты не производятся уже на протяжении 7 месяцев, возможность погашения долга крайне маловероятна, но всё-таки возможна благодаря нескольким условиям. На них следует остановиться подробнее.

Во-первых, перевозчик затребовал у Министерства Обороны деньги, затраченные на перевозку военнослужащих от и к месту несения службы. За 9 месяцев 2015 года данная сумма составила 2,5 млрд. рублей.

Во-вторых, Министерство Транспорта Российской Федерации должно компенсировать затраты перевозчика на перевозку пассажиров на Дальний Восток, Чукотку и Калининград по льготным тарифам. Сумма выплат с мая по сентябрь 2015 года составляет около 689 млн. руб.

Более того, у компании имеется своя ремонтно-техническая база по обслуживанию ВС Boeing не только в аэропортах Домодедово и Внуково, но также в Ирландии. Специалисты компании сертифицированы в соответствии с общемировыми стандартами, таким образом, компания может выполнять аусорсинговое обслуживание воздушных судов других компаний. К слову, C-check (тяжелая форма технического обслуживания), или форма технического обслуживания, выполняемая каждые 15 – 24 месяцев или 7 500 часов налёта, стоимость нормо-часа при выполнении технического обслуживания воздушного судна составляет около 1,075 тыс. руб., инжиниринговые услуги – 1,6 тыс. руб.

В-четвёртых, за 25 лет существования авиакомпании Трансаэро был создан первоклассный Учебный Центр по подготовке и обучению авиационного персонала, начиная от агентов на стойке регистрации и заканчивая бортпроводниками.

Персонал АУЦ способен проводить переподготовку на различные типы ВС, такие как Boeing 737 Classic, Boeing 737 NG, Boeing 767\777\747, Airbus A321, Ту 214. Также на базе АУЦ может вестись как первоначальная подготовка бортпроводников, так и курсы повышения квалификации, на уровне с ежегодными сухопутными и водными тренажёрами. Так, курс первоначальной подготовки на ВС Boeing 737, включающий ряд сопутствующих дисциплин, оценивается в 120 тысяч рублей. А курсы повышения квалификации, в зависимости от количества типов ВС, в сумму около 20-30 тысяч рублей. За период март-май 2016 года было организовано обучение более чем 150 человек. Полученная прибыль в размере более 2 млн. рублей.

На основе этого, можно сделать вывод, что для погашения всех долгов уйдет очень много лет, так как у «Аэрофлота» прибыль от операционной деятельности меньше стоимости обслуживания долгов. Если только кредиторы спишут часть задолженности и найдутся инвесторы, которые выведут компанию в операционную прибыльность. Теоретически возможно, но практически маловероятно. Слишком много должно сойтись в одной точке. Самая главная сложность – надо в компанию вложить еще много денег. Без какой либо гарантии на успех. И вряд ли это будет эффективным вложением.