

Министерство образования и науки Российской Федерации
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»
Институт финансов, экономики и управления
Кафедра Финансы и кредит

38.03.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит

(наименование профиля, специализации)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Повышение стоимости публичной компании (на примере
ПАО «Аэрофлот»)»

Студент

Л.Т. Шалашникова

Руководитель

А.А.Курилова

(И.О. Фамилия)

(подпись)

Консультанты

(И.О. Фамилия)

(подпись)

Допустить к защите

Заведующий
кафедрой

д.э.н., доцент А.А. Курилова

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

(подпись)

« _____ » _____ 201 _____ г.

Тольятти 2017



Росдистант

ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Аннотация

Актуальность темы бакалаврской работы определена тем, что для руководства и большинства собственников организаций, различных организационно-правовых форм является актуальной оценка стоимости этих организаций и разработка мероприятий по повышению их стоимости.

Целью проводимого исследования является определение направлений увеличения стоимости крупнейшего авиаперевозчика России – ПАО «Аэрофлот».

В качестве объекта исследования данной работы был выбран крупнейший российский авиаперевозчик ПАО «Аэрофлот».

Предметом исследования выступили методические подходы к оценке стоимости ПАО «Аэрофлот».

Практическая значимость работы заключается в том что, предложенные рекомендации могут быть использованы в целях повышения стоимости российских авиаперевозчиков.

Теоретическую базу при подготовке бакалаврской работы составили законодательные и нормативные акты, регулирующие деятельность авиакомпаний в Российской Федерации, фундаментальные монографические работы, диссертационные исследования, экономическая периодика, внутренние положения и правила, разработанные в кредитных организациях.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложения и изложена на 87 страницы машинописного текста вместе с приложениями, содержит 4 таблицы, 15 рисунков. Библиографический список состоит из 23 литературных источников.

Ключевые слова: оценка стоимости предприятия, доходный подход к оценке, затратный подход к оценке, сравнительный подход к оценке.

Содержание

| | |
|--|----|
| Введение | 4 |
| 1 Основные концепции оценки стоимости публичной компании | 7 |
| 1.1 Понятие и сущность стоимости компании | 7 |
| 1.2 Методические подходы к определению рыночной стоимости предприятия | 16 |
| 1.3 Источники информации для оценки стоимости бизнеса (предприятия)..... | 25 |
| 2 Оценка стоимости ПАО «Аэрофлот» | 30 |
| 2.1 Организационно-экономическая характеристика авиакомпании | 30 |
| 2.2 Динамика изменения показателей финансово-хозяйственной деятельности | 51 |
| 2.3 Оценка стоимости авиакомпании в рамках доходного подхода методом дисконтирования денежных потоков | 57 |
| 3 Рекомендации по увеличению стоимости ПАО «Аэрофлот» | 65 |
| 3.1 Мероприятия по увеличению стоимости авиакомпании | 65 |
| 3.2 Расчет стоимости авиакомпании после реализации предложенных мероприятий | 68 |
| Заключение | 70 |
| Список использованной литературы..... | 74 |
| Приложения | 77 |

Введение

Для гражданской авиации 2015 год был наполнен рядом сложных и неоднозначных событий.

К числу таких событий следует отнести общую тенденцию к снижению объема перевозок в 2015 году, рост курса иностранных валют по отношению к рублю, рост процентных ставок. Все эти события привели к уходу с рынка и банкротству одного из крупнейших авиаперевозчиков – компанию «Трансаэро».

Несмотря на указанные выше негативные факторы у российского рынка авиаперевозок есть фундаментальные структурные предпосылки для долгосрочного роста, прежде всего из-за сохраняющегося низкого уровня использования россиянами авиатранспорта в сравнении с жителями других стран, в частности с жителями континентальной Европы. Среднее количество авиапассажиров на душу населения в России составляет 0,8, что означает значительный потенциал роста, учитывая размеры страны. Кроме того, дополнительный источник роста связан с перераспределением потоков между железной дорогой и гражданской авиацией, которое наблюдается в течение последних лет. В результате этого доля пассажиров, пользующихся услугами авиакомпаний, выросла с 30,0 до 44,7 % в общем количестве пассажиров и будет расти в дальнейшем.

Для мировой авиационной отрасли 2015 год стал достаточно успешным: рост пассажирооборота в мире составил 6,7 %. Объем пассажирских перевозок на регулярных рейсах вырос на 6,5 %, до 3,5 млрд пассажиров. Занятость пассажирских кресел по мировой отрасли составила 80,6 %, что на 0,7 п. п. превышает результат 2014 года.

Положительная динамика обусловлена увеличением провозных мощностей на 3,8 %, снижением доходных ставок за счет развития сегмента низкобюджетных перевозок и снижением стоимости авиатоплива. Доходы отрасли, по данным IATA, составили 710 млрд долл. США, на 6,3 % меньше,

чем в 2014 году. Традиционно наибольшую долю в структуре доходов составили доходы от пассажирских перевозок – 74 %.

Снижение доходов обусловлено сокращением расходов на авиатопливо, что позволило авиаперевозчикам снизить доходные ставки без ущерба для прибыли. Чистая прибыль отрасли за 2015 год составила около 33 млрд долл. США, что является наиболее высоким показателем в отрасли за последние десять лет.

Учитывая динамику мирового рынка авиаперевозок, а также положительные факторы, которые в дальнейшем окажут положительное влияние на деятельность российских авиакомпаний, в том числе на деятельность ПАО «Аэрофлот» у большинства российских авиакомпаний есть значительный потенциал роста их стоимости.

Актуальность темы бакалаврской работы определена тем, что для руководства и большинства собственников авиакомпаний является актуальной оценка стоимости этих организаций и разработка мероприятий по повышению их стоимости в условиях будущего роста рынка авиаперевозок.

Проведение объективной оценки стоимости авиакомпаний связано еще с тем, что объективная оценка стоимости необходима при проведении различных мероприятий, например при привлечении инвестиций, выкупе акций у акционеров, получении кредитов и т. д.

Целью проводимого исследования является определение направлений увеличения стоимости крупнейшего авиаперевозчика России – ПАО «Аэрофлот».

В качестве объекта исследования данной работы был выбран крупнейший российский авиаперевозчик ПАО «Аэрофлот».

Предметом исследования выступили методические подходы к оценке стоимости ПАО «Аэрофлот».

При достижении данной цели необходимо решить следующие задачи:

1. Провести изучение теоретических основ оценки деятельности публичных компаний.

2. Проанализировать динамику финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Аэрофлот».

3. Определение направлений повышения стоимости ПАО «Аэрофлот».

Практическая значимость работы заключается в том что, предложенные рекомендации могут быть использованы в целях повышения стоимости российских авиаперевозчиков.

Теоретическую базу при подготовке бакалаврской работы составили законодательные и нормативные акты, регулирующие деятельность авиакомпаний в Российской Федерации, фундаментальные монографические работы, диссертационные исследования, экономическая периодика, внутренние положения и правила, разработанные в кредитных организациях.

1 Основные концепции оценки стоимости публичной компании

1.1 Понятие и сущность стоимости компании

Развитие рыночной экономики в Российской Федерации способствовало тому, что бизнес стал предметом оценки.

Оценка бизнеса является необходимой процедурой при реорганизации, акционировании предприятий, для целей ипотечного кредитования, для работы на фондовом рынке.

Правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим лицам и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки, а также для иных целей регулируются соответствующим федеральным законом.

При этом под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, кадастровой, ликвидационной, инвестиционной или иной предусмотренной федеральными стандартами оценки стоимости.

Процесс переоценки фондов в Российской Федерации стимулирует развитие оценочной деятельности. Заинтересованы в результатах оценки органы управления и власти, а также предприниматели.

К процессу оценки привлекаются экономисты, бухгалтеры, строители, проектировщики. Услуга экспертов начинается с правовой экспертизы. Далее эксперт выполняет финансовый анализ, корректировку баланса, разрабатывает проекты реконструкции и реструктуризации. На заключительном этапе работы оценщик обобщает работу привлеченных специалистов, дает рекомендации по направлениям эффективной работы предприятия.

Объект оценки – это любое имущество в комплексе прав на него. Объектами оценки являются:

вещи;

комплекс вещей – составных частей имущества;

права собственности;

долги, иные права требования;

информация, работы, услуги;

гражданские права, участвующие в гражданском обороте.

Российскими законами определены следующие объекты оценки:

отдельные материальные объекты (вещи);

совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);

право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

права требования, обязательства (долги);

работы, услуги, информация;

иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Субъектами оценки являются оценщики, то есть те, кто исполняет услуги, и заказчики – те, кто потребляет эти услуги.

Российским законодательством определено, что субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность.

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом, которое соответствует определенным условиям.

Субъектом собственности выступают экономически обособленные юридические или физические лица, которые обладают конкретным объектом

собственности. Реализуя экономические интересы, субъекты вступают в экономические отношения.

Отношения между определенными субъектами по поводу владения, пользования и распоряжения конкретным благом будем называть собственностью. Именно такой смысл заложен в основу экономических, юридических и организационно-управленческих процессов в определении оценки и стоимости как таковой.

Проведение оценки может быть инициировано как самой организацией, так и определено требованиями законодательства. В это случае, идет речь об обязательной оценке, которая проводится в следующих случаях:

при определении стоимости объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;

при использовании объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

при продаже или ином отчуждении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при передаче объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц,

а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

при национализации имущества;

при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;

при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной из сторон или обеих сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества;

при изъятии имущества для государственных или муниципальных нужд;

при проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Интерес представляет само понятие «бизнес», под которым будем подразумевать процесс получения дохода.

Рассмотрим понятие «бизнес» в качестве экономической категории.

Бизнес – это конкретная деятельность, организованная в рамках заданной структуры, главная цель которой – получение прибыли. В основе бизнеса лежат экономические отношения и факторы производства, взаимодействующие для конечной цели – получения прибыли.

Для получения прибыли нужен капитал, который является главным в процессе создания продукта или услуги. Конечный результат любого вида деятельности, а также бизнеса в целом – получение дохода.

Бизнес имеет свою экономико-организационную форму в виде предприятия. Владелец бизнеса может продать его, заложить, застраховать или завещать. Таким образом, бизнес становится объектом сделки, товаром со всеми присущими ему свойствами, является объектом купли-продажи.

Как товару бизнесу присуще свойство полезности для покупателя. В первую очередь он должен удовлетворять потребность в получении прибыли. Полезность бизнеса осуществляется в его пользовании. Можно сделать вывод, что если бизнес не приносит прибыли собственнику, то он теряет полезность и его нужно продавать.

Такие факторы, как воспроизводство, получение прибыли, создание нового вида бизнеса обязательно влекут за собой определенные затраты.

Как товар бизнес наделен специфическими особенностями, которые определяют принципы, подходы и методы оценки. Рассмотрим их .

Первая особенность – инвестиционная. Размер прогнозируемого дохода остается неизвестным, а риск потерь должен в обязательном порядке просчитываться. Текущая стоимость будущих поступлений в виде дохода есть верхняя точка цены со стороны покупателя.

Второй особенностью бизнеса является система. Система может быть продана как в виде целого, так и в виде отдельных ее подсистем и элементов. Из-за этого разрушается связь с собственным капиталом и организационно-экономической структурой бизнеса, а элементы бизнеса становятся основой формирования совершенно новой системы.

Третья особенность бизнеса заключается в постоянной потребности регулирования его купли-продажи. На процессы, которые происходят с товаром, как внутренние, так и внешние, влияет потребительское свойство товара. С одной стороны, волнения в обществе ведут бизнес к неопределенности, а с другой – неопределенность бизнеса ведет к увеличению волнений в обществе.

Предприятие представляет собой организационно-экономическую форму существования бизнеса. Поэтому все перечисленные выше особенности бизнеса как товара можно отнести и к нему. Но у предприятия есть отличительные черты. Рассмотрим их.

Предприятие является объектом гражданских прав. В качестве имущественного комплекса оно нужно для ведения предпринимательской деятельности и включает все виды имущества, предназначенного для этого. К имущественному комплексу относят:

- земельные участки;
- здания и сооружения;
- машины и оборудование;
- сырье и продукцию;
- нематериальные активы;

имущественные обязательства.

Вероятная цена продажи предприятия исчисляется в денежном выражении при помощи оценки стоимости всего предприятия. При этом стоимость должна включать свойства предприятия как товара, к которым относят полезность и затраты.

Полезность бизнеса напрямую зависит от конкретных интересов покупателя. Специалисту по оценке нужно вычислить различные виды стоимостей – рыночную, страховую, ликвидационную, инвестиционную и другие.

Оценщик подходит к определению стоимости с позиции экономической концепции, в которую входят такие факторы, как время, риск, внешняя конкурентная сфера и внутренние особенности оцениваемого объекта.

Оценка бизнеса может потребоваться в следующих случаях.

Во-первых, если нужно определить направление повышения эффективности текущего управления предприятием.

Во-вторых, если требуется определить стоимость ценных бумаг, купленных или проданных на фондовой бирже.

В-третьих, при необходимости вычислить стоимость предприятия в случае сделки по купле-продаже его полностью или частично.

Четвертое – в случае реструктуризации предприятия, его ликвидации, а также слияния либо выделения его самостоятельных бизнес-единиц.

Пятое – если нужна разработка плана развития предприятия.

Шестое – если нужно определить кредитоспособность предприятия и стоимость залога при кредитовании.

Седьмая и восьмая цели оценки бизнеса подробно рассмотрены на слайде.

Девятое – если необходимо принять обоснованные управленческие решения. Например, фактор инфляции искажает финансовую отчетность предприятия. Поэтому рекомендуется периодически проводить переоценку

имущества, обращаясь к независимой компании по оценке, для понимания реальных дел на предприятии и принятия грамотных решений в будущем.

Наконец, рыночная оценка стоимости бизнеса может понадобиться при осуществлении инвестиционного проекта развития данного бизнеса. Для этого нужно знать первоначальную стоимость компании, ее собственного капитала и активов.

Возможна ситуация, когда объектом сделки выступает элемент имущества предприятия. Для этого проводится оценка каждого объекта компании, например, недвижимости, машин, оборудования, нематериальных активов. В этом случае видно, как оценка стоимости бизнеса связана с другими видами оценочной деятельности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. стоимость предприятия (бизнеса) – это стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (или действующего бизнеса) как единого целого [19, с. 246].

Согласно Асаулу А. Н. цели оценки стоимости предприятия можно сгруппировать в пять блоков:

1) оценка стоимости предприятия для повышения эффективности управления, определения стоимости ценных бумаг, определения кредитоспособности предприятия, разработки плана развития производства, оптимизации налогообложения, реализации инвестиционного проекта;

2) оценка стоимости развития объектов недвижимости предприятия (продажа земли и строительных объектов, получение кредита под залог объектов недвижимости и т. д.);

3) оценка стоимости развития движимого имущества предприятия (для продажи, для сдачи в аренду);

4) оценка стоимости нематериальных активов (ноу-хау, гудвилла);

5) оценка долгов предприятия (формирование рынка долговых обязательств, которое позволяет предприятию реализовать на публичных торгах просроченную задолженность, повысить оборачиваемость капитала) [3 с. 54].

Известно, что причинами продажи предприятий может стать его неплатежеспособность, ликвидация, банкротство, потребность собственника в денежных средствах, принудительная продажа предприятия. В таких сделках роль покупателя исполняют предприниматели различных форм собственности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. предприятие как имущественный комплекс включает в себя все виды имущества, которые предназначены для осуществления им своей деятельности (земельные участки, оборудование, инвентарь, сырье и материалы, здания, сооружения и т. д.) [19, с.11].

Стоимость предприятия (бизнеса) – это составляющая субъективной характеристики. Определением стоимости предприятия (бизнеса) занимаются такие специалисты как оценщики. Они располагают всем необходимым инструментарием для определения стоимости и вынесения оценки стоимости предприятия или бизнесу в целом.

В российских законах определены следующие виды стоимости оцениваемых объектов.

Рыночная стоимостью объекта (предприятия), когда под стоимостью понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Кадастровая стоимость объекта оценки, под которой понимается стоимость, установленная в результате проведения государственной кадастровой оценки или в результате рассмотрения споров о результатах определения кадастровой стоимости либо определенная в случаях.

При оценке стоимости предприятия и бизнеса кадастровая стоимость предприятия используется для оценки входящего в состав имущественного комплекса предприятия земельных участков.

Под ликвидационной стоимостью понимается расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

Под инвестиционной стоимостью понимается стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

Отношения с такими специалистами строятся на взаимной договоренности, которая закрепляется в специальном договоре.

Как известно, в сделке по приобретению предприятия (бизнеса) участвуют два лица – покупатель и продавец.

Согласно Асаулу А. Н. участвуя в сделке, покупатель анализирует возможное развитие производственной ситуации, связанное с приобретением предприятия. Его первостепенная задача – это определить величину будущей прибыли. Сделать это можно, проанализировав ситуацию на рынке и поняв, какое место на рынке занимает интересующее его предприятие. Еще до покупки предприятия покупатель определяет, находится ли производство на пике развития или имеется ли у него потенциал для развития [3, с. 57].

На стоимость предприятия могут влиять различные факторы, такие как:

1) микроэкономические (все условия договоров – предмет, сроки действия, права и обязанности сторон и т. д.);

2) макроэкономические (темп инфляции, уровень безработицы, колебания курса национальной валюты и т. п.);

3) факторы, которые влияют на скорость рыночного оборота предприятия (количество предприятий, которые осуществляют аналогичную деятельность, развитость инфраструктуры, юридическое сопровождение деятельности и т. д.).

Необходимо отметить, что стоимость предприятия является расчетным показателем.

Таким образом, мы дали определение стоимости предприятия (бизнеса) и рассмотрели сущность стоимости предприятия. Теперь переходим к рассмотрению методов оценки стоимости предприятия.

1.2 Методические подходы к определению рыночной стоимости предприятия

Согласно Чеботареву Н. Ф. выделяют три метода (подхода) к оценке стоимости предприятия:

- 1) доходный;
- 2) затратный;
- 3) сравнительный (рыночный).

Каждый из приведенных трех методов позволяет определить фактор стоимости, который лежит в основе данного метода.

Доходный метод, основанный на анализе и оценку поступлений (доходов) подразумевает под собой набор способов расчета показателя стоимости предприятий, объектов недвижимости и т. д. которых можно отнести к объектам гражданского оборота. При этом этот метод базируется на определении будущих доходов, которые оцениваемый объект может дать его владельцу после проведения процедуры оценки. При этом оценка предусматривает конверсию (перерасчет) будущей доходности предприятия в показатель текущая стоимость на дату на которую производится оценка.

Доходный метод как нельзя лучше учитывает основную цель деятельности предприятия – получение прибыли. С этих позиций он наиболее предпочтителен для оценки бизнеса, так как отражает перспективы развития предприятия и будущие ожидания. Кроме того, он берет во внимание экономическое устаревание объектов, а также через ставку дисконта учитывает рыночный аспект и инфляционные тенденции.

Стоимость предприятия зависит от многих факторов, наиболее важными из которых являются доходы, получаемые собственником.

При оценке предприятия используются следующие показатели:

- доход от обычных видов деятельности;
- выручка от продажи продукции, услуг;
- валовая прибыль;
- прибыль до налогообложения;
- прибыль от обычной деятельности;
- чистая прибыль.

При доходном методе большое значение приобретают следующие категории.

Прибыль, которая находят путем вычитания издержек от выручки.

Издержки, которые представляют собой денежные расходы на ведение бизнеса.

Доходы организации, под которыми признаётся увеличение экономических выгод в результате поступления активов в виде денежных средств, иного имущества или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала организации. Доходы предприятия разделяются на доходы от обычных видов деятельности, операционные доходы, внереализационные доходы и чрезвычайные.

Также в рамках данного метода важным становится понятие «денежный поток» которое эквивалентно понятию «денежный доход». Для расчета денежного дохода все входящие потоки учитываются со знаком плюс, а исходящие – со знаком минус.

В современной практике различают капитальный денежный поток; акционерный денежный поток, или денежный поток для собственного капитала; свободный денежный поток, или денежный поток для всего инвестируемого капитала.

Применение доходного подхода предполагает использование двух методов:

- 1) подход, подразумевающий капитализацию денежных потоков;
- 2) подход, подразумевающий дисконтирование денежного потока предприятия.

Если говорить про каждый из вышеприведенных методов, то по методу капитализации дохода рыночная стоимость предприятия вычисляется по формуле, в качестве которой представлена формула (1):

$$PCK = CP / KK, \quad (1)$$

где PCK – показатель рыночная стоимость компании;

KK – коэффициент капитализации;

CP – совокупный показатель, отражающий чистый дисконтированный доход.

Указанная методика подразумевает под собой расчет показателя отражающего отношение текущего дохода и нормы прибыли предприятия (организации).

Что касается метода дисконтирования денежных потоков, то он основывается на прогнозе денежных потоков от рассматриваемого бизнеса. Эти потоки дисконтируются по ставке дисконта, которая соответствует требуемой инвестором норме дисконта [7, с. 124].

Указанный выше подход предусматривает применение такого параметра как норма отдачи на вложенный капитал. Указанный показатель определяет корреляцию между рыночной стоимостью компании и величиной потока денежных средств предприятия, которые определяются для каждого из промежутков в прогнозном периоде и терминальной стоимостью в конце периода, в котором осуществлялся прогноз.

При этом показатель дисконтированной стоимости предприятия рассчитывается следующим образом (2).

$$R=SD+P, \quad (2)$$

где:

R - рыночная стоимость предприятия;

SD - сумма дисконтированных денежных потоков от хозяйственной деятельности предприятия;

P - показатель остаточной (терминальной) стоимости предприятия на конец периода.

Под ставкой дисконта понимают процентную ставку, которая используется для перерасчета доходов будущих периодов в единый показатель – величина текущей стоимости, который в дальнейших расчетах будет являться базой при определении рыночной стоимости организации.

В экономическом смысле ставка дисконта представляет собой требуемую инвесторами ставку дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования. Другим образом показатель ставки дохода представляет собой показатель по альтернативным инвестициям с аналогичным уровнем риска на дату оценки.

Понятие показатель стоимости предприятия, организации и компании в постпрогнозном периоде базируется на предположении, что предприятие, организация или компания способно генерировать прибыль (денежный поток) по окончании прогнозируемого срока. При этом, исходят из предположения, что после завершения прогнозируемого периода денежный поток предприятия, организации или компании станет стабильным, а в дальнейшем поступления (денежный поток) будет стабилен с постоянными долгосрочными темпами роста и при этом будут иметь место поступления носящие непрерывный и бесконечный характер.

При использовании модели Гордона годовой доход постпрогнозного периода капитализируется с использованием показателя коэффициент капитализации в показатели стоимость компании. Этот коэффициент

рассчитывается как разница между показателями ставка дисконтирования и показателем долгосрочные темпы роста.

В случае если показатель долгосрочные темпы роста имеет нулевые значения, то значение коэффициента капитализации будет равно показателю ставки дисконтирования.

Необходимо отметить, что концепция использования модели Гордона базируется на предположении о стабильном денежном потоке в постпрогнозный период и предполагает что значение амортизации и показателя капиталовложения не отличаются.

Процедура определения окончательной стоимости при использовании модели Гордона будет осуществляться в соответствии со следующей формулой:

$$BS=DD/SDD, \quad (5)$$

где:

BS - будущая стоимость

DD -дисконтированный денежный поток

SDD - ставка дисконтирования с учётом долгосрочных темпов роста.

Стоимость предприятия, организации или компании рассчитанную для постпрогнозного периода необходимо привести к текущему стоимостному показателю с учетом ставки дисконтирования, по процедуре аналогичной процедуре дисконтирования потоков денежных средств в прогнозном периоде.

Кратко рассмотрим процедуру расчета текущей стоимости будущего денежного потока и показателя стоимость предприятий в постпрогножном периоде.

В целях определения показателя предварительная величина стоимости предприятия суммируются показатели текущей стоимости прогнозных величин денежного потока предприятия и показателя отражающего текущую стоимость бизнеса за постпрогнозный период.

Следовательно, подход, основанный на анализе доходов предприятия, осуществляет определение показателя текущая стоимость предприятия,

организации и компании путем суммирования будущих дисконтированных, с помощью метода дисконтирования, потоков от деятельности предприятия.

Необходимо отметить, что доходный метод с использованием дисконтирования величины денежных потоков предприятия, организации представляет собой теоретически обоснованный метод позволяющий оценить показатель рыночная стоимость функционирующего предприятия, организации или компании.

Указанный метод используется более чем в восьмидесяти процентов случаях при оценке предприятий и компаний имеющих средний размер в экономических развитых странах. Дисконтирование денежных потоков как метод оценки стоимости бизнеса представляет собой единственный из применяемых методов оценки который основывается на прогнозе развития рынка продукции (услуг) оцениваемого предприятия, что позволяет удовлетворить интересы потенциального инвестора (инвесторов).

Затратный метод рассматривает предприятие, организацию и/или компанию в качестве имущественного комплекса, используемого для осуществления предпринимательской деятельности. Этот подход позволяет оценить предприятие с учетом издержек на его создание.

Иными словами, владелец предприятия в случае реализации объекта собственности на свободном рынке должен полностью покрыть собственные затраты. Эти затраты связаны с созданием или приобретением предприятия, вводом его в действие с учетом фактора времени и изменения экономических условий.

Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия, организации и/или компании не всегда равна рыночной стоимости из-за инфляционного фактора, изменений конъюнктуры рынка, а также несовершенства методов учета. Поэтому проводится корректировка баланса предприятия и приведение стоимости к рыночным условиям, что позволяет повысить степень обоснованности результатов оценки. Для этого фактические затраты на создание и ввод в эксплуатацию предприятия определяются с помощью данных

бухгалтерской отчетности. Стоимость приобретения соответствующих видов ресурсов исчисляется, исходя из рыночной ситуации либо по специальным методикам.

Данный подход сложно применить для оценки уникальных объектов, которые обладают исторической ценностью.

Согласно Чеботареву Н. Ф. применение затратного подхода базируется на использовании нижеуказанных принципов:

- 1) принципа использующего замещение;
- 2) принцип подразумеваний максимально эффективное использование объектов недвижимости, оборудования (имущества);
- 3) принцип обеспечения баланса;
- 4) принцип, связанный с экономической величиной;
- 5) принцип связанный с экономическим разделением.

В практической деятельности затратный метод реализуется в практической деятельности посредством двух методов (подходов):

Во-первых, это метод, основанный на использовании показателя чистых активов предприятия;

Во-вторых это метод связанный с использованием показателя ликвидационная стоимость предприятия.

Автор Рынова Г.Н. предлагает при расчете с использованием метода стоимости чистых активов использовать следующий порядок действий:

- 1) осуществляется оценка недвижимого имущества компании по обоснованной рыночной стоимости;
- 2) происходит определение объективного значения показателя рыночная стоимость машин и оборудования;
- 3) осуществляется выявление и оценка нематериальных активов;
- 4) происходит определение рыночной стоимости финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных;
- 5) осуществляется перевод товарно-материальных запасов в текущую стоимость;

- 6) происходит оценка дебиторской задолженности;
- 7) происходит оценка расходов будущих периодов;
- 8) происходит перевод обязательств компании в текущую стоимость;
- 9) осуществляется определение стоимости собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств [14, с. 80].

Оценка показателя ликвидационная стоимость обычно осуществляются в нижеперечисленных случаях:

Во-первых, предприятия находится на стадии банкротства и есть объективные сомнения в способности организации или предприятия успешно осуществлять дальнейшую деятельность;

Во-вторых, стоимость предприятия, рассчитанная ликвидационным методом окажется выше, чем случае если она будет рассчитана другими методами.

Теперь поговорим о сравнительном подходе к оценке стоимости компании.

Сравнительный подход к оценке – «совокупность методов определения стоимости объекта оценки, основанных на сравнении этого объекта с объектами аналогичного назначения (объектами сравнения или объектами-аналогами), проданными или выставленными на продажу в прошлом – при известных для этих объектов ценах сделок или ценах предложений»[.]. Применение сравнительного подхода возможно при наличии достоверной и доступной для анализа информации о свойствах и ценах объектов-аналогов на существующем рынке.

Наиболее распространенными источниками информации, которые используются в сравнительном подходе, являются:

- открытые фондовые рынки;
- рынок поглощений;
- предыдущие сделки с интересами участия в рассматриваемом бизнесе.

Метод рынка капитала определяет стоимость, основываясь на цене, по которой подобные публичные компании торгуются на публичных фондовых биржах. Применение этого метода возможно при наличии достоверной финансовой информации о компаниях-аналогах и ценах их акций на фондовом рынке. По состоянию на дату оценки осуществляется поиск информации о продаже акций компаний-аналогов в котировальных системах или о наличии индикативных котировок.

Метод сделок (сравнения продаж) позволяет определить стоимость компании на основе сравнения с компаниями-аналогами, пакеты акций которых были приобретены в течение недавнего периода.

Метод отраслевых коэффициентов базируется на анализе продаж акций в той или иной отрасли, по которому выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Такие отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений за ценами продаж компаний и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В России данный метод не получил достаточного распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного мониторинга рынка.

В заключение необходимо отметить следующее, точно оценить стоимость компании очень сложно. Прописать однозначную процедуру оценки не всегда возможно так существует значительная неопределенность в различных моментах хозяйственной деятельности предприятия. Это делает необходимым поиск индивидуального подхода и метода к каждой компании, общие подходы к деятельности организации не применимы. Повышение качества оценки приходит с накоплением практического и теоретического опыта на государственном и частном уровне. Это обуславливает эволюцию законодательства в области оценки стоимости предприятия, организации или компании. Происходит и развитие практики оценки оценочных компаний в России. Происходит развитие новых методов, идей, тенденций и инновация

позволяющих повысить эффективность существующих механизмов проведения оценки стоимости предприятий, организаций и компаний.

Также развиваются оценочные компании в России и за рубежом. Существуют новые методы, идеи, тенденции и инновации, которые позволяют улучшить механизм оценки стоимости компаний.

1.3 Источники информации для оценки стоимости бизнеса (предприятия)

Информационная поддержка является основой для оценки организации (предприятия). Необходимо отметить что, сбор данных представляет часть предварительного этапа проведения оценки стоимости, проводимым параллельно с оценкой объема работы, который необходимо выполнить. Предварительная оценка объемов необходимой информации для оценки трудовых и финансовых затрат, источников информации, а также для планирования этапов оценки и подготовки проекта бюджета предприятия, организации или компании.

Общая экономическая информация имеет очень важное значение в процессе проведения оценки. Эта информация используется в аналитических процедурах, относящихся к отрасли в которой функционирует предприятие, в анализе деятельности самой компании в рамках тренда действующего на рынке и присущего экономике в данное время.

Как правило, эта информация является общедоступной, но расчет показателей может проводится с помощью различных методик, следовательно необходимо осуществить анализ всех источников, в том числе относящиеся к официальным и альтернативным.

Поиску объективной и актуальной информации способствует развитие информационных систем и широкое распространение периодических электронных информационных изданий.

Информация, используемая для проведения оценки бизнеса, предприятия, компании следует выделить в два блока блок внешних факторов и блок внутренних факторов.

Блок внешних факторов включает общеэкономические показатели (темпы и динамика социально-экономического развития страны и региона, индекс деловой активности в народном хозяйстве, инвестиционный климат и т. п.) и политические, социальные факторы. К ним относятся стабильность и прогнозируемость политической ситуации, доверие к правительству.

Кроме этого, к блоку внешних факторов можно отнести и состояние рынка, на котором осуществляет свою деятельность производственная компания. Здесь следует учитывать нормативно-правовую базу, которая регулирует отношения собственности; индексы цен в соответствующих отраслях хозяйства; цены и условия осуществления сделок; уровень налогообложения и т. д.

Блок внутренних факторов включает в себя сведения, которые необходимы оценщику и которые непременно связаны с данной организацией. Это и ее технико-экономическая характеристика и размер занимаемой ею территории. Также сюда следует отнести данные о наличии, движении, изменении экономического состояния объекта оценки; показатели работы организации и ее подразделений; расчетно-аналитические данные, которые позволяют учитывать влияние внутренних и внешних факторов на стоимость оцениваемой компании.

Необходимо отметить, что бухгалтерская отчетность является важным документом, на основании которого оценщик может осуществить оценку стоимости оцениваемого предприятия.

Перед тем как приступить к оценке, оценщик осуществляет информационную корректировку. Цель корректировки – это приведение ретроспективной информации за прошлые периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.

При этом эксперт-оценщик должен использовать финансовые показатели работы организации, которые можно получить из бухгалтерской документации. Особенно важно, если данные проверены аттестованными

аудиторами – это повышает надежность информации. В то же самое время оценщик должен помнить, что финансовая отчетность редко в точности отражает результаты работы организации.

Точность отражения результатов работы организации достигается редко при использовании бухгалтерской отчетности ввиду того, что сложившаяся практика бухгалтерского учета не отражает реальную стоимость активов в условиях инфляции, что в итоге приводит к снижению стоимости предприятия.

В процессе выполнения оценочной работы, нередко складывается ситуация когда требуется дополнительная информация, которая не зафиксирована в официальной документации, знание которой позволяет сгруппировать объекты оценки и тем самым выявить некоторые закономерности процесса эксплуатации и развития оцениваемого бизнеса.

Оценщик при проведении оценки должен учитывать психологические аспекты владельцев оцениваемого объекта, так как он при осуществлении своей деятельности затрагивает финансовые интересы владельцев, поэтому чтобы избежать нежелательных последствий процесса оценки, необходимо провести подробный опрос заинтересованных физических и юридических лиц о результатах работы коллектива.

Переходя к финансовому анализу как к одному из источников получения информации для проведения оценки, отметим, что согласно Асаулу А. Н. финансовый анализ как составная часть оценочной деятельности заключается в расчете показателей ликвидности (платежеспособности), финансовой устойчивости организации, прибыльности бизнеса, оборачиваемости активов и рентабельности организации.

По результатам финансового анализа оцениваемой организации оценщик разрабатывает:

- 1) приведенный ретроспективный баланс;
- 2) экономический баланс;
- 3) приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах;
- 4) прогнозный отчет о финансовых результатах.

В приведенном ретроспективном балансе оценщик исключает долгосрочную дебиторскую задолженность, долевое участие в товариществе, инвестиции в разработку новой продукции, гудвил и другие нематериальные активы. Данный баланс составляется на последнюю отчетную дату.

Экономический баланс – приведенный ретроспективный баланс организации, в котором балансовые показатели нематериальных активов оценены по рыночной стоимости.

Приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах отражает динамику изменения показателей за последние пять лет.

Прогнозный отчет о финансовых результатах выражает мнение эксперта-оценщика относительно будущей прибыльности оцениваемой организации.

Необходимо отметить, что к источнику информации с высокой степенью эффективности следует отнести проведение анкетирования собственников предприятия, организации, руководства предприятия, аудитора организации, основных заемщиков и кредиторов, а также предприятий-конкурентов бизнеса или организации по которому проводится оценка, а также руководителей муниципальных образований и администраций в которых находится предприятие или компания.

Подводя итоги первой главе работы, необходимо отметить, что определение стоимости бизнеса необходимо для широкого круга внутренних и внешних пользователей, к которому относятся и собственники (акционеры) и представители органов власти, а также банки, займодавцы и т. д.

Оценка стоимости позволяет узнать, насколько эффективно осуществляет свою деятельность компания и насколько правильно оценена стоимость компании рынка, в случае если производится оценка публичной компании.

Проведенная оценка позволяет разработать план мероприятий по повышению стоимости компании в интересах собственников и акционеров.

Таким образом, мы сформировали понятие оценки стоимости компании, а также рассмотрели основные методы оценки и источники информации, используемые компаниями для оценки.

В следующем разделе работы проведем оценку стоимости крупнейшего авиаперевозчика России ПАО «Аэрофлот».

2 Оценка стоимости ПАО «Аэрофлот»

2.1 Организационно-экономическая характеристика авиакомпании

Для гражданской авиации 2015 год был наполнен рядом сложных и неоднозначных событий. На их фоне особенно весомыми выглядят достижения Группы «Аэрофлот», которая существенно укрепила позиции ведущего авиационного холдинга России.

Прежде всего, это показывают операционные результаты Группа «Аэрофлот» установила очередной рекорд по пассажиропотоку и добилась его роста на 13,4 %, что превышает средние отраслевые темпы в мире.

В прошедшем году Аэрофлотом и его дочерними компаниями было перевезено 39,4 млн пассажиров. Пассажирооборот Группы увеличился на 8,4 %, несмотря на общий спад на внутреннем рынке. При этом предельный пассажирооборот вырос на 7,7 % по сравнению с 2014 годом. Процент занятости кресел остался на высоком уровне и составил 78,3 % – на 0,5 процентных пункта (п. п.) выше показателя 2014 года.

В конце 2015 года общая сеть маршрутов Группы включала 319 регулярных направлений в 54 страны мира, в том числе 36 уникальных маршрутов стремительно развивающегося бюджетного перевозчика «Победа».

Финансовые результаты Группы «Аэрофлот» за 2015 год отражают успехи операционной деятельности компании. Выручка составила 415,2 млрд руб., операционная прибыль выросла практически в четыре раза – до 44,1 млрд руб. Один из самых ярких итогов – впечатляющие показатели рентабельности. По данным международного аналитического центра Centre for Aviation (CAPA), с операционной рентабельностью на уровне 10,6 % в 2015 году Группа заняла второе место среди европейских национальных перевозчиков.

Рентабельность по EBITDAR выросла на 9,6 п. п. до 24,8 %, рентабельность по EBITDA – на 6,3 п. п. до 14,1 %.

Высокое международное признание получило также качество предлагаемого нами продукта. В 2015 году на авиасалоне в Ле-Бурже

Аэрофлот, флагманская компания Группы, в четвертый раз в своей истории был удостоен премии Skytrax World Airline Awards в номинации «Лучшая авиакомпания Восточной Европы». А в текущем году авиакомпания совершила качественно новый прорыв. Аэрофлоту присуждены 4 звезды в рейтинге Skytrax, что ставит ведущего российского авиаперевозчика в один ряд с самыми влиятельными представителями высшего эшелона мировой отрасли.

В целом Аэрофлот успешно укрепил свою репутацию одной из ведущих мировых авиакомпаний с масштабным объемом деятельности и превосходным уровнем обслуживания. Пассажиропоток ведущего российского авиаперевозчика в 2015 году достиг нового рекордного значения – 26,1 млн человек, что на 10,6 % превышает показатель 2014 года.

По данным авторитетного издания Airline Business, Аэрофлот вошел в европейский топ-5 по выполненному пассажирообороту. Этот показатель составил 74,1 млрд.пкм, показав рост на 10,4 % – более чем вдвое выше, чем в среднем по Европе. В 2015 году наряду с безусловным производственным успехом Аэрофлот показал настоящий «цифровой взлет» – революцию во внедрении новейших информационных технологий.

Достигнута автоматизация 100 % бизнес-процессов авиакомпании. Внедрение трех базовых платформ – Sabre, SAP и Lufthansa Systems – в десятки раз сократило количество эксплуатируемых систем, исключило дублирование данных и снизило операционные издержки.

В рамках программы под рабочим названием Aeroflot Digital на период до 2017 года запланирован ряд проектов, которые гарантируют высокую конкурентоспособность компании и позволят предоставлять нашим пассажирам качественно новые услуги.

Группа «Аэрофлот» даже в сложных экономических условиях демонстрирует динамичное развитие, поскольку выработала и соблюдает базовые принципы: упор на повышение операционной эффективности, минимизация расходов, адаптация бизнес-модели к изменяющейся рыночной конъюнктуре.

Следствием этого являются коренные перемены в структуре Группы. Весь 2015 год прошел под знаком уверенного роста «Победы» – нашего бюджетного перевозчика. За минувший год, согласно рейтингу Airline Business, он занял первое место в мире по темпам роста среди лоукостеров. Свое имя, полученное в честь 70-летия Великой Победы, авиакомпания полностью оправдывает. В 2015 году, за первый полный год работы, она перевезла 3,1 млн пассажиров и в начале 2016 года вошла в топ-5 крупнейших российских авиаперевозчиков по пассажиропотоку. Обеспечив себе крепкие позиции внутри России, «Победа» в конце 2015 года с полетов в Братиславу начала выполнять зарубежные перевозки.

Авиакомпания убеждена в привлекательности модели низкобюджетного перевозчика для российского рынка и исходим из того, что «Победа» останется важным фактором роста Группы в ближайшие годы.

На основе анализа операционной структуры Группы «Аэрофлот» мы приняли решение объединить три наши региональные авиакомпании – «Россия», «Донавиа» и Оренбургские авиалинии» – в единого перевозчика в среднем ценовом сегменте под брендом «Россия». В дополнение к финансовой синергии в результате упрощения структуры Группы этот шаг позволит создать эффективную маршрутную сеть доступных авиаперелетов для миллионов россиян по всей стране.

В перспективе объединенная «Россия» станет вторым по величине перевозчиком на отечественном рынке после материнской компании – Аэрофлота. В результате реализации этого проекта будет совершен крупный шаг к главной стратегической цели – стать глобальным игроком высшей лиги, который сочетал бы коммерческий успех с эффективным выполнением функций национального перевозчика по обеспечению максимально благоприятных условий для мобильности населения страны.

Необходимо отметить, что группа «Аэрофлот» сегодня — это больше, чем просто объединение компаний, работающих во всех основных сегментах

рынка. Авиакомпания также выполняет ряд масштабных задач государственного значения.

Так Аэрофлоту принадлежит уникальная роль главного потребителя и доводчика инновационной продукции отечественного авиапрома. В планах – нарастить ее долю в нашем парке воздушных судов до 100 единиц: 50 машин Sukhoi Superjet 100 и столько же МС-21.

Необходимо отметить, что Группа «Аэрофлот» достойно представляет российскую авиатранспортную отрасль на мировом рынке.

Для дальнейшего анализа деятельности ПАО «Аэрофлот» проведем анализ рынка пассажирских авиаперевозок.

В первую очередь проведем анализ деятельности ПАО «Аэрофлот» на мировом рынке.

Для мировой авиационной отрасли 2015 год стал достаточно успешным: по данным IATA, рост пассажирооборота в мире составил 6,7 %. Объем пассажирских перевозок на регулярных рейсах вырос на 6,5 %, до 3,5 млрд пассажиров. Занятость пассажирских кресел по мировой отрасли составила 80,6 %, что на 0,7 п. п. превышает результат 2014 года.

В 2015 году по-прежнему наиболее динамично развивались перевозки в регионе Ближнего Востока. Пассажирооборот в регионе увеличился на 11,6 % по сравнению с 2014 годом. Росту показателей способствует политика экспансии ближневосточных компаний на зарубежные рынки, в том числе посредством покупки активов европейских авиаперевозчиков.

Второе место по темпам роста занимает рынок Азиатско-Тихоокеанского региона, где в 2015 году пассажирооборот увеличился на 8,1 %. Одним из драйверов роста в регионе стало увеличение объемов перевозок на внутреннем рынке региона, прежде всего в Китае (+10,9 %).

Североамериканский рынок также показал положительную динамику: пассажирооборот в регионе увеличился на 4,3 % по сравнению с 2014 годом. Рост перевозок обеспечен устойчивым экономическим ростом Соединенных

Штатов Америки и, как следствие, положительным трендом внутреннего рынка перевозок (+4,9 %).

Рост пассажирооборота в Европейском регионе составил 5,8 % по сравнению с результатом 2014 года. Основным драйвером европейского рынка в 2015 году стал рост международных перевозок.

Положительная динамика обусловлена увеличением провозных мощностей на 3,8 %, снижением доходных ставок за счет развития сегмента низкобюджетных перевозок и снижением стоимости авиатоплива. Доходы отрасли, по данным IATA, составили 710 млрд долл. США, на 6,3 % меньше, чем в 2014 году. Традиционно наибольшую долю в структуре доходов составили доходы от пассажирских перевозок – 74 %.

Снижение доходов обусловлено сокращением расходов на авиатопливо, что позволило авиаперевозчикам снизить доходные ставки без ущерба для прибыли. По оценкам IATA, чистая прибыль отрасли за 2015 год составила около 33 млрд долл. США, что является наиболее высоким показателем в отрасли за последние десять лет.

Снижение стоимости авиатоплива также положительно повлияло на расходы отрасли. В 2015 году расходы отрасли снизились на 8,5 % и составили 655 млрд долл. США.

Доля расходов на топливо оставалась стабильно высокой – 27 % от расходов отрасли (в 2014 году – 32 %).

Оценив деятельность авиакомпании ПАО «Аэрофлот» на мировом рынке перейдем к анализу ее деятельности на отечественном российском рынке.

У российского рынка авиаперевозок есть фундаментальные структурные предпосылки для долгосрочного роста, несмотря на общую тенденцию к снижению объема перевозок в 2015 году – прежде всего из-за сохраняющегося низкого уровня использования россиянами авиатранспорта в сравнении с жителями других стран, в частности с жителями континентальной Европы. Среднее количество авиапассажиров на душу населения в России составляет

0,8, что означает значительный потенциал роста, учитывая размеры страны. Кроме того, дополнительный источник роста связан с перераспределением потоков между железной дорогой и гражданской авиацией, которое наблюдается в течение последних лет. В результате этого доля пассажиров, пользующихся услугами авиакомпаний, выросла с 30,0 до 44,7 % в общем количестве пассажиров.

Для гражданской авиации России 2015 год оказался непростым, в отрасли наблюдались признаки стагнации. Общий объем российского рынка, включая иностранных перевозчиков, сократился на 4,1 % по сравнению с 2014 годом и составил 107,2 млн пассажиров.

В том числе рейсами российских авиакомпаний было перевезено 92,1 млн пасса-жиров, на 1,2 % меньше, чем годом ранее.

Пассажиरोоборот российских авиакомпаний снизился на 6,0 % и составил 226,8 млрд пассажино-километров (пкм). При этом предельный пассажинооборот уменьшился на 5,9 %, до 284,6 млрд кресло-километров (ккм), вследствие чего незначительно (на 0,1 п. п.) снизился процент занятости пассажирских кресел до 79,7 %. Значительное влияние на динамику рынка авиоперевозок оказали макроэкономические факторы, в том числе ослабление курса национальной валюты и соответствующее снижение реальных доходов населения. В результате количество пассажиров на международных авиалиниях в 2015 году снизилось по сравнению с 2014 годом на 16,6 %, до 54,7 млн человек.

Дополнительное давление на рынок оказали ограничения на полеты в Египет, Турцию и Украину в четвертом квартале 2015 года. С учетом высокой доли путешествий в Египет и Турцию в сегменте международных перевозок данные ограничения сказались на динамике пассажиропотока на международных авиалиниях, снижавшегося с конца 2014 года на фоне сокращения частот иностранными авиакомпаниями.

Внутренний рынок показал устойчивость к макроэкономическим колебаниям и продолжил расти. По итогам отчетного года количество

пассажиры в данном сегменте увеличилось на 13,6 %, до 52,6 млн человек, что обусловлено развитием внутрироссийского туризма, в том числе в результате эффекта замещения выездного туризма внутренним, в частности на черноморские и зимние горнолыжные курорты.

В течение 2015 года российский рынок пассажирских авиаперевозок показывал разнонаправленную динамику. Давление на операционные показатели оказывало снижение пассажиропотока иностранных авиакомпаний, связанное с валютной структурой издержек и соответствующим снижением рентабельности рынка. В ответ на снижение спроса иностранные компании начали сокращать производственную программу в пункты России.

В среднем за 2015 год снижение пассажиропотока иностранных авиакомпаний составило 18,6 %. На туристический и чартерный сегменты значительное влияние оказали ограничения по выезду ряда категорий работников, а также ограничения на полеты в Турцию и Египет.

При этом снижение курса национальной валюты сделало более конкурентоспособными туристические сервисы России для въездного туризма.

Также активно развивался внутренний туризм. Таким образом, снижение пассажиропотока российских авиакомпаний составило 1,2 %. В результате воздействия указанных факторов общий пассажиропоток на российском рынке снизился на 4,1 % по сравнению с предыдущим годом.

Группа «Аэрофлот» является одним из ключевых драйверов роста российского рынка перевозок, обеспечивая транспортную доступность и мобильность населения. Без учета показавшей положительную динамику пассажиропотока Группы «Аэрофлот» рынок показал снижение на 12,0 % (в том числе снижение на 20,2 % на международных авиалиниях и незначительный рост на внутренних – на 2,0 %).

Российский рынок авиаперевозок является высококонсолидированным. На долю пяти крупнейших игроков приходится 69,2 % пассажирских перевозок. Группа «Аэрофлот» является безусловным лидером на этом рынке. По итогам 2015 года доля Группы «Аэрофлот» составила 36,7 % от общего

объема перевозок на российском рынке, включая перевозки иностранными авиакомпаниями (в 2014 году – 31,1 %).

Увеличение рыночной доли Группы «Аэрофлот» наблюдалось в течение всего 2015 года, при этом наибольший прирост отмечался в первом и четвертом кварталах, тогда как во втором и третьем кварталах имело место некоторое замедление, вызванное традиционной активизацией региональных и чартерных перевозчиков в высокий сезон.

Рост рыночной доли Группы «Аэрофлот» связан с эффективной бизнес-моделью и стратегией, которые определили устойчивость Группы к внешнеэкономическим и рыночным факторам, обусловившим оптимизацию производственных программ другими российскими компаниями. Рост доли Группы также связан с сокращением частот полетов в пункты России или полный уход с направлений ряда иностранных авиакомпаний. Дополнительное влияние на рост рыночной доли Группы «Аэрофлот» оказало развитие проекта бюджетных перевозок, а также активность в сегменте международных транзитных перевозок, прежде всего между Европой и Азией с целью компенсации снижения прямого пассажиропотока.

Ближайшими конкурентами Группы «Аэрофлот» являются Группа S7 (9,9 %), Группа «ЮТэйр» (7,0 %), а также иностранные компании (совокупная доля 14,1 %). Авиакомпания «Трансаэро», рыночная доля которой в пассажиропотоке отрасли в отчетном году составила 10,5 %, прекратила деятельность в октябре 2015 года.

Доли указанных выше авиакомпаний на российском рынке показаны на рисунке 2.1.

Рассмотрев аспекты деятельности авиакомпании на рынке пассажирских авиаперевозок, перейдем к анализу позиций компании на рынке грузовых авиаперевозок.

Объем мирового рынка грузовых авиаперевозок в 2015 году, по данным IATA, оценивается в 51,3 млн тонн (рост к 2014 году на 1,7 %). Грузооборот в мировой отрасли вырос на 1,9 % по сравнению с предыдущим годом. Доходы

отрасли снизились на 16,0 % и составили 52,2 млрд долл. США. Сокращение расходов на авиатопливо позволило снизить доходные ставки без ущерба для прибыльности.

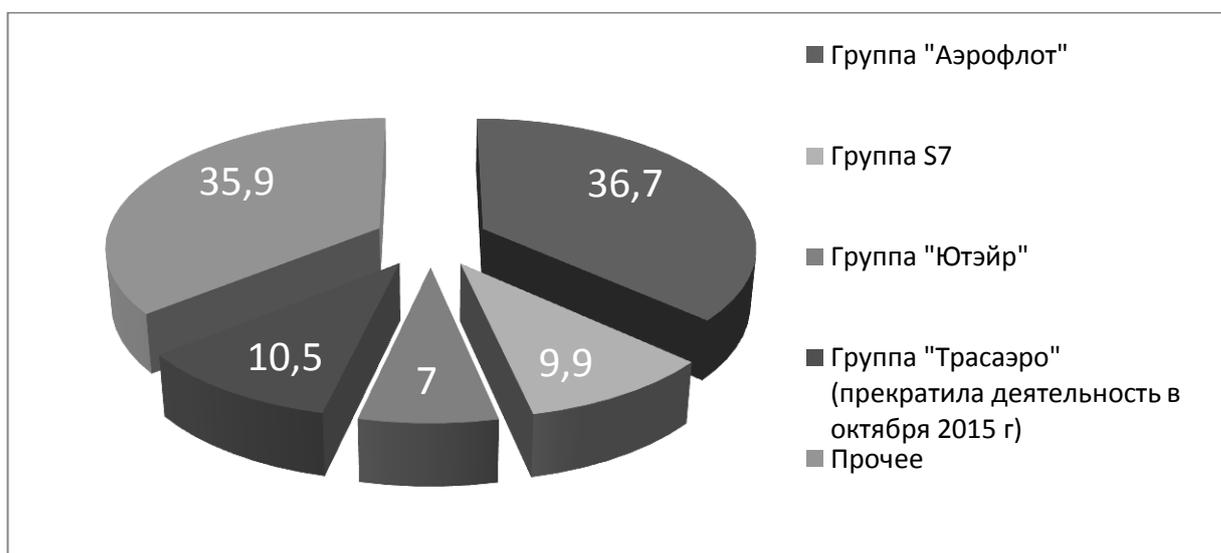


Рисунок 2.1 – Структура российского рынка авиаперевозок

Объем российского рынка грузовых авиаперевозок (с учетом иностранных авиакомпаний) в 2015 году увеличился на 1,2 % по сравнению с предыдущим годом и составил 1,1 млн тонн.

На международных направлениях объем перевозки грузов вырос на 6,9 % по сравнению с предыдущим годом и достиг 877,0 тыс. тонн, что составляет около 77,0 % от общего объема грузовых авиаперевозок на российском рынке. На внутренних направлениях показатель снизился на 14,2 % до 257,9 тыс. тонн.

По итогам года безусловное лидерство по объему грузовых авиаперевозок на российском рынке сохраняет Группа компаний «Волга-Днепр» (57,3 %). Группа «Аэрофлот», доля которой составила 13,8 %, заняла второе место. На долю четырех крупнейших игроков приходится 79,0 % от общего объема перевезенных грузов.

Рассмотрев положение компании ПАО «Аэрофлот» на российских и международных рынках перейдем к оценке выполнения компанией долгосрочной стратегии и долгосрочных целей компании.

По итогам 2015 году Группа «Аэрофлот» достигла значительного прогресса на пути к реализации долгосрочных целей. Основным

стратегическим достижением года можно считать закрепление трудно копируемых преимуществ, прежде всего развитие частотности и стыкуемости маршрутной сети посредством планомерных шагов по совершенствованию хаба в аэропорту Шереметьево. Проводилась работа по сокращению удельных издержек (CASK), оптимизации парка, повышению эффективности продаж.

Успешно развивается проект бюджетных перевозок – авиакомпания «Победа», приступившая к выполнению полетов в декабре 2014 года.

Основные изменения в стратегии развития в 2015 году по сравнению с 2014 годом:

- обновлен подход к развитию авиакомпании «Оренбургские авиалинии» в связи со значительным сокращением сегмента туристических перевозок;

- пересмотрены первоначальные планы по развитию авиакомпании «Победа» в части промежуточных целей, планов по пассажиропотоку и парку вследствие рыночных ожиданий на 2016 год;

- произведена корректировка стратегии развития парка воздушных судов вследствие изменения рыночной ситуации, а также с учетом планов по увеличению количества воздушных судов российского производства (SSJ, MC-21);

- сокращены промежуточные цели по пассажиропотоку и ряду других показателей при сохранении стратегических целей на 2025 год как следствие указанных выше факторов.

Необходимо отметить, что стратегия ПАО «Аэрофлот» стратегия Группы «Аэрофлот» основана на мультибрендовой платформе – таргетировании своего рыночного сегмента каждой из авиакомпаний Группы. Мультибрендовая платформа позволяет Группе максимизировать охват рынка с точки зрения различных ценовых и географических сегментов.

Объединение компаний с различными бизнес-моделями и формирование единых стандартов продукта в рамках Группы позволяют иметь широкую номенклатуру классов обслуживания – от премиальных до

туристических. При этом сохраняется узкая специализация каждой компании на своем сегменте рынка.

Авиакомпания «Аэрофлот» ориентирована на обслуживание премиального сегмента пассажиров – предлагает высококачественный сервис, высокочастотную сеть маршрутов с широкой географией полетов, доступ в сеть маршрутов партнеров по альянсу SkyTeam, удобное расписание, удобные стыковки для международных транзитных пассажиров и молодой парк воздушных судов.

Региональные авиакомпании – «Россия», «Донавиа» и «Аврора» – выполняют региональные и межрегиональные перевозки, специализируются на обслуживании пассажиров в соответствующих географических нишах, более чувствительных к цене перевозки, предлагая сеть маршрутов преимущественно из регионов базирования с регулируемой частотой.

Бизнес-модель авиакомпании «Оренбургские авиалинии», которая ранее специализировалась на туристических и чартерных перевозках, в ситуации снижения спроса в данном сегменте в отчетном периоде претерпела тактические изменения, в результате были открыты новые внутрироссийские рейсы.

Авиакомпания «Победа» нацелена на сегмент бюджетных перевозок. Основу ее маршрутной сети составляют внутрироссийские рейсы из Москвы в регионы, а также дополнительные межрегиональные рейсы внутри страны, что должно поддерживать усиление связей между российскими регионами. Авиакомпания также начала развивать сеть международных маршрутов.

Советом директоров ПАО «Аэрофлот» 3 сентября 2015 года было принято решение об адаптации обновленной мультибрендовой платформы Группы к меняющимся рыночным условиям и инициации процесса по созданию единого регионального перевозчика на базе авиакомпаний «Россия», «Оренбургские авиалинии» и «Донавиа».

Бизнес-модели и позиционирование в результате преобразований не претерпят серьезных изменений.

Необходимо также отметить, что соответствии с поручением Президента Российской Федерации В. В. Путина от 27 декабря 2013 года № Пр-3086 разработана долгосрочная программа развития Группы «Аэрофлот» на период 2015– 2020 годов (далее – Программа).

Данная программа утверждена решением Совета директоров ПАО «Аэрофлот» 2 декабря 2014 года (протокол № 8). Решением Совета директоров ПАО «Аэрофлот» от 28 мая 2015 года (протокол № 18) утверждены изменения, включенные в актуализированную Долгосрочную программу развития Группы «Аэрофлот».

Основной целью Программы является обеспечение устойчивого долгосрочного развития Группы, повышения конкурентоспособности, формирования и развития конкурентных преимуществ, повышения эффективности и финансовой устойчивости.

К основным задачам Долгосрочной программы развития относятся:

- определение текущего положения Группы в мировой и российской авиационной отрасли;
- анализ перспектив развития Группы с учетом тенденций развития авиационной отрасли, конкурентной среды и прогнозируемых изменений на мировом и российском рынке авиаперевозок;
- определение направлений и инициатив, обеспечивающих повышение конкурентоспособности и эффективности деятельности Группы;
- формирование перечня программных мероприятий, обеспечивающих достижение стратегических целей развития Группы;
- анализ рисков и возможностей, связанных с достижением стратегических целей и реализацией мероприятий Программы.

Программа детализирует стратегические направления развития Группы, включает в себя перечень основных инициатив и программных мероприятий, направленных на реализацию Стратегии в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Долгосрочная программа развития дополняет и расширяет

ключевые стратегические инициативы, изложенные в Стратегии развития Группы «Аэрофлот» на период до 2020 года.

Программой предусмотрена реализация стратегических проектов и мероприятий, обеспечивающих достижение стратегических целей развития Группы:

- развитие в рамках мультибрендовой платформы;
- развитие сети маршрутов и парка воздушных судов*;
- развитие в сегменте низкобюджетных перевозок;
- развитие стратегических партнерств;
- инновационное развитие.

Также предусмотрена реализация программных мероприятий по повышению конкурентоспособности и эффективности

деятельности, определенных директивами

Правительства Российской Федерации:

- рост производительности труда (директива Правительства Российской Федерации от 31 октября 2014 года № 7389п-П13);
- снижение операционных расходов (директива Правительства Российской Федерации от 5 марта 2015 года № 1346п-П13);
- поэтапное принятие мер по импортозамещению (директива Правительства Российской Федерации от 16 апреля 2015 года № 2303п-П13).

В соответствии с поручением Правительственной комиссии по транспорту (протокол № 6 от 4 декабря 2014 года) в 2015 году совместно с ПАО «ОАК» сформированы согласованные графики производства и поставок в ПАО «Аэрофлот» воздушных судов отечественного производства SSJ100 и MC-21, с АО «МАШ» согласован график и проведены работы по реконструкции и строительству терминальных емкостей аэропорта Шереметьево.

В целях преодоления инфраструктурных ограничений аэропорта Шереметьево предусмотрена реализация совместно с АО «МАШ», ФГУП

«Госкорпорация по ОрВД» и ФГУП «АГА» комплексного плана мероприятий по повышению пропускной способности аэропорта Шереметьево.

Также предусмотрена реализация программных мероприятий по развитию производственной базы Группы «Аэрофлот» в Шереметьево с учетом роста потребности Группы в увеличении пропускной способности аэропорта в соответствии с планируемым ростом объемов перевозок.

В 2015 году достигнут значительный рост объемов перевозок Группы и успешно реализованы ключевые задачи развития:

- интенсивное развитие в сегменте бюджет-ных перевозок (авиакомпания «Победа»);

- реализация мероприятий по повышению экономической эффективности;

- ввод в эксплуатацию новых воздушных судов отечественного производства SSJ100;

- преодоление ограничений пропускной способности аэропорта Шереметьево (расширение сектора внутренних воздушных линий, выполнение запланированной производственной программы без переноса части рейсов в альтернативный аэропорт).

В 2015 году была проведена актуализация ключевых показателей эффективности Долгосрочной программы развития Группы «Аэрофлот» на период до 2020 года.

Рассмотрев основные аспекты стратегического развития ПАО «Аэрофлот» перейдем к анализу операционной деятельности компании Группы.

В 2015 году Группа «Аэрофлот» показала положительную динамику по основным операционным показателям, несмотря на снижение пассажиропотока на российском рынке.

За год Группа «Аэрофлот» перевезла 39,4 млн пассажиров, что на 13,4 % превышает результат 2014 года. Пассажирооборот Группы увеличился на 8,4

% и достиг 97,6 млрд пассажи-ро-километров (пкм) при росте предельного пассажирооборота на 7,7 %, до 124,7 млрд кресло-километров (ккм).

Процент занятости пассажирских кресел по Группе «Аэрофлот» увеличился на 0,5 процентных пунктов (п. п.) и составил 78,3 %.

Проведем анализ деятельности авиакомпании на внутренних воздушных линиях.

На внутренних направлениях количество пассажиров, перевезенных Группой «Аэрофлот», в 2015 году увеличилось на 32,5 % по сравнению с 2014 годом, до 23,4 млн человек. Пассажирооборот вырос на 27,8 % до 44,7 млрд пкм на фоне роста предельного пассажирооборота на 29,0 % до 56,3 млрд ккм, что определило незначительное снижение процента занятости пассажирских кресел на 0,8 п. п. до 79,4 %.

По итогам 2015 года доля пассажиров на внутренних направлениях в общем количестве пассажиров Группы увеличилась с 50,8 % до 59,3 %

Рост показателей в основном связан с увеличением спроса на внутренние перевозки, ростом активности внутреннего туризма и соответствующим увеличением провозных мощностей, в том числе за счет увеличения частоты полетов по наиболее востребованным направлениям. Значительный вклад в успех Группы «Аэрофлот» связан с развитием бюджетного перевозчика «Победа», общее количество пассажиров которого в 2015 году составило 3,1 млн человек.

Оценив динамику деятельности авиакомпании на внутреннем рынке перейдем к оценке деятельности авиакомпании на международных рынках.

На международных направлениях пассажиропоток Группы «Аэрофлот» в 2015 году снизился на 6,2 % по сравнению с 2014 годом и составил 16,0 млн человек. Пассажирооборот снизился на 3,9 % до 52,9 млрд пкм на фоне снижения предельного пассажирооборота на 5,2 % до 68,5 млрд ккм, что привело к увеличению процента занятости пассажирских кресел на 1,0 п. п. до 77,3 %.

Динамика показателей на международных авиалиниях обусловлена влиянием макроэкономических факторов и курса национальной валюты на потребительское поведение и предпочтения пассажиров, прежде всего в туристическом сегменте.

Основное снижение в сегменте международных перевозок связано с чартерными перевозками, в то время как в целом по регулярной программе операционные результаты показывают более устойчивую динамику.

Европейский рынок, второй по размеру бизнес-сегмент Группы, показал рост пассажиропотока на регулярных рейсах на 3,5 % до 7,9 млн пассажиров на фоне снижения конкуренции со стороны международных авиаперевозчиков, которые оптимизировали частотность и программы полетов в пункты России.

На динамику показателей международных перевозок в 2015 году также оказал влияние ряд ограничений на полеты, таких как сокращение количества направлений, а затем прекращение полетов в Украину, приостановка полетов в Египет, а также сокращение частот полетов в Турцию (в связи с ограничениями на чартерные перевозки).

В результате снижения количества пассажиров, перевезенных регулярными рейсами, по региону СНГ составило 2,6 %, по региону Ближнего и Среднего Востока – 3,5 %.

Доля Египта, Турции и Украины в общем пассажиропотоке Группы в 2015 году составила 0,6 %, 2,0 % и 1,1 % соответственно. Основной пассажиропоток в Египет приходился на чартерные перевозки, осуществляемые авиакомпанией «Оренбургские авиалинии», основной пассажиропоток Группы в Турцию приходится на регулярные рейсы, на которые не распространялись ограничения (1,6 % из 2,0 % пассажиров между пунктами России и Турции). В отличие от российского рынка в целом доля Группы в объеме перевозок в указанные страны Ближнего Востока отличается в меньшую сторону.

Группа продолжила развитие азиатского направления, где количество пассажиров, перевезенных регулярными рейсами, увеличилось на 14,4 % до 2,7

млн человек при увеличении процента занятости пассажирских кресел на 3,7 п. п. до 78,7 %.

На направлениях Северной и Центральной Америки снижение количества пассажиров, перевезенных регулярными рейсами на 1,7 % связано с оптимизацией производственной программы в данном регионе и закрытием ряда коммерчески неэффективных рейсов, в том числе в Торонто, Канкун и Пунта-Кану.

Положительное влияние на динамику операционных показателей в сегменте международных перевозок оказало сокращение частот полетов рядом иностранных авиаперевозчиков в пункты России, рост транзитного пассажиропотока авиакомпании «Аэрофлот» через аэропорт Шереметьево, а также уход с рынка авиакомпании «Трансаэро».

Рассмотрим положение отдельных компаний группы на международном и российском рынке. Сначала рассмотрим наиболее крупную компанию Группы ПАО «Аэрофлот».

В 2015 году авиакомпания «Аэрофлот» перевезла 26,1 млн пассажиров, что на 10,6 % превышает результат 2014 года. Пассажирооборот авиакомпании вырос на 10,4 % до 74,1 млрд пкм при увеличении предельного пассажирооборота на 8,9 % до 93,5 млрд ккм, что привело к увеличению процента занятости пассажирских кресел на 1,1 п. п. до 79,3 %.

На внутренних направлениях количество пассажиров, перевезенных авиакомпанией «Аэрофлот» в 2015 году, увеличилось на 13,7 % до 12,7 млн человек. Пассажирооборот увеличился на 11,8 % до 27,3 млрд пкм на фоне роста предельного пассажирооборота на 12,3 % до 33,3 млрд ккм, что привело к незначительному снижению процента занятости пассажирских кресел на 0,3 п. п. до 82,2 %. По итогам 2015 года доля пассажиров на внутренних направлениях в общем количестве пассажиров авиакомпании «Аэрофлот» увеличилась с 47,2 до 48,5 %.

На международных направлениях количество пассажиров, перевезенных авиакомпанией «Аэрофлот» в 2015 году, увеличилось на 7,8 % до 13,4 млн

человек. Пассажирооборот увеличился на 9,6 % до 46,8 млрд пкм при росте предельного пассажирооборота на 7,1 % до 60,2 млрд ккм, что обеспечило увеличение процента занятости пассажирских кресел на 1,8 п. п. до 77,7 %. По итогам 2015 года доля пассажиров на международных направлениях в общем количестве пассажи-ров Аэрофлота снизилась с 52,8 до 51,5 %.

Рассмотрев главную «жемчужину» Группы ПАО «Аэрофлот» перейдем к оценке деятельности дочерних компаний группы.

Дочерние авиакомпании в сумме перевез-ли 13,3 млн пассажиров, что соответствует 33,8 % пассажиропотока Группы « Аэрофлот».

Рост пассажиропотока дочерних компаний главным образом связан с развитием авиакомпании «Победа». Дочерние компании фокусируются на внутрироссийских перевозках, на которые приходится 80,6 % (от общего объема перевозок дочерних авиакомпаний) – наибольший вклад связан с авиакомпаниями «Россия» и «Победа». На международные перевозки приходится 19,4 %, более половины международных перевозок дочерних авиакомпаний обеспечивает авиакомпания «Россия».

Необходимо отметить, что в структуре выручке авиакомпании значительное место занимает перевозка почты. Проведем оценку деятельности ПАО «Аэрофлот» по перевозке почты.

Для перевозки грузов и почты используются емкостные возможности грузовых отсеков на пассажирских рейсах авиакомпаний Группы « Аэрофлот». По итогам 2015 года объем перевозки грузов и почты Группы « Аэрофлот» составил 156,3 тыс. тонн, снизившись на 6,0 % по сравнению с 2014 годом, что обусловлено влиянием макроэкономических факторов, введенными антироссийскими санкциями, ослаблением курса национальной валюты, снижением импорта.

Тоннокилометраж в отчетном периоде вы-рос на 7,0 % до 9,5 млрд тонно-километров (ткм) при снижении коммерческой загрузки на 1,1 п. п. до 62,7 %.

Рейсами авиакомпании «Аэрофлот» в 2015 году было перевезено 135,1 тыс. тонн грузов и почты, на 7,0 % меньше, чем годом ранее. Тоннокилометраж увеличился на 8,5 % до 7,3 млрд ткм при снижении коммерческой загрузки на 0,8 п. п. до 62,3 %.

Для более подробной оценки деятельности авиакомпании проведем оценку стратегии Группы по развитию маршрутной сети.

Группа «Аэрофлот» реализует стратегию сбалансированного развития маршрутной сети на основе мультибрендовой модели, обеспечивающей максимальное покрытие рынка авиаперевозок и присутствие в различных ценовых и региональных сегментах.

Стратегия управления маршрутной сетью основана на увеличении частоты рейсов по наиболее востребованным направлениям и улучшении стыкуемости посредством формирования волнового расписания, что способствует повышению удобства для пассажиров.

Открытие новых направлений осуществляется по результатам анализа спроса, конкурентной среды и экономической эффективности линии как с учетом прямого пассажиропотока, так и с учетом вклада в синергию маршрутной сети на уровне Группы.

В 2015 году Группа «Аэрофлот» продолжила реализацию стратегии развития сети на основе принятого подхода. При этом был усилен акцент на развитии внутрироссийских перевозок, что соответствовало рыночным тенденциям.

В 2015 году общая сеть маршрутов Группы «Аэрофлот» включала 319 регулярных направлений в 54 страны мира, в том числе 36 уникальных маршрутов бюджетного перевозчика «Победа». Кроме сегмента бюджетных перевозок, авиакомпании Группы выполняли полеты по 283 регулярным направлениям.

Региональная динамика характеризуется продолжающимся ростом количества внутренних регулярных направлений, количество которых увеличилось на 12,8 % до 123.

В то же время количество международных регулярных направлений продолжило сокращаться и в отчетном году составило 160, снизившись на 12,1 % по сравнению с предыдущим годом, что объясняется оптимизацией маршрутных сетей дочерних авиакомпаний.

Общее количество направлений в 2015 году снизилось на 29,5 % до 403, что в первую очередь объясняется сокращением направлений в сегменте чартерных перевозок, что было обусловлено падением спроса на туристические перевозки и соответствующим пересмотром стратегии работы Группы в данном сегменте.

В течение 2015 года авиакомпании, входящие в Группу «Аэрофлот», приступили к выполнению регулярных рейсов по следующим направлениям:

- из Москвы в Актау, Актобе, Алматы, Астану, Атырау, Чимкент, Самарканд, Хургаду, Шарм-эль-Шейх, Архангельск, Магадан, Махачкалу, Мурманск, Саратов, Воронеж;

- из российских регионов (Челябинск, Иркутск, Хабаровск, Красноярск, Казань, Минеральные Воды, Новосибирск, Пермь, Оренбург, Екатеринбург, Тюмень, Уфа, Волго-град) в Симферополь;

- из Новосибирска в Южно-Сахалинск.

В то же время в течение года по экономическим и другим причинам Группа «Аэрофлот» прекратила выполнение регулярных рейсов по следующим, преимущественно международным, направлениям:

- из Анапы в Самару;

- из Сочи в Алматы, Франкфурт, Мюнхен, Стамбул и Ташкент;

- из Барнаула в Ганновер;

- из Челябинска в Мюнхен;

- из Екатеринбурга в Ганновер;

- из Хабаровска в Благовещенск;

- из Санкт-Петербурга в Благовещенск, Бишкек, Ираклион, Караганду, Карши, Наман-ган, Ош, Пулу, Павлодар, Родос, Римини, Софию, Зальцбург,

Усть-Каменогорск, Овду, Душанбе, Ереван, Фергану, Баку, Худжанд, Минск, Тенерифе, Благовещенск и Навои;

- из Москвы в Дубровник, Днепропетровск, Инсбрук, Владикавказ, Улан-Удэ, Хургаду, Шарм-эль-Шейх, Каир, Читу, Киев, Одессу и Карловы Вары;

- из Минеральных Вод в Екатеринбург;

- из Омска и Оренбурга в Варну;

- из Ростова-на-Дону в Анталию и Худжанд;

- из Владивостока в Токио;

- из Краснодара в Худжанд.

В результате изменений в маршрутной сети Группы «Аэрофлот», а также в связи с увеличением провозных мощностей по наиболее востребованным направлениям в 2015 году общее количество регулярных рейсов Группы «Аэрофлот» увеличилось на 9,2 % по сравнению с 2014 годом. Основным фактором роста стало существенное увеличение количества регулярных рейсов по России (на 16,2 %) и в Азию (на 14,0 %), что связано с растущим спросом на направления в указанных регионах. Количество регулярных рейсов в страны Европы увеличилось на 3,0 %, что связано с дополнительными рыночными возможностями в регионе. В то же время количество регулярных рейсов в регионе Северной и Центральной Америки сократилось на 13,2 % в связи с закрытием ряда коммерчески неэффективных и ориентированных в основном на туристический поток направлений.

Количество рейсов в страны Ближнего и Среднего Востока в 2015 году снизилось на 5,6 % и также обусловлено падением спроса на ряд туристических направлений. Снижение количества рейсов в страны СНГ связано с прекращением полетов в пункты Украины, а также ряд других пунктов из региональных столиц в связи с оптимизацией маршрутной сети.

По ключевым направлениям маршрутной сети в 2015 году Группа «Аэрофлот» продолжила работу над увеличением частоты рейсов в соответствии со стратегией управления маршрутной сетью. Средняя частота выполнения

рейсов в неделю на регулярных направлениях увеличилась на 6,0 % – с 11,1 до 11,8 рейсов в неделю. При этом на международных регулярных направлениях частота полетов в неделю увеличилась на 8,5 %.

Снижение частоты полетов на внутренних направлениях на 12,7 % связано с запуском низкочастотных рейсов авиакомпанией «Оренбургские авиалинии» в рамках пере-ориентации авиакомпании на внутренний рынок.

Подводя анализ вышесказанному, можно сделать следующий вывод. ПАО «Аэрофлот» и дочерние компании, входящие в эту группу в настоящее время занимают лидирующее положение на рынке пассажирских и грузовых перевозок. Большинство ключевых показателей деятельности компании показывает положительную динамику. Однако для более полного и объективного заключения о финансово-хозяйственной деятельности компании необходимо провести более глубокий анализ финансового состояния и результатов финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Аэрофлот».

2.2 Динамика изменения показателей финансово-хозяйственной деятельности

Как было выявлено в предыдущем разделе работы ПАО «Аэрофлот» является одним из наиболее крупных авиаперевозчиков в России наряду с такими компаниями как «являются Группа S7 и Группа «ЮТэйр».

Проведем оценку динамики финансово-хозяйственной хозяйственной деятельности ПАО «Аэрофлот».

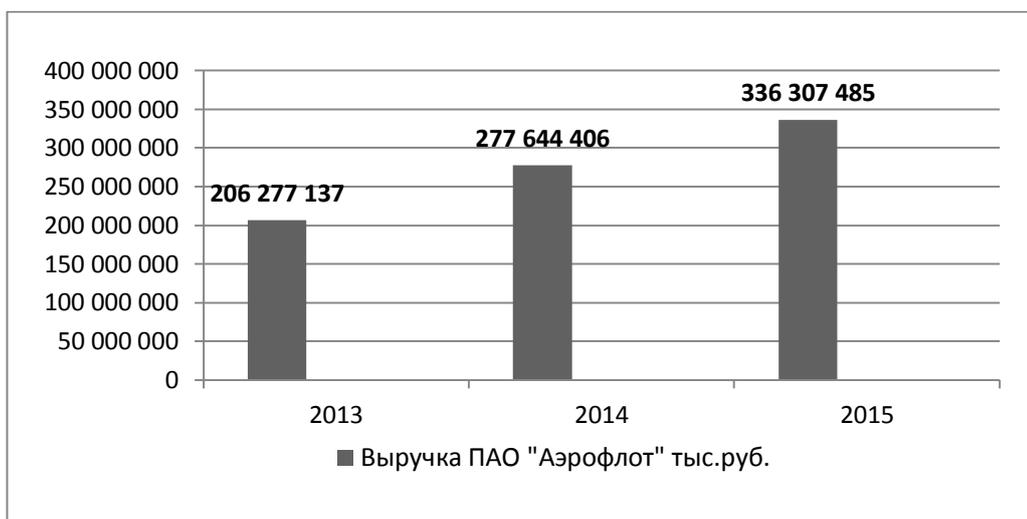


Рисунок 2.2 – Динамика изменения выручки ПАО «Аэрофлот»

Динамика изменения выручки ПАО «Аэрофлот» показана на рисунке 2.2.

Как видно из рисунка 2.2 динамика изменения выручки ПАО «Аэрофлот» положительная.

Если говорить об относительных показателях то результаты деятельности названных предприятий следующие.

Выручка ПАО «Аэрофлот» одного из крупнейших российских авиаперевозчиков показала значительные темпы роста за период 2013-2015 она увеличилась 63,03 %, за 2014-2015 годы - на 21,12 % за счет роста объемов продаж. Необходимо отметить, что большую часть выручки авиакомпания получает от реализации продукции на внутреннем рынке около 53 %.

Таким образом, из приведенного анализа можно сделать вывод, о том, что с учетом значений абсолютных объемов выручки ПАО «Аэрофлот» является стабильно развивающейся компанией.

Рассмотрим другие показатели, которые характеризуют другие стороны крупнейшего авиаперевозчика России. Одним из таких показателей является затраты авиакомпании.

Динамика этого показателя ПАО «Аэрофлот» показана на рисунке 2.3.

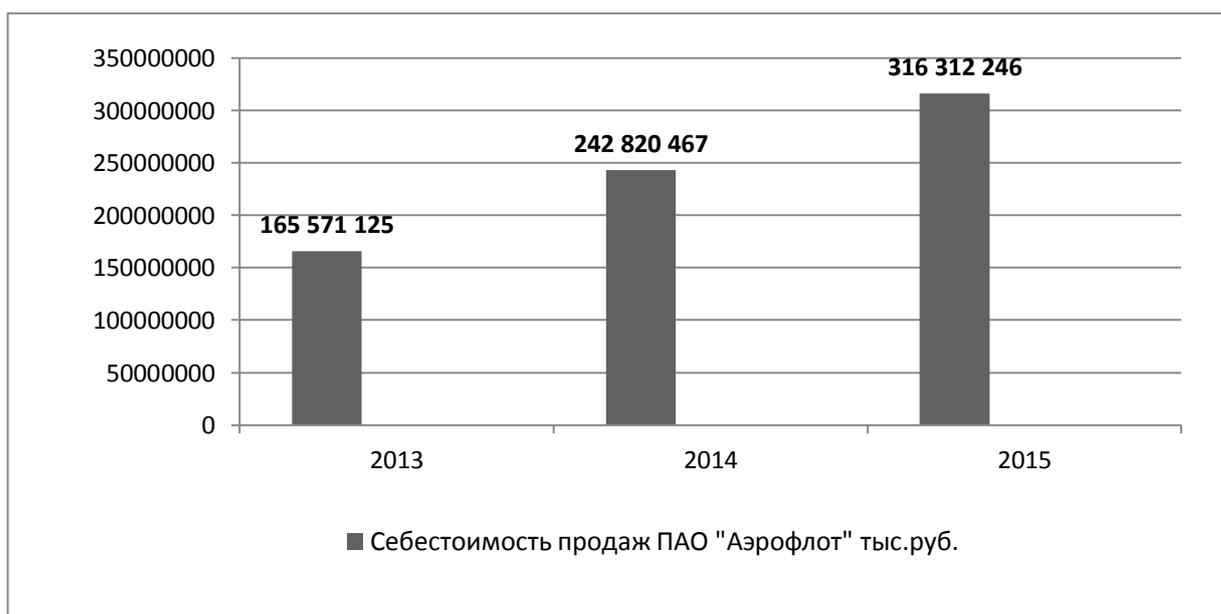


Рисунок 2.3 – Динамика изменения затрат ПАО «Аэрофлот»

Как видно из рисунка 2.3 абсолютные значения затрат достаточно большие и ПАО «Аэрофлот» является своеобразным «лидером» по абсолютному значению показателя себестоимость продукции среди других авиакомпаний.

Перейдем к анализу относительных показателей затрат ПАО «Аэрофлот».

Себестоимость продаж ПАО «Аэрофлот» увеличивалась следующими темпами в 2013-2014 годы, 46,7 %, в 2014-2015 годы 30,3%, а за период с 2013 по 2015 годы 91,04 %.

Необходимо отметить значительные темпы роста себестоимости продаж ПАО «Аэрофлот» значительно обгоняющие темпы роста выручки компании более чем на 28 % (91,04 % - 63,03 %). Это говорит об определенных проблемах в хозяйственной деятельности предприятия.

Перейдем к анализу динамики такой важной составляющей расходов предприятия как постоянные расходы, которые не связаны непосредственно с объемами производства продукции и могут в значительной степени негативно влиять на результаты финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Аэрофлот».

Динамика изменения постоянных расходов показана на рисунке 2.4.



Рисунок 2.4 – Динамика изменения управленческих расходов ПАО «Аэрофлот»

Из рисунка видно, что ПАО «Аэрофлот» имеет значительный объем управленческих расходов. Их доля в выручке в 2015 году составила 2,62 %.

Темп роста управленческих расходов по сравнению с ростом себестоимости продаж относительно небольшой за три года они выросли чуть более 25 %. По сравнению с 2014 годом рост управленческих затрат составил 9,4 %. Наибольший ежегодный рост за период оказался в 2013 году 14,7 %.

В целом тенденция изменения постоянных расходов положительная, но имеются отрицательные тенденция, связанная с их ростом так как в идеале управленческие расходы как категория условно постоянных расходов должна находиться на одном и том же уровне.

Таким образом, управление управленческими расходами со стороны ПАО «Аэрофлот» можно признать относительно эффективным.

Для получения более полной картины динамики изменения абсолютных показателей ПАО «Аэрофлот» проведем оценку показателя прибыль до налогообложения ЕБИТ.

Динамика этого показателя отражена на рисунке 2.5.

Как видно из рисунка 2.5 динамика изменения прибыли ПАО «Аэрофлот» за период с 2013-2015 год отрицательная, в 2015 году ПАО «Аэрофлот» получил убыток до налогообложения в размере 17 457 060 тыс. руб. Такие финансовые результаты вызваны европейскими и американскими санкциями, ростом курса иностранных валют по отношению к стоимости рубля, а также падением спроса на авиаперевозки.



Рисунок 2.5 – Динамика изменения прибыли ПАО «Аэрофлот» до налогообложения

При этом динамика изменения прибыли ПАО «Аэрофлот» до налогообложения за период с 2013 по 2014 год положительная. В абсолютном выражении показатель прибыли за этот период вырос на 4 796 794 тыс. руб. в относительном выражении прирост прибыли за период с 2013 по 2014 год составил 29,43 %. Если говорить об относительных показателях за период с 2013 по 2105 год за период в целом, то прибыль до налогообложения снизилась более чем на 200 %.

Для более объективного анализа показателей отражающих эффективность финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Аэрофлот» проведем сравнительную оценку дополнительных показателей, таких как рентабельность по выручке и рентабельность активов авиакомпании.

На первом этапе проанализируем рентабельность ПАО «Аэрофлот». Динамика изменения этого показателя показана на рисунке 2.6.

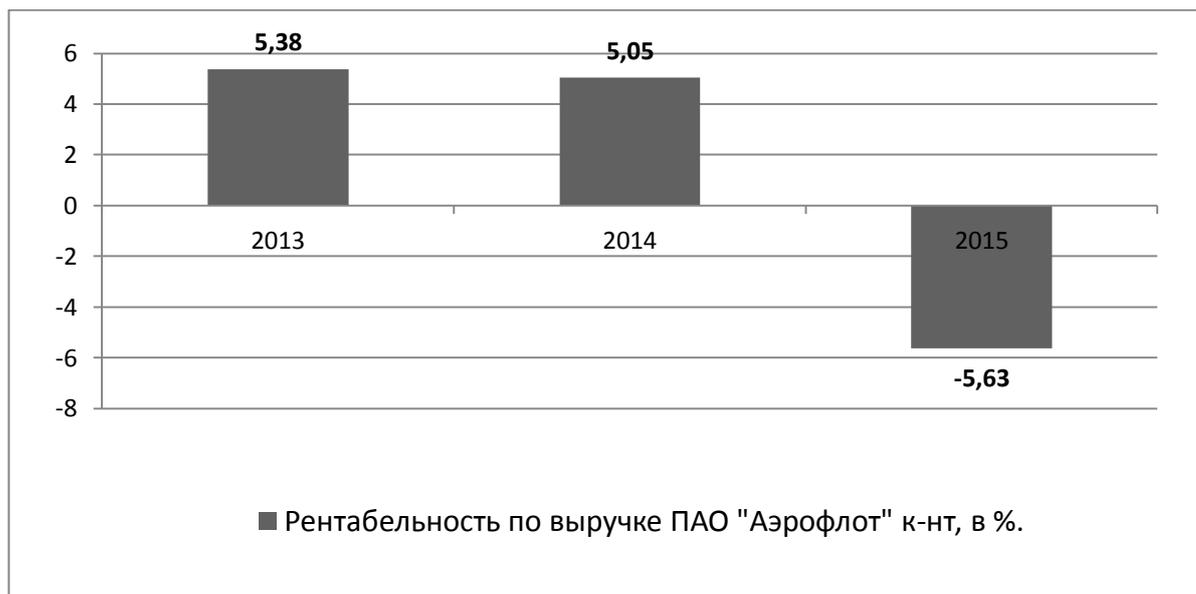


Рисунок 2.6 – Динамка изменения рентабельности по выручке ПАО «Аэрофлот»

Как видно из рисунка 2.6 динамика изменения рентабельности предприятия отрицательная, при этом в 2013 и 2014 годах наблюдался рост в размере 5,38 %, а в 2016 году рентабельность снизилась на 5,63 %.

В целях дальнейшей оценки осуществим расчет показателя рентабельности активов авиакомпании ПАО «Аэрофлот».

Динамика изменения этого показателя показана на рисунке 2.7.

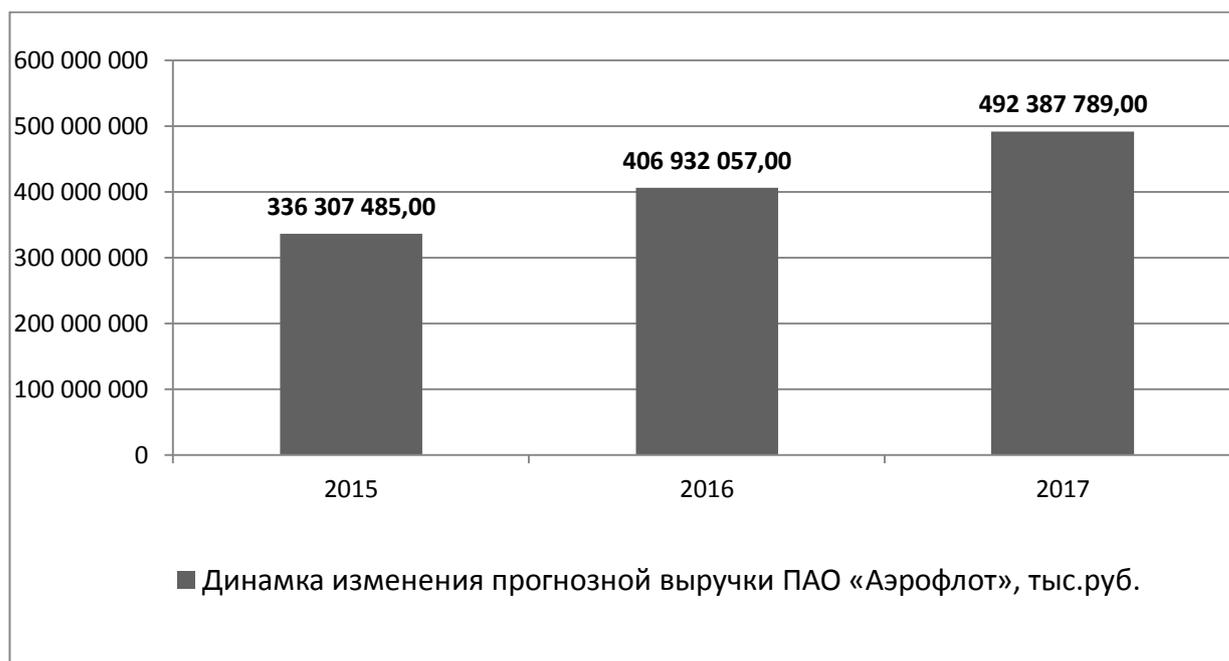


Рисунок 2.7 – Динамика изменения показателя рентабельности активов ПАО «Аэрофлот»

Динамика изменения значений показателей рентабельности активов для ПАО «Аэрофлот» отрицательная, как и у предыдущего показателя. За период с 2013 по 2014 годы этот показатель рос и достиг максимального значения в размере 9,23 %. При этом в 2015 году значение этого показателя стало отрицательным и достигло (– 17,17) %.

Проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы.

В целом динамика показателей отражающих финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Аэрофлот» положительная, выручка растет. Однако в 2015 году произошло значительное снижение доходности, которое привело к тому, что предприятие по итогам года получило значительный убыток.

Поэтому необходимо отметить, что несмотря на успешную финансово-хозяйственную деятельность в деятельности ПАО «Аэрофлот» наблюдаются отдельные кризисные явления, такие как рост себестоимости продаж, постоянных расходов, резкое падение доходности, что делает важным и необходимым учет этих факторов при проведении оценки стоимости этой компании.

2.3 Оценка стоимости авиакомпании в рамках доходного подхода методом дисконтирования денежных потоков

На основании данных указанных в первой главе работы оценим стоимость авиакомпании ПАО «Аэрофлот», используя данные первой главы работы для определения методологии определения цены компании. Анализ данных, характеризующих результаты финансово-хозяйственной деятельности авиакомпании, показал значительное увеличение таких показателей, как выручка, чистая прибыль, на период до 2015 года.

Учитывая вышеизложенное, для осуществления оценки показателя стоимость компании будет наиболее эффективным использование метода основанного на оценки будущих поступлений от финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Причина этого заключается в том, что этот метод позволяет с достаточной степенью объективности определить значение текущей стоимости будущих поступлений от финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

В рамках данной методики оценки используем метод дисконтирования денежных потоков, так как применение этого метода позволит точно определить

Предварительным этапом перед использованием метода дисконтирования денежных потоков является прогнозирование будущего потока доходов (денежных средств). Для нашего случая период прогнозирования составляет три года.

Среднегодовой прирост выручки за период с 2013 по 2015 годы в процентах составил 21 %.

Осуществим расчет показателя прогнозной выручки в трехлетнем периоде.

С учетом предположения о росте выручки в трехлетнем периоде в среднем в размере 21 % в год, динамика выручки отражена на рисунке 2.8.

Как видно из рисунка 2.8. выручка ПАО «Аэрофлот» вырастет с 336 307 485 тыс. руб. до 595 789 224 тыс. руб. что говорит о положительных будущих перспективах деятельности ПАО «Аэрофлот».



Рисунок 2.8 – Динамика изменения прогнозной выручки ПАО «Аэрофлот»

Для реализации процедуры расчета показателя общие затраты предприятия, осуществим оценку состава и объема затрат, а также определим их доли в составе выручки компании.

Соотношение выручки и затрат предприятия, а также их доля показана на рисунке 2.9.

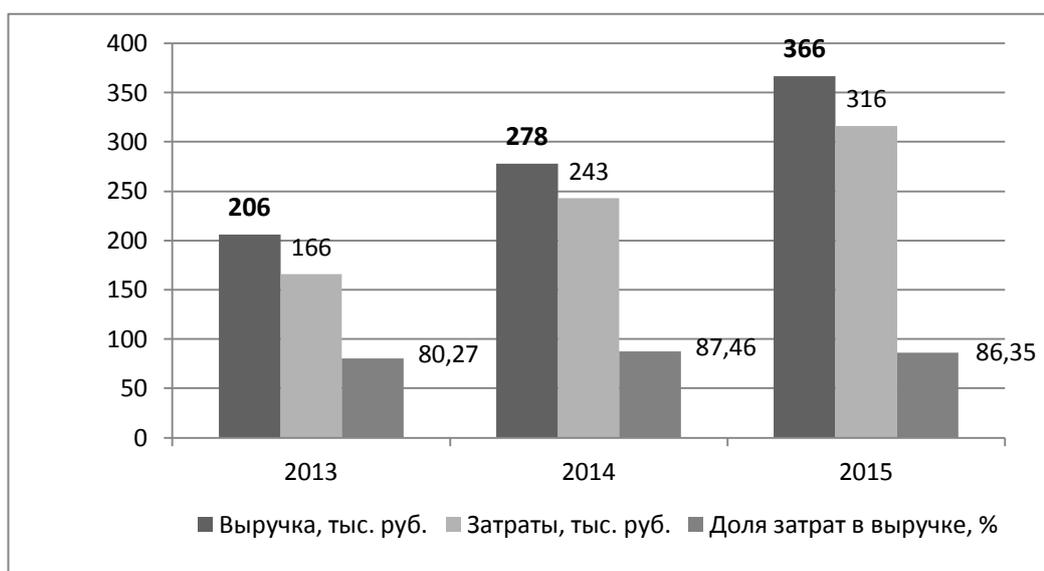


Рисунок 2.9 – Соотношение затрат и выручки ПАО «Аэрофлот»

На рисунке 2.9 показан сопоставительный анализ состава и величины расходов компании, на основе информации полученной из отчетности за 2013 – 2015 год. Также на рисунке показан удельный вес затрат в выручке предприятия. Анализ выявил, что среднее значение показателя удельная доля расходов в выручки составило 83,49 %.

Проведем анализ затрат компании ПАО «Аэрофлот» которые нашли отражение в отчетности компании в разделе коммерческих расходов. По данной статье нашли отражение такие показатели как выплаченная заработная плата с учетом начислений во внебюджетные фонды, платежи за аренду, амортизация оборудования связанного с реализацией продукции, а также расходы на оплату услуг сторонних организаций.

В соответствии с проведёнными расчетами среднее значения показателя отражающего долю коммерческих расходов в выручке составило 9,75 %.

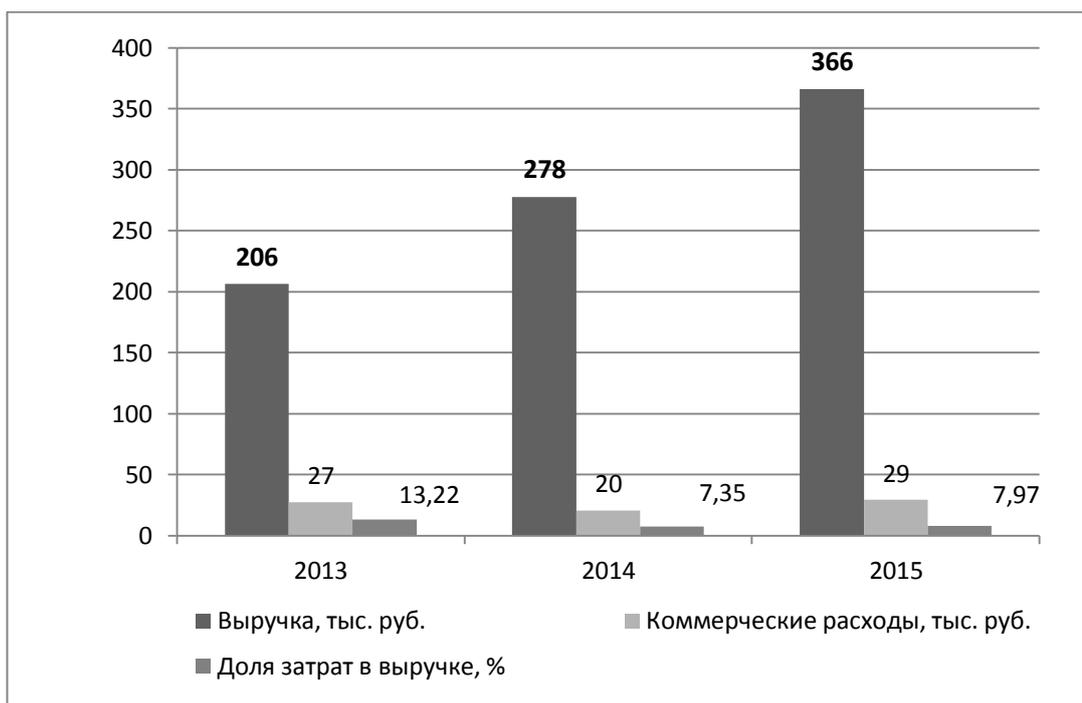


Рисунок 2.10 – Соотношение коммерческих расходов и выручки ПАО «Аэрофлот»

Осуществим оценку расходов и доходов компании ПАО «Аэрофлот» при условии, что доля общих затрат и расходов связанных с реализацией

продукции в прогнозируемом и постпрогнозируемом периодах останется на том же уровне.

Динамика прогнозного объема расходов ПАО «Аэрофлот» показана на рисунке 2.11.

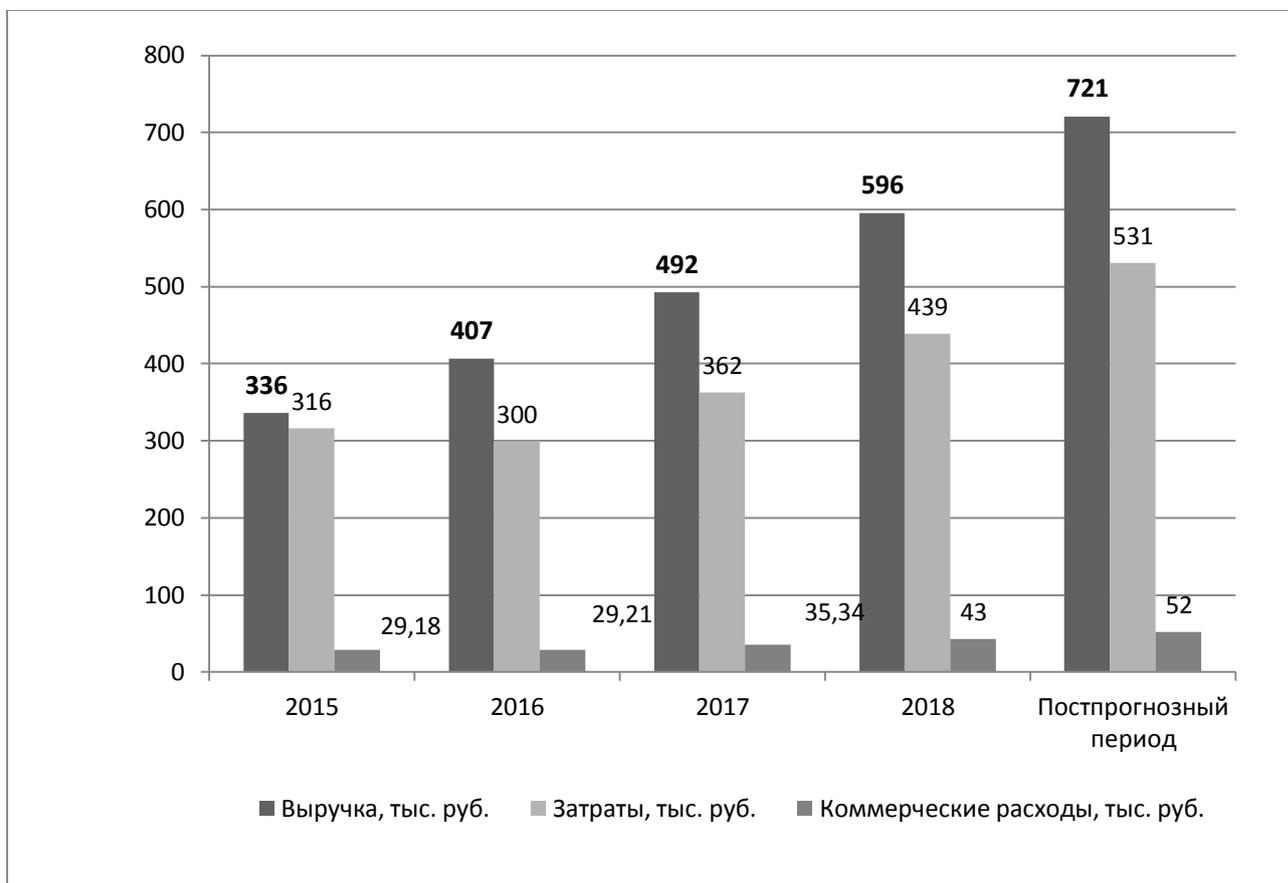


Рисунок 2.11 – Динамика прогнозных значений выручки, себестоимости и коммерческих расходов

Осуществим определение показателя денежный поток предприятия с учетом нижеуказанных данных:

- размер ставки налога на прибыль составляет двадцать процентов;
- показатель отношения затрат к выручке составит 83,49 %, а показатель доли коммерческих затрат в выручке составляет 9,75 %;
- размер управленческих затрат и процентов к получению останется неизменным также как и в 2014 и 2015 году.

Показатель отражающий размер среднего значения процентов к получения в 2014 и 2015 году составило $(3\ 613\ 922 + 693\ 105) : 2 = 2\ 153\ 513,5$ тыс. руб.

Показатель отражающий размер среднего значения процентов к уплате в 2014 и 2015 году составило $(2\,328\,161 + 550\,193) : 2 = 1\,439\,117$ тыс. руб.

Показатель, отражающий размер среднего значения управленческих расходов в 2014 и 2015 году составило $(8\,839\,644 + 8\,080\,775) : 2 = 8\,460\,210$ тыс. руб.

В случае если другие расходы из чистой прибыли компании не осуществляется, поток доходов будет равен показателю чистой прибыли компании.

Динамика этих показателей с учетом показана на рисунке 2.12.

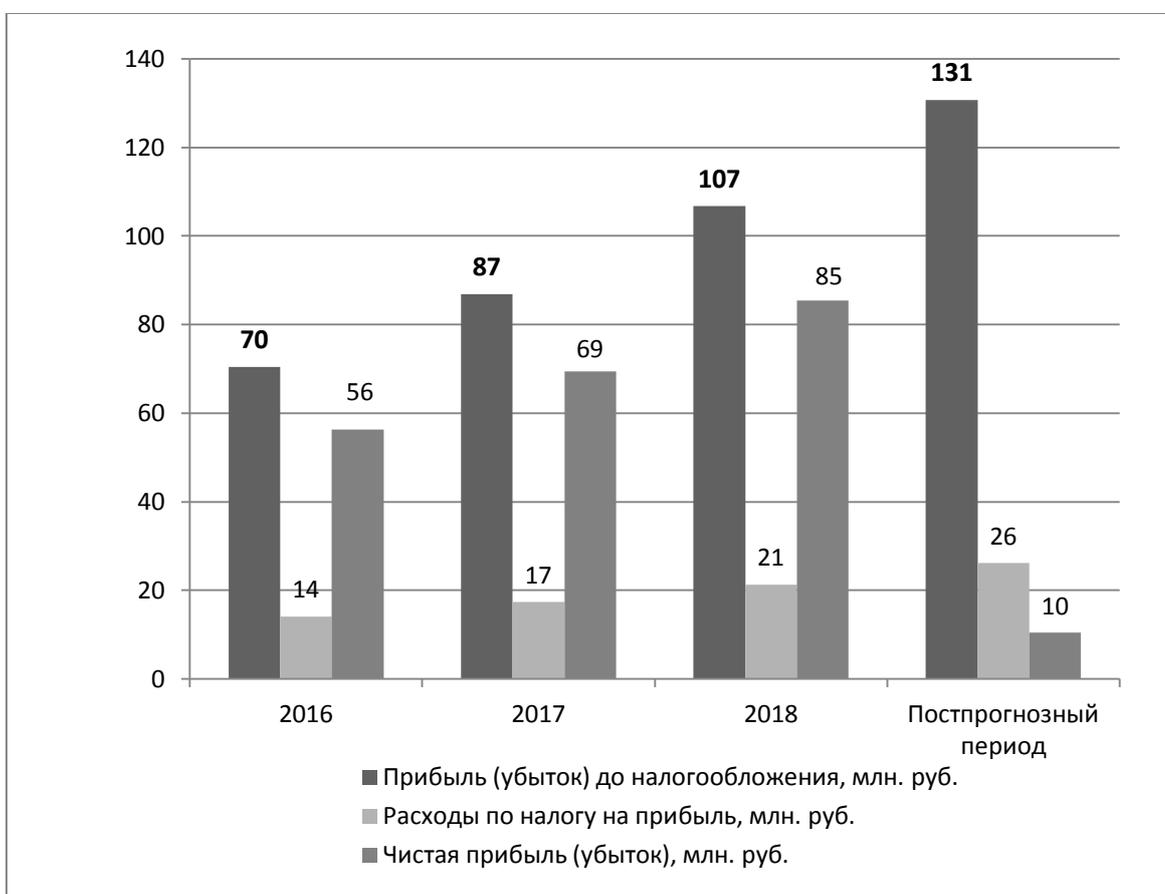


Рисунок 2.12 – Динамика прогнозные данные показателя чистая прибыль

В целях проведения расчетов объемов показателя денежный поток предприятия следует рассчитать размер ставки дисконтирования, которая показывает размер дохода, ожидаемого инвесторами от осуществления вложений. В целях определения ее величины также является необходимым расчет безрисковой ставки доходности для осуществления вложений без риска на территории России.

Для расчета показателя безрисковая ставка доходности целесообразно использовать информацию о бескупонной доходности облигаций федерального займа. Эту информацию можно получить с сайта Московской биржи. Биржа рассчитывает результаты торгов по облигациям федерального займа в соответствии с методикой разработанной специалистами Банка России.

Облигация федерального займа представляет собой долговой инструмент выпускаемый Министерством финансов России. Данному долговому инструменту присвоен наибольший рейтинг заемщика среди инструментов обращающихся на рынке финансовых инструментов России.

По состоянию 5.05.2017 показатель отражающий значение ставки доходности без риска равно 8,47 %.

Учитывая это, можно использовать стоимость нулевого купона безрисковой нормы прибыли на начальном уровне для расчета ставки дисконтирования.

Индикатор ставки дисконтирования отражает размер прибыли, которую инвесторы должны инвестировать. Мы рассчитаем ставку дисконтирования, которая должна использоваться для дисконтирования денежного потока с использованием кумулятивного метода строительства.

Чтобы использовать этот метод, необходимо определить безрисковую ставку, для которой мы принимаем стоимость бескупонной безрисковой ставки доходности 8,47%. Учитывая, что это обязательство берется на территории России в рублях, страновой риск и валютный риск уже учтены в этой норме прибыли.

Чтобы рассчитать ставку дисконтирования, мы используем значение бета-фактора для отрасли авиаперевозок, которое можно получить из данных сайта Damodoran Online. Этот коэффициент равен 0,87.

Кроме того, для расчета ставки дисконтирования необходимо учитывать качество управленческого персонала компании, размер компании, качество организационной структуры компании, уровень диверсификации производственных продуктов и территорий, клиентуру, рентабельность и

предсказуемость операции. Для расчета ставки дисконтирования мы также учитываем особые риски, связанные с компанией.

Таблица 2.1 – Процедура расчета ставки дисконтирования

| Элементы формирующие ставку дисконтирования | Значения, % |
|---|-------------|
| Безрисковая ставка дохода | 8,47 |
| Бета-коэффициент характеризующий риск конкретной отрасли к-нт | 0,87 |
| Ставка дохода с учетом бета коэффициента | 7,34 |
| Элементы формирующие ставку дисконтирования | Значения, % |
| Величина компании | 0,5 |
| Качество организационной и финансовой структуры компании | 0,3 |
| Уровень диверсификации по продуктам и территориям | 0,3 |
| Уровень диверсификации по клиентам | 0,4 |
| Уровень рентабельности и прогнозируемости деятельности компании | 0,2 |
| Уровень влияния особенных рисков на компанию | 14,5 |
| Значение ставки дисконтирования | 23,57 |

Учитывая то, что расходы на амортизационные отчисления, а также другие расходы из чистой прибыли ПАО «Аэрофлот» не предусмотрены, денежный поток будет соответствовать прогнозной чистой прибыли ПАО «Аэрофлот».

Суммируя ставку дохода с учетом, бета коэффициента, а также элементы формирующие ставку дисконтирования, получим ставку дисконтирования, которая составляет 23,57 %.

Определим стоимость ПАО «Аэрофлот» в постпрогнозный период используя модель Гордона. Денежный поток в постпрогнозный период – 104 609 470 тыс. руб., ставка дисконтирования – 23,57 %, долгосрочные темпы роста – 21 %.

Стоимость ПАО «АЭРОФЛОТ» = $104\,609\,470 \cdot (0,2357+1) / (0,2357 - 0,21)$
= 5 029 802 416 тыс. руб.

Остаточная стоимость ПАО «Аэрофлот» составляет 5 029 802 416 тыс. руб. Стоимость предприятия складывается из текущей стоимости денежных потоков и текущей стоимости в постпрогнозный период. Для расчета текущей стоимости денежных потоков применим процедуру дисконтирования.

Таблица 2.2 – Процесс расчета цены (рыночной стоимости) ПАО «Аэрофлот»
(тыс. руб.)

| Наименование показателя | 2016 год | 2017 год | 2018 год | Постпрогнозный период |
|--|------------|------------|------------|-----------------------|
| Показатель денежного потока | 56 350 516 | 69 485 421 | 85 378 656 | 5 029 802 416 |
| Коэффициент дисконтирования | 0,81 | 0,65 | 0,53 | 0,43 |
| Совокупный показатель дисконтированного денежного потока | 45 643 918 | 45 165 524 | 45 250 688 | 2 162 815 039 |
| Итого: | | | | 2 298 875 168 |

Таким образом, стоимость компании, определенная с помощью методологии дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, составляет 2 298 875 168 тыс. руб.

Для сравнения валюта баланса ПАО «Аэрофлот» составляет 186 544 805 тыс. руб. Таким образом, полученная нами стоимость компании на основе методологии дисконтированных денежных потоков более чем 12 раз превышает валюту баланса организации.

Сравним полученный показатель со стоимостью компании на финансовом рынке. По данным официального сайта ПАО «Аэрофлот» цена одной обыкновенной акции ПАО «Аэрофлот» составляет на 5.05.2017 - 187,6 руб. за одну акцию. Общее количество именных обыкновенных бездокументарных акций составляет в соответствии с уставом общества 1 110 616 299 шт. Таким образом, рыночная капитализация ПАО «Аэрофлот» на 5.05.2017 составляет 208 351 617 692 руб. что в 10 раз меньше стоимости рассчитанной доходным методом.

Таким образом, очевидно, что компания имеет значительный будущий потенциал для развития и роста рыночной капитализации компании.

3 Рекомендации по увеличению стоимости ПАО «Аэрофлот»

3.1 Мероприятия по увеличению стоимости авиакомпании

По результатам анализа документов финансовой отчетности и годового отчета ПАО «Аэрофлот» было выявлено, что компания представляет собой авиационный холдинг, который является крупнейшим авиаперевозчиком России и занимает лидирующие позиции на европейском рынке.

Итоги 2016 года следующие, доля авиакомпании на российском рынке составляет более 40 процентов от общих объемов российского рынка по показателю пассажиропоток. Как свидетельствуют данные годового отчета услугами основной и дочерних компаний воспользовались более сорока трех млн. человек из них на долю ПАО «Аэрофлот» пришлось около двадцати девяти миллионов пассажиров.

ПАО «Аэрофлот» принадлежат такие бренды как «Победа», «Аврора», «Россия» и конечно «Аэрофлот». Наличие мультибрендовой стратегии дает возможность компаниям, входящим в группу ПАО «Аэрофлот» обеспечить оказание услуг на российских и международных направлениях.

Стратегия ПАО «Аэрофлот» заключается в стремлении к получения лидерства на рынке авиаперевозок.

Качество обслуживания ПАО «Аэрофлот» находится на высоком уровне, «Аэрофлот» является владельцем рейтинга Skytrax в количестве четырех звезд.

Ключевым конкурентным преимуществом ПАО «Аэрофлот» является владельцем одним из наиболее современных парков воздушных судов.

Средний возраст воздушных средств принадлежащих ПАО «Аэрофлот» не превышает 5 лет, а воздушных средств принадлежащих дочерним компаниям менее 7 лет.

Парк ПАО «Аэрофлот» состоит из двести девяносто двух воздушных судов из которых сто восемьдесят девять эксплуатируется ПАО «Аэрофлот».

Маршрутная сеть охватывает более трехсот регулярных направлений ПАО «Аэрофлот» более чем в пятьдесят одну страну мира.

Также по данным годового отчета ПАО «Аэрофлот» принадлежит уникальная роль главного потребителя и доводчика инновационной продукции отечественного авиапрома. В планах – нарастить ее долю в нашем парке воздушных судов до 100 единиц: 50 машин Sukhoi Superjet 100 и столько же МС-21.

Рассмотрим характеристики этих воздушных средств.

«Сухой Суперджет 100» региональный самолет, который впервые поднялся в воздух в мае 2008 года в Комсомольске-на-Амуре. В 2011 году на «Сухой Суперджет 100» получен Сертификат типа АР МАК.

Серийное производство данного воздушного судна началось в 2011 году. Самый первое воздушное судно было поставлено компании «Армавиа», второе компании ПАО «Аэрофлот».

Европейское агентство по авиационной безопасности EASA в 2012 году выдало сертификат, которым подтверждается соответствие самолета «Сухой Суперджет 100» действующим требованиям к летной годности и воздействию на окружающую среду.

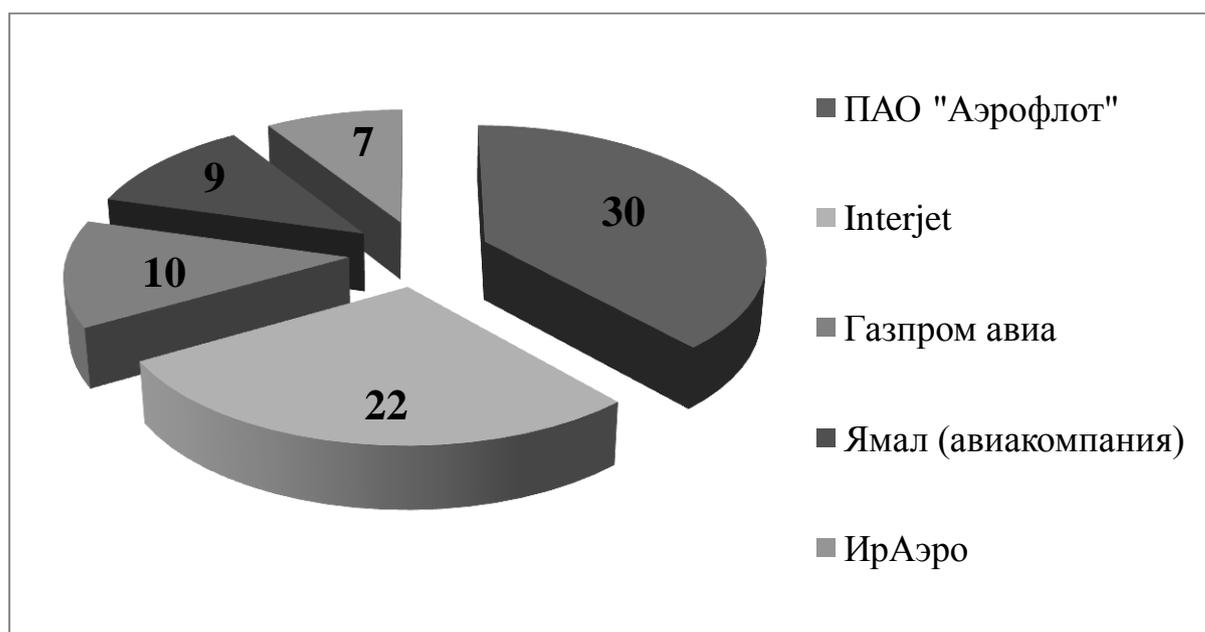


Рисунок 3.1 – Компании эксплуатирующие воздушные суда типа «Сухой Суперджет 100»

Сертификат позволяет европейским авиакомпаниям эксплуатировать воздушные суда «Сухой Суперджет 100».

Исходя из информации, показанной на рисунке 3.1 наибольшее количество воздушных средств «Сухой Суперджет 100» эксплуатируется ПАО «Аэрофлот».

Информация о количестве воздушных судов типа «Сухой Суперджет 100» эксплуатируемых российскими авиакомпаниями показана на рисунке 3.1. Как видно из рисунка 3.1 наибольшее количество воздушных судов типа «Сухой Суперджет 100» эксплуатируется компанией ПАО «Аэрофлот».

В таблице 3.1 показаны основные характеристики «Сухой Суперджет 100».

Таблица 3.1 – Основные характеристики «Сухой Суперджет 100»

| Показатель | Описание показателя |
|------------------------------|---|
| Марка пассажирского самолета | Сухой Суперджет 100 |
| Затраты на приобретение | От 35, 4 до 36,2 млн. долл. США в ценах 2016 года |
| Количество пассажирских мест | 98-108 |
| Крейсерская скорость | 830 км/ч |

Рассмотрев характеристики «Сухой Суперджет 100» перейдем к описанию воздушного средства типа МС-21.

МС-21 представляет собой новый ближне-среднемагистральный узкофюзеляжный самолет для осуществления перевозке пассажиров и грузов.4

В настоящее время разработка этого воздушного судна осуществляет опытно конструкторское бюро Яковлева и корпорация «Иркут». Также необходимо отметить, что участником проекта была также «Авиационный комплекс имени С. В. Ильюшина».

Основные характеристики МС-21 показаны в таблице 3.2

Таблица 3.2 – Основные характеристики МС-21

| Показатель | Описание показателя |
|------------------------------|--|
| Марка пассажирского самолета | МС-21 |
| Затраты на приобретение | От 72 до 85 млн. долл. США в ценах 2016 года |
| Количество пассажирских мест | 132-211 |
| Крейсерская скорость | 870 км/ч |

После приобретения 50 «Сухой Суперджет 100» и 50 МС-21 парк авиапарк ПАО «Аэрофлот» увеличиться в 1,53 раза, а группы ПАО «Аэрофлот» в 1,34 раза.

Учитывая рост парка ПАО «Аэрофлот» увеличиться и выручка компании. С учетом того что воздушные суда будут вводиться постепенно ожидается дополнительный прирост выручке с 2017 года на 10 % в год.

3.2 Расчет стоимости авиакомпании после реализации предложенных мероприятий

Рассчитаем стоимость ПАО «Аэрофлот» с учетом роста выручки, прогноз роста выручки показан на рисунке 3.2.

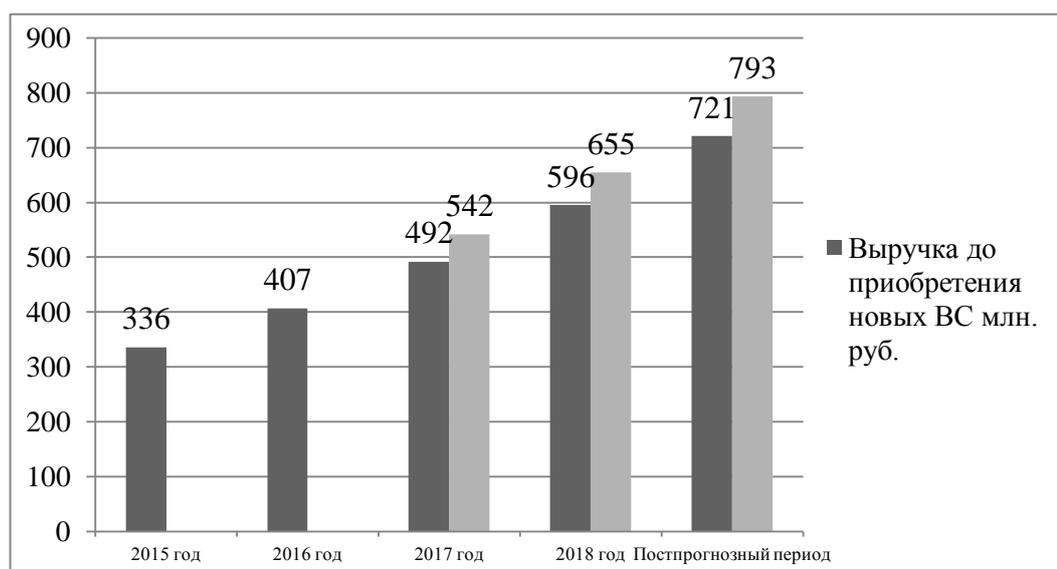


Рисунок 3.2 – Динамика изменения выручки ПАО «Аэрофлот» после приобретения воздушных судов «Сухой Суперджет 100» и МС-21

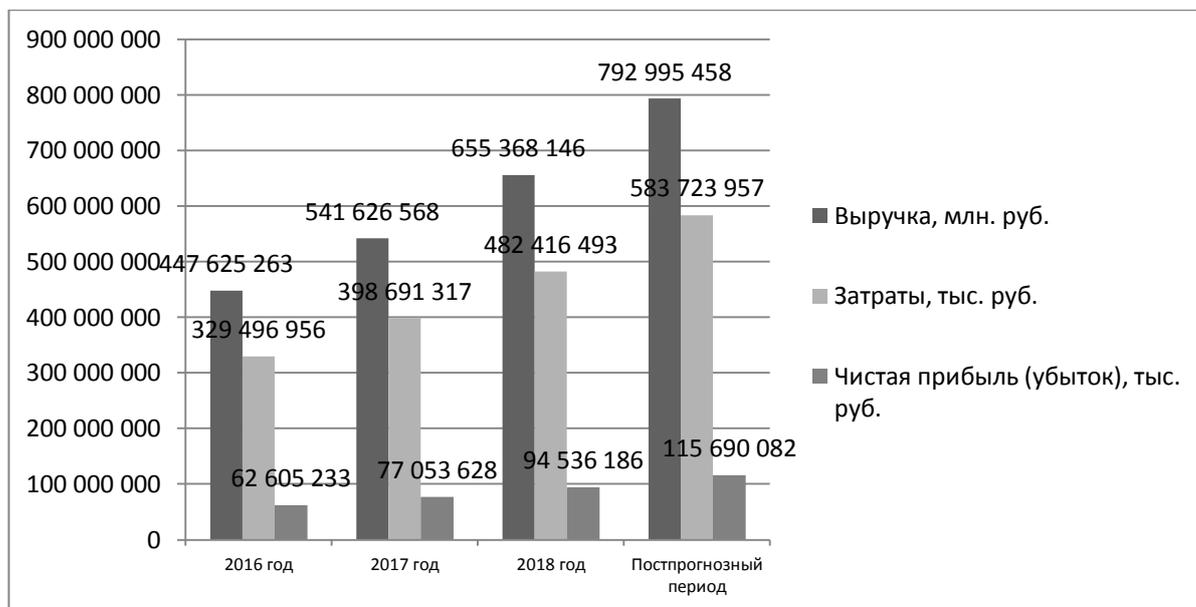


Рисунок 3.3 – Динамика изменения основных показателей ПАО «Аэрофлот» после приобретения воздушных судов «Сухой Суперджет 100» и МС-21

Показатель остаточной стоимости ПАО «Аэрофлот» будет равен: $115\,690\,082 \cdot (0,2357+1) / (0,2357 - 0,21) = 5\,658\,460\,431$ тыс. руб.

Рассчитаем значение показателя чистого денежного потока в прогнозируемом периоде с учетом прогнозного значения денежного потока и рассчитанного ранее коэффициента дисконтирования.

Чистый дисконтированный поток 2016 год = $62\,605\,233$ тыс.руб. $\times 0,81 = 50\,710\,238$ тыс. руб.

Чистый дисконтированный поток 2017 год = $77\,053\,628$ тыс.руб. $\times 0,65 = 50\,084\,858$ тыс. руб.

Чистый дисконтированный поток 2018 год = $94\,536\,186$ тыс.руб. $\times 0,53 = 50\,104\,179$ тыс. руб.

Дисконтированная остаточная стоимость = $5\,658\,460\,431$ тыс.руб $\times 0,43 = 2\,433\,137\,985$ тыс. руб.

Из указанных расчетов видно, что стоимость предприятия после приобретения новых воздушных судов составит $2\,584\,037\,261$ тыс. руб. по сравнению со стоимостью предприятия, которая была рассчитана ранее произойдет прирост стоимости предприятия на $285\,162\,092$ тыс. руб. что говорит об эффективности мероприятий предложенных обществом.

Заключение

Оценка бизнеса является необходимой процедурой при реорганизации, акционировании предприятий, для целей ипотечного кредитования, для работы на фондовом рынке.

К процессу оценки привлекаются экономисты, бухгалтеры, строители, проектировщики. Услуга экспертов начинается с правовой экспертизы. Далее эксперт выполняет финансовый анализ, корректировку баланса, разрабатывает проекты реконструкции и реструктуризации. На заключительном этапе работы оценщик обобщает работу привлеченных специалистов, дает рекомендации по направлениям эффективной работы предприятия.

Объект оценки – это любое имущество в комплексе прав на него.

Субъектом собственности выступают экономически обособленные юридические или физические лица, которые обладают конкретным объектом собственности. Реализуя экономические интересы, субъекты вступают в экономические отношения.

Стоимость предприятия (бизнеса) – это составляющая субъективной характеристики. Определением стоимости предприятия (бизнеса) занимаются такие специалисты как оценщики. Они располагают всем необходимым инструментарием для определения стоимости и вынесения оценки стоимости предприятия или бизнесу в целом.

В практике оценки стоимости компании выделяют три метода (подхода) к оценке стоимости предприятия: доходный; затратный; сравнительный (рыночный).

Метод дисконтированных денежных потоков является наиболее теоретически обоснованным методом оценки рыночной стоимости действующего предприятия.

Данный метод применяется в 85-90% случаев в экономически развитых странах при оценке средних и крупных предприятий. Метод дисконтирования денежных потоков является единственным из известных методов оценки,

основанных на прогнозах развития рынка, что наиболее полно отвечает интересам потенциальных инвесторов.

Информацию, используемую для оценки бизнеса, можно разделить на две категории: внешнюю информацию и внутреннюю информацию: внешнюю информацию; внутреннюю информацию.

Эффективным источником информации является анкетирование владельцев, администрации, аудиторов, кредиторов, конкурентов оцениваемого предприятия, представителей отраслей и местных администраций.

По итогам анализа деятельности ПАО «Аэрофлот» было выявлено, что компания представляет собой авиационный холдинг, который является крупнейшим авиаперевозчиком России и занимает лидирующие позиции на европейском рынке.

Итоги 2016 года следующие, доля авиакомпании на российском рынке составляет более 40 процентов от общих объемов российского рынка по показателю пассажиропоток. Как свидетельствуют данные годового отчета услугами основной и дочерних компаний воспользовались более сорока трех млн. человек из них на долю ПАО «Аэрофлот» пришлось около двадцати девяти миллионов пассажиров.

ПАО «Аэрофлот» принадлежат такие бренды как «Победа», «Аврора», «Россия» и конечно «Аэрофлот». Наличие мультибрендовой стратегии дает возможность компаниям, входящим в группу ПАО «Аэрофлот» обеспечить оказание услуг на российских и международных направлениях.

Стратегия ПАО «Аэрофлот» заключается в стремлении к получения лидерства на рынке авиаперевозок.

Качество обслуживания ПАО «Аэрофлот» находится на высоком уровне, «Аэрофлот» является владельцем рейтинга Skytrax в количестве четырех звезд.

Ключевым конкурентным преимуществом ПАО «Аэрофлот» является владельцем одним из наиболее современных парков воздушных судов.

Средний возраст воздушных средств принадлежащих ПАО «Аэрофлот» не превышает 5 лет, а воздушных средств принадлежащих дочерним компаниям менее 7 лет.

Парк ПАО «Аэрофлот» состоит из двести девяносто двух воздушных судов из которых сто восемьдесят девять эксплуатируется ПАО «Аэрофлот».

Маршрутная сеть охватывает более трехсот регулярных направлений ПАО «Аэрофлот» более чем в пятьдесят одну страну мира.

Оценка показателей хозяйственной деятельности позволила выявить, что динамика прибыльности и рентабельности деятельности для ПАО «Аэрофлот» отрицательная. При этом за период с 2013 по 2014 год эти показатели росли, например показатель рентабельности активов достиг значения в размере 9,23 %. При этом в 2015 году значение этого показателя стало отрицательным и достигло (- 17,17) %.

В рамках проведенной работы была определена стоимость ПАО «Аэрофлот» с помощью методологии дисконтирования денежных потоков. В рамках доходного подхода, стоимость компании составляет 2 298 875 168 тыс. руб.

Для сравнения валюта баланса ПАО «Аэрофлот» составляет 186 544 805 тыс. руб. Таким образом, полученная нами стоимость компании на основе методологии дисконтированных денежных потоков более чем 12 раз превышает валюту баланса организации.

Сравним полученный показатель со стоимостью компании на финансовом рынке. По данным официального сайта ПАО «Аэрофлот» цена одной обыкновенной акции ПАО «Аэрофлот» составляет на 5.05.2017 - 187,6 руб. за одну акцию. Общее количество именных обыкновенных бездокументарных акций составляет в соответствии с уставом общества 1 110 616 299 шт. Таким образом, рыночная капитализация ПАО «Аэрофлот» на 5.05.2017 составляет 208 351 617 692 руб. что в 10 раз меньше стоимости рассчитанной доходным методом.

По данным годового отчета ПАО «Аэрофлот» принадлежит уникальная роль главного потребителя и доводчика инновационной продукции отечественного авиапрома. В планах – нарастить ее долю в нашем парке воздушных судов до 100 единиц: 50 машин Sukhoi Superjet 100 и столько же МС-21.

Поэтому в целях повышения эффективности деятельности ПАО «Аэрофлот» была рассмотрена программа по приобретению указанного объема воздушных судов и влияние этих мероприятий на стоимость авиакомпании.

По результатам расчетов было выявлено, что стоимость предприятия после приобретения новых воздушных судов составит 2 584 037 261 тыс. руб. по сравнению со стоимостью предприятия, которая была рассчитана ранее, произойдет прирост стоимости предприятия на 285 162 092 тыс. руб. что говорит об эффективности мероприятий предложенных обществом.

Список использованной литературы

1. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 26.04.2016) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
6. Борисова О.В. Оценка взаимосвязи стоимости организации и риска снижения ее финансовой устойчивости // -М. Аудит и финансовый анализ № 2, -2016, С.173-177.
2. Бекенова Д. Особенности управления рыночной стоимостью предприятия // В сборнике: Инновационное развитие социально-экономических систем: условия, результаты и возможности Материалы III международной научно-практической конференции. - 2015. - С. 12-18
3. Губайдуллина А.Р. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости коммерческих организаций // Science Time. - 2015. - № 4 (16). - С. 206-211.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс]: инструменты и методы оценки любых активов/ Асват Дамодаран—М.: Альпина Паблишер, 2014.— 1320 с.
5. Джиоева А.К. Методы оценки бизнеса // Научный альманах. - 2015. - № 7 (9). - С. 95-100.
6. Домников А.Ю., Чеботарева Г.С., Хоменко П.М., Домникова Л.В. Максимизация стоимости нефтегазовых компаний с учетом рисков инвестиционного портфеля // -М. № 2, -2016, С.57-26.
7. Ибрагимов Р.Г. К задаче расчета терминальной компоненты в модели дисконтированного денежного потока // -М. Финансовая аналитика: проблемы и решения № 6 (288), С.27-41.
8. Малиновская О.В., Сапко Е.А., Бровкина А.В. Ставка дисконтирования денежных потоков инвестиционных проектов транспортного комплекса: теоретические основы и оценка // -М. Финансовая аналитика: проблемы и решения № 2 (284), С.15-30.
9. Матяш И.В. Устойчивый рост и добавленная стоимость предприятия // -М. Аудит и финансовый анализ № 6, -2016, С.108-117.

10. Оценка организации (предприятия, бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник/ А.Н. Асаул [и др.].— СПб.: Институт проблем экономического возрождения, 2014.— 480 с.
11. Оценка стоимости предприятий [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Г.Н. Ронова [и др.].— М.: Евразийский открытый институт, 2014.— 157 с.
12. Прудникова Ю.А. Традиционные подходы и методы оценки стоимости бизнеса // Наука XXI века: актуальные направления развития. - 2016. - № 1-1. - С. 495-499.
13. Рожковский А.Л. Оценка затрат на собственный капитал в контексте управления стоимостью компании // -М. Аудит и финансовый анализ № 5, -2016, С.193-200.
14. Семенов Н.С. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости компании при слияниях и поглощениях // Вызовы глобального мира. Вестник ИМТП. - 2015. - № 1 (5). - С. 5-9.
15. Соколов Е.В. Прогнозирование и оценка стоимости предприятия [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Соколов Е.В., Пилюгина А.В.— М.: Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана, 2014.— 88 с.
16. Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник / Н. Ф. Чеботарев. - 3-е изд. - Москва : Дашков и К°, 2015. - 252 с.
17. Anghel, Ion, and Costin Ciora. Valuation standards around the world // In 19th Annual European Real Estate Society Conference. - 2012. – pp. 13-26
18. Antonczyk R.C., Salzman A.J. Corporate governance, risk aversion and firm value // Applied Financial Economics. 2014. Т. 24. № 8. С. 543-556.
19. Barbi M. On the risk-neutral value of debt tax shields // Applied Financial Economics. 2012. Т. 22. № 3. С. 251-258.

20. Beaulieu J.J., Matthey J. The workweek of capital and capital utilization in manufacturing. *Journal of Productivity Analysis*. 2014. T. 10. № 2. C. 199-223.

21. Smit, William, and Vos Gerjan. Variations in Valuations: Will identical data input lead to identical output of valuation results? // In 10th European Real Estate Society Conference. – 2003. – pp. 76-89

22. Solomatine D.P. Two strategies of adaptive cluster covering with descent and their comparison to other algorithms. *Journal of Global Optimization*. 2013. T. 14. № 1. C. 55-78.

23. Templeton, Gary F. and Lewis, Bruce R. Fairness in the Institutional Valuation of Business Journals // *MIS Quarterly*. -2015. - pp.523-539.

Приложение А

(обязательное)

Данные финансовой отчетности

ПАО «Аэрофлот» за 2015, 2014 и 2013 гг (в тыс. руб.)

**Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2015 года**

| | | | | | |
|---|--|--------------------------|--|------------|---------|
| | | Дата (число, месяц, год) | | Коды | |
| | | Форма по ОКУД | | 0710001 | |
| Организация ПАО "Аэрофлот" | | по ОКПО | | 31 | 12 2015 |
| Идентификационный номер налогоплательщика | | ИНН | | 29063984 | |
| Вид экономической деятельности воздушный транспорт | | ОКВЭД | | 7712040126 | |
| Организационно-правовая форма/форма собственности ПАО | | по ОКФС | | 62.10 | |
| Единица измерения: тыс. руб. | | по ОКЕИ | | 12247 | 41 |
| Местонахождение (адрес) 119002, Город Москва, Улица Арбат, 10 | | | | 384 | |

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | На 31 декабря 2015 г. | На 31 декабря 2014 г. | На 31 декабря 2013 г. |
|-----------|--|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | АКТИВ | | | | |
| | I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | | |
| 4 | Нематериальные активы | 1110 | 554 779 | 715 330 | 1 041 755 |
| 4 | Результаты исследований и разработок | 1120 | 522 000 | 503 475 | 359 513 |
| 5 | Основные средства | 1130 | 11 502 405 | 11 417 161 | 10 776 987 |
| 5 | в том числе: незавершенное строительство | 1131 | 670 193 | 602 296 | 403 454 |
| - | Доходные вложения в материальные ценности | 1140 | - | - | - |
| 6 | Финансовые вложения | 1150 | 13 980 027 | 13 282 594 | 10 365 895 |
| 6 | в том числе: инвестиции в дочерние и зависимые общества | 1151 | 6 328 664 | 8 844 314 | 5 449 386 |
| 6 | займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев | 1152 | 5 385 641 | 2 166 167 | 420 796 |
| 6 | прочие долгосрочные финансовые вложения | 1153 | 2 265 722 | 2 272 113 | 4 495 713 |
| 20 | Отложенные налоговые активы | 1160 | 1 083 468 | 620 901 | 681 085 |
| 8 | Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1165 | 45 810 009 | 31 837 880 | 15 833 202 |
| 10.2 | Прочие внеоборотные активы | 1170 | 3 078 231 | 2 668 252 | 2 717 266 |
| 10.2 | в том числе: авансы, выданные под капитальное строительство, приобретение внеоборотных активов | 1171 | 446 322 | 429 181 | 677 299 |
| | Итого по разделу I | 1100 | 76 530 919 | 61 045 593 | 41 775 703 |

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|------|--|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | | |
| 7 | Запасы | 1210 | 7 081 886 | 4 173 369 | 3 406 072 |
| | в том числе: | | | | |
| 7 | сырье, материалы и другие аналогичные ценности | 1211 | 4 579 035 | 4 168 699 | 3 386 329 |
| 7 | прочие запасы и затраты | 1212 | 2 502 851 | 4 670 | 19 743 |
| 10.1 | Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 1220 | 483 024 | 585 841 | 1 272 676 |
| 8 | Дебиторская задолженность | 1230 | 69 767 754 | 62 268 048 | 48 020 501 |
| | в том числе: | | | | |
| 8 | покупатели и заказчики | 1231 | 32 398 689 | 30 848 797 | 25 186 262 |
| 8 | векселя к получению | 1232 | - | - | - |
| 8 | задолженность дочерних и зависимых обществ | 1233 | 29 366 | - | - |
| 8 | задолженность бюджета по налогам и сборам | 1234 | 7 631 297 | 10 442 267 | 3 912 144 |
| 8 | задолженность государственных внебюджетных фондов | 1235 | 240 216 | 695 811 | 555 987 |
| 8 | авансы выданные | 1236 | 18 693 814 | 14 111 387 | 15 024 943 |
| 8 | прочие дебиторы | 1237 | 10 774 372 | 6 169 786 | 3 341 165 |
| 6 | Финансовые вложения | 1240 | 3 416 577 | 805 000 | - |
| | в том числе: | | | | |
| 6 | займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев | 1241 | 3 416 577 | 805 000 | - |
| 6 | прочие краткосрочные финансовые вложения | 1242 | - | - | - |
| 9 | Денежные средства и денежные эквиваленты | 1250 | 28 946 377 | 22 824 357 | 15 615 766 |
| | в том числе: | | | | |
| 9 | касса | 1251 | 53 700 | 55 255 | 46 283 |
| 9 | расчетные счета | 1252 | 7 104 987 | 10 313 270 | 7 948 398 |
| 9 | валютные счета | 1253 | 4 161 947 | 9 123 942 | 5 167 905 |
| 9 | прочие денежные средства | 1254 | 17 625 743 | 3 331 890 | 2 453 180 |
| 10.3 | Прочие оборотные активы | 1260 | 318 268 | 228 013 | 164 583 |
| | в том числе: | | | | |
| 10.3 | расходы будущих периодов | 1261 | 302 003 | 225 734 | 113 180 |
| | Итого по разделу II | 1200 | 110 013 886 | 90 884 628 | 68 479 598 |
| | БАЛАНС | 1600 | 186 544 805 | 151 930 221 | 110 255 301 |

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | На 31 декабря 20 15 г. | На 31 декабря 20 14 г. | На 31 декабря 20 13 г. |
|-----------|--|----------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | ПАССИВ | | | | |
| | III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ | | | | |
| 11 | Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 1310 | 1 110 616 | 1 110 616 | 1 110 616 |
| 11 | Собственные акции, выкупленные у акционеров | 1320 | - | - | (12 118) |
| 11 | Переоценка внеоборотных активов | 1340 | 19 069 | 518 371 | 611 894 |
| 11 | Добавочный капитал (без переоценки) | 1350 | - | - | - |
| 11 | Резервный капитал | 1360 | 277 654 | 277 654 | 277 654 |
| 11 | в том числе: резервы, образованные в соответствии с законодательством | 1361 | - | - | - |
| 11 | резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 1362 | 277 654 | 277 654 | 277 654 |
| 21 | Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 1370 | 47 936 722 | 66 355 638 | 54 990 278 |
| 21 | в том числе: нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет | 1371 | 66 864 563 | 52 333 559 | 43 519 500 |
| 21 | нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года | 1372 | (18 927 841) | 14 022 079 | 11 470 778 |
| | Итого по разделу III | 1300 | 49 344 061 | 68 262 279 | 56 978 324 |
| | IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | | |
| 12 | Заемные средства | 1410 | 12 580 636 | 5 000 000 | 5 669 121 |
| 12 | в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1411 | 12 580 636 | - | 669 121 |
| 12 | займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1412 | - | 5 000 000 | 5 000 000 |
| 20 | Отложенные налоговые обязательства | 1420 | 640 466 | 786 902 | 715 817 |
| 13 | Оценочные обязательства со сроком погашения более чем 12 месяцев после отчетной даты | 1430 | 391 401 | 396 625 | 396 111 |
| 14 | Кредиторская задолженность со сроком погашения более чем 12 месяцев после отчетной даты | 1440 | 7 588 467 | 7 954 252 | 7 740 510 |
| - | Прочие обязательства | 1450 | - | - | - |
| | Итого по разделу IV | 1400 | 21 200 970 | 14 137 779 | 14 521 559 |

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|----|--|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | | |
| 12 | Заемные средства | 1510 | 50 529 235 | 13 268 749 | 892 834 |
| | в том числе: | | | | |
| 12 | кредиты банков, подлежащие погашению менее чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1511 | 45 425 760 | 13 166 411 | 791 633 |
| 12 | займы, подлежащие погашению менее чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1512 | 5 103 475 | 102 338 | 101 201 |
| 14 | Кредиторская задолженность | 1520 | 63 445 547 | 54 635 859 | 36 389 927 |
| | в том числе: | | | | |
| 14 | поставщики и подрядчики | 1521 | 20 797 965 | 19 508 970 | 13 620 241 |
| 14 | задолженность перед персоналом организации | 1522 | 908 756 | 843 820 | 1 087 933 |
| 14 | задолженность перед государственными внебюджетными фондами | 1523 | 131 288 | 114 581 | 167 243 |
| 14 | задолженность по налогам и сборам | 1524 | 159 694 | 1 283 229 | 555 679 |
| 14 | прочие кредиторы | 1525 | 6 024 146 | 4 994 037 | 1 392 262 |
| 14 | векселя к уплате | 1526 | - | - | - |
| 14 | авансы полученные | 1527 | 35 422 333 | 27 889 834 | 19 542 119 |
| 14 | задолженность перед дочерними и зависимыми обществами | 1528 | - | - | - |
| 14 | задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов | 1529 | 1 365 | 1 388 | 24 450 |
| 15 | Доходы будущих периодов | 1530 | 410 688 | 261 582 | 265 098 |
| 13 | Оценочные обязательства со сроком погашения менее чем 12 месяцев после отчетной даты | 1540 | 1 614 304 | 1 363 973 | 1 207 559 |
| - | Прочие обязательства | 1550 | - | - | - |
| | Итого по разделу V | 1500 | 115 999 774 | 69 530 163 | 38 755 418 |
| | БАЛАНС | 1700 | 186 544 805 | 151 930 221 | 110 255 301 |

Руководитель

(подпись)

В.Г.Савальев

(инициалы и фамилия)



" 03 " февраля 2016 г.

**Отчет о финансовых результатах
за январь - декабрь 2015 года**

Организация ПАО «Аэрофлот» Форма по ОКУД _____
 Дата (число, месяц, год) _____ по ОКТО _____
 Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН _____
 Вид экономической деятельности воздушный транспорт по ОКВЭД _____
 Организационно-правовая форма/форма собственности ПАО по ОКОПФ/ОКФС _____
 Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ _____

| Коды | | |
|------------|----|------|
| 0710002 | | |
| 31 | 12 | 2015 |
| 29063984 | | |
| 7712040126 | | |
| 62.10 | | |
| 12247 | 41 | |
| 384 | | |

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | За январь - декабрь | За январь - декабрь |
|-----------|--|----------------|---------------------|---------------------|
| | | | 20 <u>15</u> г. | 20 <u>14</u> г. |
| 16 | Выручка | 2110 | 366 307 485 | 277 644 406 |
| 18 | Себестоимость продаж | 2120 | (316 312 246) | (242 820 467) |
| | Валовая прибыль (убыток) | 2100 | 49 995 239 | 34 823 939 |
| 18 | Коммерческие расходы | 2210 | (29 198 182) | (20 419 616) |
| 18 | Управленческие расходы | 2220 | (8 839 644) | (8 080 775) |
| | Прибыль (убыток) от продаж | 2200 | 11 957 413 | 6 323 548 |
| | Доходы от участия в других организациях | 2310 | 58 135 | 220 126 |
| | Проценты к получению | 2320 | 3 613 922 | 693 105 |
| | Проценты к уплате | 2330 | (2 328 161) | (550 193) |
| 19 | Прочие доходы | 2340 | 42 097 386 | 34 890 208 |
| 19 | Прочие расходы | 2350 | (72 855 755) | (20 481 064) |
| 21 | Прибыль (убыток) до налогообложения | 2300 | (17 457 060) | 21 095 730 |
| 20 | Текущий налог на прибыль | 2410 | (1 584 163) | (7 101 494) |
| | в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы) | 2421 | (4 466 832) | (3 013 617) |
| 20 | Изменение отложенных налоговых обязательств | 2430 | 146 436 | (71 085) |
| 20 | Изменение отложенных налоговых активов | 2450 | 462 567 | (60 184) |
| | Прочие (Иные налоговые платежи) | 2460 | (495 621) | 159 112 |
| 21 | Чистая прибыль (убыток) | 2400 | (18 927 841) | 14 022 079 |

Форма 0710002 с. 2

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | За январь - декабрь 20 <u>15</u> г. | За январь - декабрь 20 <u>14</u> г. |
|-----------|---|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| | Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода | 2510 | | |
| | Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода | 2520 | | |
| 21 | Совокупный финансовый результат периода | 2500 | (18 927 841) | 14 022 079 |
| 21 | Справочно | | | |
| | Базовая прибыль (убыток) на акцию | 2900 | (17,04) | 12.63 |
| | Единица измерения по строке 2900 | | руб. | руб. |
| 21 | Разводненная прибыль (убыток) на акцию | 2910 | (17,04) | 12.63 |
| | Единица измерения по строке 2910 | | руб. | руб. |

Руководитель

(подпись)

В.К. Савельев

(расшифровка подписи)

"03" сентября 2016 г.

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2014 года

Организация ОАО «Аэрофлот»

Идентификационный номер налогоплательщика
Вид экономической

деятельности воздушный транспорт

Организационно-правовая форма/форма собственности ОАО

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по

ОКВЭД

ОАО

по ОКПФ/ОКФС

по ОКЕИ

| Коды | | |
|------------|----|------|
| 0710001 | | |
| 31 | 12 | 2014 |
| 29063984 | | |
| 7712040126 | | |
| 62.10 | | |
| 12247 | 41 | |
| 384 | | |

Единица измерения: тыс. руб.

Местонахождение (адрес) 119002, Город Москва, Улица Арбат, 10

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | На 31 декабря | | На 31 декабря |
|-----------|--|----------------|---------------|------------|---------------|
| | | | 20 14 г. | 20 13 г. | 20 12 г. |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | АКТИВ | | | | |
| | I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | | |
| 4 | Нематериальные активы | 1110 | 715 330 | 1 041 755 | 1 186 784 |
| 4 | Результаты исследований и разработок | 1120 | 503 475 | 359 513 | 53 964 |
| 5 | Основные средства | 1130 | 11 417 161 | 10 776 987 | 13 051 698 |
| 5 | в том числе: незавершенное строительство | 1131 | 602 296 | 403 454 | 356 093 |
| - | Доходные вложения в материальные ценности | 1140 | - | - | - |
| 6 | Финансовые вложения | 1150 | 13 282 594 | 10 365 895 | 8 477 928 |
| 6 | в том числе: инвестиции в дочерние и зависимые общества | 1151 | 8 844 314 | 5 449 386 | 5 959 507 |
| 6 | займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев | 1152 | 2 166 167 | 420 796 | 258 684 |
| 6 | прочие долгосрочные финансовые вложения | 1153 | 2 272 113 | 4 495 713 | 2 259 737 |
| 20 | Отложенные налоговые активы | 1160 | 270 185 | 681 085 | 242 808 |
| 8 | Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1165 | 31 726 098 | 15 816 519 | 14 794 486 |
| 10.2 | Прочие внеоборотные активы | 1170 | 2 668 252 | 2 717 266 | 2 062 608 |
| 10.2 | в том числе: авансы, выданные под капитальное строительство, приобретение внеоборотных активов | 1171 | 429 181 | 677 299 | 520 820 |
| | Итого по разделу I | 1100 | 60 583 095 | 41 759 020 | 39 870 276 |

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|------|--|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | | |
| 7 | Запасы | 1210 | 4 173 369 | 3 406 072 | 3 077 494 |
| | в том числе: | | | | |
| 7 | сырье, материалы и другие аналогичные ценности | 1211 | 4 168 699 | 3 386 329 | 3 058 540 |
| 7 | прочие запасы и затраты | 1212 | 4 670 | 19 743 | 18 954 |
| 10.1 | Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 1220 | 585 841 | 1 272 676 | 1 335 246 |
| 8 | Дебиторская задолженность | 1230 | 56 680 604 | 46 655 928 | 46 660 502 |
| | в том числе: | | | | |
| 8 | покупатели и заказчики | 1231 | 30 848 797 | 25 186 262 | 25 711 448 |
| 8 | векселя к получению | 1232 | - | - | - |
| 8 | задолженность дочерних и зависимых обществ | 1233 | - | - | 2 964 |
| 8 | задолженность бюджета по налогам и сборам | 1234 | 4 743 041 | 2 530 888 | 4 493 530 |
| 8 | задолженность государственных внебюджетных фондов | 1235 | 695 811 | 555 987 | 573 156 |
| 8 | авансы выданные | 1236 | 14 223 169 | 15 041 626 | 13 576 483 |
| 8 | прочие дебиторы | 1237 | 6 169 786 | 3 341 165 | 2 302 921 |
| 6 | Финансовые вложения | 1240 | 805 000 | - | 2 589 864 |
| | в том числе: | | | | |
| 6 | займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев | 1241 | 805 000 | - | 2 212 500 |
| 6 | прочие краткосрочные финансовые вложения | 1242 | - | - | 377 364 |
| 9 | Денежные средства и денежные эквиваленты | 1250 | 22 824 357 | 15 615 766 | 13 080 297 |
| | в том числе: | | | | |
| 9 | касса | 1251 | 55 255 | 46 283 | 30 197 |
| 9 | расчетные счета | 1252 | 10 313 270 | 7 948 398 | 6 785 686 |
| 9 | валютные счета | 1253 | 9 123 942 | 5 167 905 | 6 138 561 |
| 9 | прочие денежные средства | 1254 | 3 331 890 | 2 453 180 | 125 853 |
| 10.3 | Прочие оборотные активы | 1260 | 228 013 | 164 583 | 197 729 |
| | в том числе: | | | | |
| 10.3 | расходы будущих периодов | 1261 | 225 734 | 113 180 | 139 067 |
| | Итого по разделу II | 1200 | 85 297 184 | 67 115 025 | 66 941 132 |
| | БАЛАНС | 1600 | 145 880 279 | 108 874 045 | 106 811 408 |

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | На 31 декабря | | На 31 декабря | |
|-----------|---|----------------|---------------|------------|---------------|----------|
| | | | 20 14 г. | 20 13 г. | 20 12 г. | 20 12 г. |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| | ПАССИВ | | | | | |
| | III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ | | | | | |
| 11 | Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 1310 | 1 110 616 | 1 110 616 | 1 110 616 | |
| 11 | Собственные акции, выкупленные у акционеров | 1320 | - | (12 118) | - | |
| 11 | Переоценка внеоборотных активов | 1340 | 518 371 | 611 894 | 705 108 | |
| 11 | Добавочный капитал (без переоценки) | 1350 | - | - | - | |
| 11 | Резервный капитал | 1360 | 277 654 | 277 654 | 277 654 | |
| 11 | в том числе: резервы, образованные в соответствии с законодательством | 1361 | - | - | - | |
| 11 | резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 1362 | 277 654 | 277 654 | 277 654 | |
| 21 | Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 1370 | 61 376 387 | 53 834 441 | 44 718 599 | |
| 21 | в том числе: нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет | 1371 | 48 227 166 | 42 737 495 | 41 678 006 | |
| 21 | нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года | 1372 | 13 149 221 | 11 096 946 | 3 040 593 | |
| | Итого по разделу III | 1300 | 63 283 028 | 55 822 487 | 46 811 977 | |
| | IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | | | |
| 12 | Заемные средства | 1410 | 5 000 000 | 5 669 121 | 1 350 999 | |
| 12 | в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1411 | - | 669 121 | 1 350 999 | |
| 12 | займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1412 | 5 000 000 | 5 000 000 | - | |
| 20 | Отложенные налоговые обязательства | 1420 | 786 902 | 715 817 | 857 160 | |
| 13 | Оценочные обязательства со сроком погашения более чем 12 месяцев после отчетной даты | 1430 | 396 625 | 396 111 | 411 708 | |
| 14 | Кредиторская задолженность со сроком погашения более чем 12 месяцев после отчетной даты | 1440 | 7 954 252 | 7 740 510 | 9 221 421 | |
| - | Прочие обязательства | 1450 | - | - | - | |
| | Итого по разделу IV | 1400 | 14 137 779 | 14 521 559 | 11 841 288 | |

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|----|--|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | | |
| 12 | Заемные средства | 1510 | 13 268 749 | 892 834 | 12 951 229 |
| | в том числе: | | | | |
| 12 | кредиты банков, подлежащие погашению менее чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1511 | 13 166 411 | 791 633 | 737 223 |
| 12 | займы, подлежащие погашению менее чем через 12 месяцев после отчетной даты | 1512 | 102 338 | 101 201 | 12 214 006 |
| 14 | Кредиторская задолженность | 1520 | 53 565 168 | 36 164 508 | 33 298 003 |
| | в том числе: | | | | |
| 14 | поставщики и подрядчики | 1521 | 19 508 970 | 13 620 241 | 12 883 490 |
| 14 | задолженность перед персоналом организации | 1522 | 843 820 | 1 087 933 | 660 903 |
| 14 | задолженность перед государственными внебюджетными фондами | 1523 | 114 581 | 167 243 | 90 422 |
| 14 | задолженность по налогам и сборам | 1524 | 151 389 | 269 111 | 53 198 |
| 14 | прочие кредиторы | 1525 | 4 994 037 | 1 392 262 | 2 725 807 |
| 14 | векселя к уплате | 1526 | - | - | - |
| 14 | авансы полученные | 1527 | 27 950 983 | 19 603 268 | 16 862 158 |
| 14 | задолженность перед дочерними и зависимыми обществами | 1528 | - | - | - |
| 14 | задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов | 1529 | 1 388 | 24 450 | 22 025 |
| 15 | Доходы будущих периодов | 1530 | 261 582 | 265 098 | 167 617 |
| 13 | Оценочные обязательства со сроком погашения менее чем 12 месяцев после отчетной даты | 1540 | 1 363 973 | 1 207 559 | 1 741 294 |
| - | Прочие обязательства | 1550 | - | - | - |
| | Итого по разделу V | 1500 | 68 459 472 | 38 529 999 | 48 158 143 |
| | БАЛАНС | 1700 | 145 880 279 | 108 874 045 | 106 811 408 |

Руководитель

(подпись)

В.Г.Савельев

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер

(подпись)

А.П.Трусов

(расшифровка подписи)

"30" января 2015 г.

**Отчет о финансовых результатах
за январь - декабрь 2014 года**

| | | | | | |
|---|--------------------------|---------------|------------|----|------|
| Организация ОАО «Аэрофлот» Идентификационный номер налогоплательщика Вид экономической деятельности воздушный транспорт Организационно-правовая форма/форма собственности ОАО | Дата (число, месяц, год) | Форма по ОКУД | Коды | | |
| | | по ОКПО | 0710002 | | |
| | | ИНН | 31 | 12 | 2014 |
| | | по ОКВЭД | 29063984 | | |
| | | по ОКПФ/ОКФС | 7712040126 | | |
| | | по ОКЕИ | 62.10 | | |
| | | | 12247 | 41 | |
| Единица измерения: тыс. руб. | | | 384 | | |

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | За январь - декабрь 20 <u>14</u> г. | За январь - декабрь 20 <u>13</u> г. |
|-----------|--|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 16 | Выручка | 2110 | 240 307 725 | 206 277 137 |
| 18 | Себестоимость продаж | 2120 | (194 444 448) | (165 571 125) |
| | Валовая прибыль (убыток) | 2100 | 45 863 277 | 40 706 012 |
| 18 | Коммерческие расходы | 2210 | (36 421 541) | (27 270 173) |
| 18 | Управленческие расходы | 2220 | (8 087 529) | (7 045 426) |
| | Прибыль (убыток) от продаж | 2200 | 1 354 207 | 6 390 413 |
| | Доходы от участия в других организациях | 2310 | 220 126 | 173 430 |
| | Проценты к получению | 2320 | 693 105 | 428 069 |
| | Проценты к уплате | 2330 | (550 193) | (627 788) |
| 19 | Прочие доходы | 2340 | 34 888 137 | 23 108 821 |
| 19 | Прочие расходы | 2350 | (16 877 066) | (13 174 009) |
| 21 | Прибыль (убыток) до налогообложения | 2300 | 19 728 316 | 16 298 936 |
| 20 | Текущий налог на прибыль | 2410 | (6 256 222) | (5 825 753) |
| | в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы) | 2421 | (2 792 544) | (1 986 346) |
| 20 | Изменение отложенных налоговых обязательств | 2430 | (71 085) | 141 343 |
| 20 | Изменение отложенных налоговых активов | 2450 | (410 900) | 438 277 |
| | Прочие (Иные налоговые платежи) | 2460 | 159 112 | 44 143 |
| 21 | Чистая прибыль (убыток) | 2400 | 13 149 221 | 11 096 946 |

Форма 0710002 с. 2

| Пояснения | Наименование показателя | Код показателя | За январь - декабрь 20 <u>14</u> г. | За январь - декабрь 20 <u>13</u> г. |
|-----------|---|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| | СПРАВОЧНО Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода | 2510 | - | - |
| | Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода | 2520 | - | - |
| 21 | Совокупный финансовый результат периода | 2500 | 13 149 221 | 11 096 946 |
| 21 | Базовая прибыль (убыток) на акцию | 2900 | 11,84 | 9,99 |
| | Единица измерения по строке 2900 | | руб. | руб. |
| 21 | Разводненная прибыль (убыток) на акцию | 2910 | 11,84 | 9,99 |
| | Единица измерения по строке 2910 | | руб. | руб. |

Руководитель

(подпись)

Главный бухгалтер

(подпись)

Савельев В.Г.

(расшифровка подписи)

Трусов А.П.

(расшифровка подписи)



30 января 2015 г.

Бакалаврская работа выполнена мною самостоятельно.

Использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Отпечатано в _____ экземплярах.

Библиография составляет _____ наименований.

Один экземпляр сдан на кафедру « _____ » _____ 201__ г.

Дата « _____ » _____ 201__ г.

Студент _____ (Шалашникова Лилия Талгатовна)