

# ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ИМУЩЕСТВОМ НА ПРИМЕРЕ ПАО «АЭРОФЛОТ»



**Дарыина Юлия Алексеевна** родилась 9 февраля 1994 года.

Студент 2 курса магистратуры НИУ «Высшая школа экономики» (направление «Государственное и муниципальное управление»).

E-mail: daryula@yandex.ru



**Даурцев Иван Геннадьевич** родился 18 февраля 1990 года.

Студент 2 курса магистратуры НИУ ВШЭ (магистерская программа «Государственное и муниципальное управление»).

E-mail: ivan.daurtsev@gmail.com

Статья посвящена определению эффективности управления государственным имуществом в компаниях с государственным участием посредством оценки коммерческой эффективности на примере ПАО «Аэрофлот». Рассматривается предположение, что эффективная финансовая деятельность компаний с государственным участием позволяет эффективно распоряжаться государственным имуществом. Неэффективный финансовый менеджмент является препятствием для максимизации результатов владения, пользования и распоряжения объектами государственной собственности в рамках законодательно установленных ограничений. На основе обработки статистических данных и финансовой отчетности ПАО «Аэрофлот» проанализировано влияние финансовой деятельности организации на управление государственным имуществом.

**Ключевые слова:** компании с государственным участием, государственное имущество, управление имуществом, управление государственной собственностью, эффективность финансовой деятельности, финансовая отчетность, Аэрофлот.

*The article is devoted to the definition of effectiveness of state property management in the companies with state participation by evaluating the commercial effectiveness on the example of PJSC «Aeroflot». We consider that the financial performance of the company with state participation could effectively manage state property. Ineffective financial management can be regarded as a border of maximizing the results of possession, use and disposal of state property within the statutory limits. The financial impact on the activities of state property management was analyzed on the basis of statistical data processing and financial reporting of PJSC «Aeroflot».*

**Keywords:** companies with state participation, state property, property management, management of state property, financial performance, financial reporting, Aeroflot.

**К**ак показывает анализ, одни исследователи связывают эффективность управления государственным имуществом с качеством принимаемых управленческих решений, которые выражаются в локальных актах [8,11]. Другие исследователи дополнительно выделяют качество функционирования имущественных комплексов, предопределенное применяемыми формами, методами и способами управления [7]. При этом отмечается, что с точки зрения правотворческой и правоприменительной деятельности отсутствует система показателей эффективного использования имущества государственными корпорациями [4, с.70]. По нашему мнению, эффективная финансовая деятельность компаний с государственным участием позволяет эффективно владеть, пользоваться и распоряжаться государственным имуществом. Об этом, в частности, свидетельствует опыт ПАО «Аэрофлот».

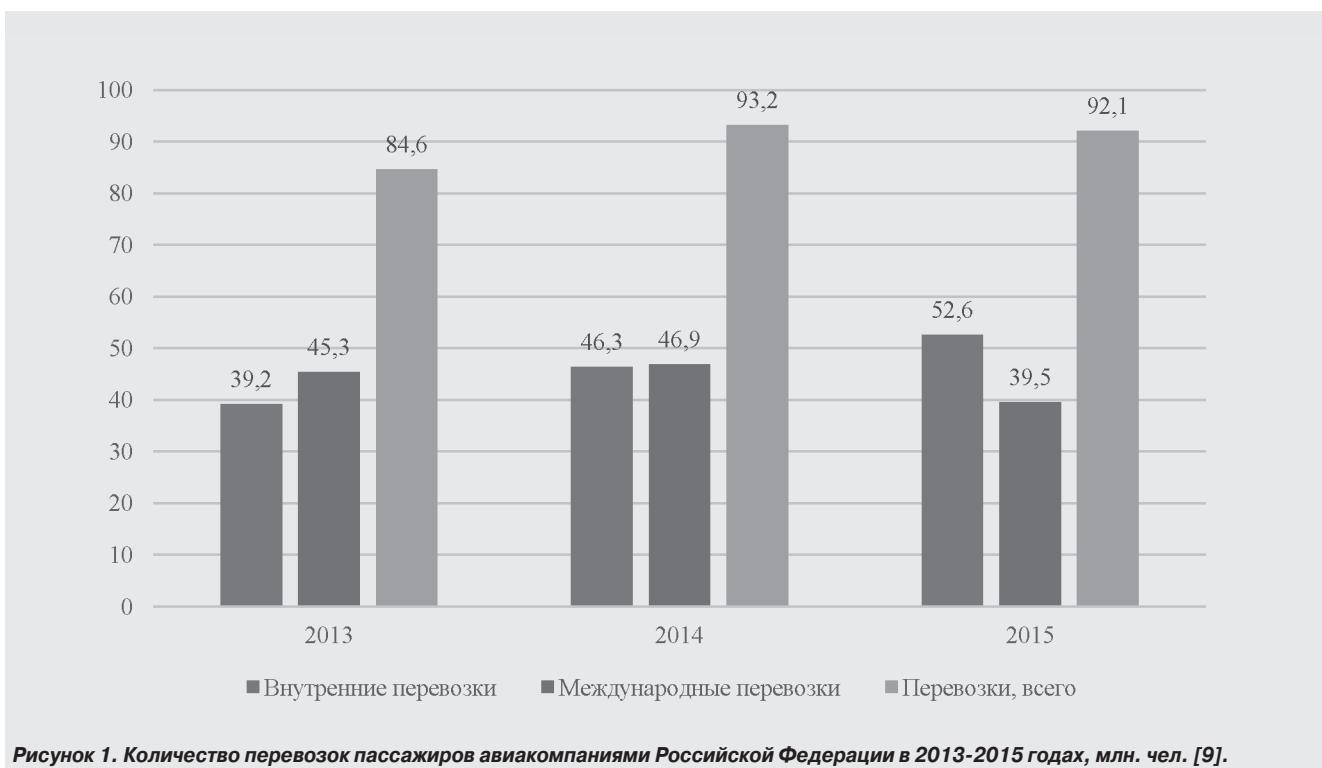
Говоря об этом, следует отметить, что значительное влияние на динамику рынка авиаперевозок в России оказывают макроэкономические факторы, в том числе ослабление курса национальной валюты и, как следствие, снижение реальных доходов населения. Результатом указанного в 2015 году стало снижение количества

международных перевозок по сравнению с 2014 годом на 15,8% [9]. В то же время внутренний рынок показал устойчивость к макроэкономическим колебаниям. По итогам 2015 года количество пассажиров в указанном сегменте увеличилось на 13,6% (до 52,6 млн. человек) [9], что обусловлено эффектом замещения выездного туризма внутренним (**рисунок 1**).

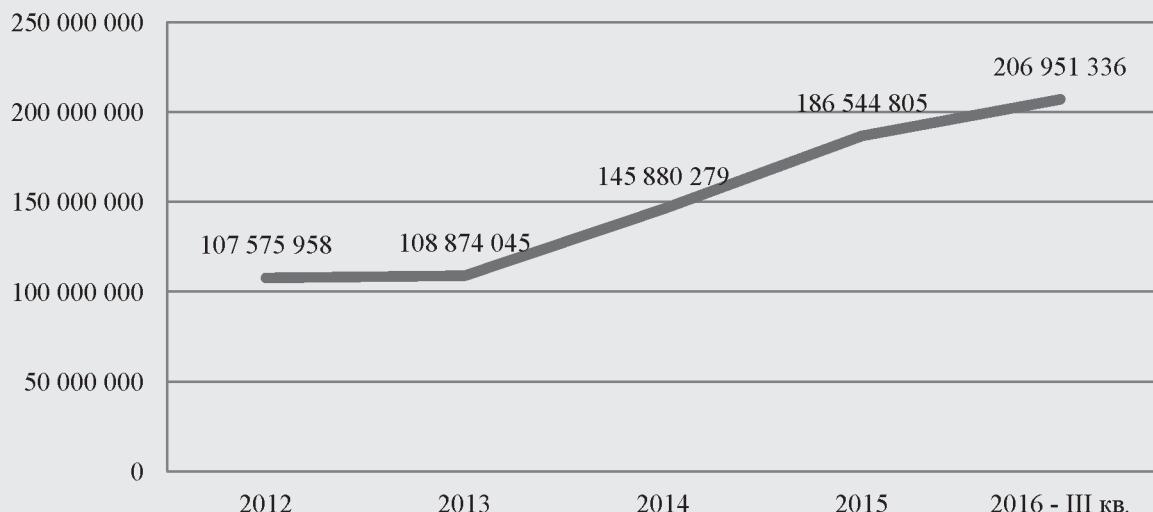
Финансовое состояние предприятия характеризуется размещением и использованием средств (активов) и источниками их формирования (собственного капитала и обязательств, то есть пассивов). По данным агрегированного баланса можно проследить, что за рассматриваемый период наблюдается увеличение валюты баланса на конец каждого отчетного периода (**рисунок 2**), которое составило 206,9 млрд. рублей на 30.09.2016 г. (размер активов в конце 2012 года - 107,8 млрд. рублей).

За рассматриваемый период убытки на предприятии отсутствуют, что положительно характеризует финансовое состояние организации (за исключением 2015 года, когда сформирован убыток в размере 18,9 млрд. рублей по РСБУ).

Неотъемлемой частью рассмотрения изменения финансового состояния предприятия в части определения источников притока новых средств и выделения наиболее



**Рисунок 1. Количество перевозок пассажиров авиакомпаниями Российской Федерации в 2013-2015 годах, млн. чел. [9].**



**Рисунок 2. Изменение валюты баланса за 2012-2016 гг., тыс. руб. [составлено по: 6].**

инвестируемых активов является анализ структурной динамики баланса, изменения которого представлены на **рисунках 3 и 4**.

На основе данных рисунков можно сделать вывод о незначительном увеличении удельного веса внеоборотных активов в активе баланса (на 1%) за рассматриваемый период. Оборотные активы, соответственно, снизились на 1%. Таким образом изменения структуры активов не наблюдается.

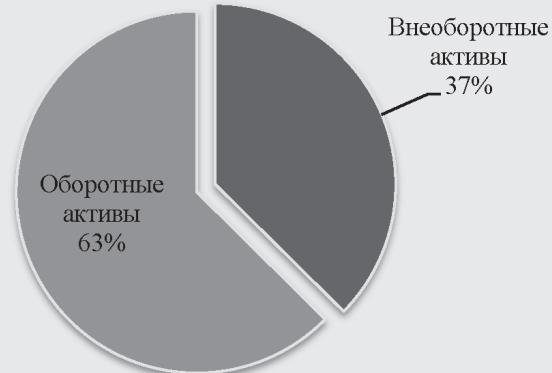
При рассмотрении пассива (рисунки 5, 6) по состоянию на конец 2012 года и на 30.09.2016 года нужно отметить, что их структура практически не изменилась: удельный вес краткосрочных обязательств не изменился (44%), произошло снижение собственных средств на 2% за счет увеличения долгосрочных обязательств ПАО «Аэрофлот». Привлечение займов и кредитов

длительностью более 1 года связано с вложением средств в основные средства, в том числе для обновления авиапарка.

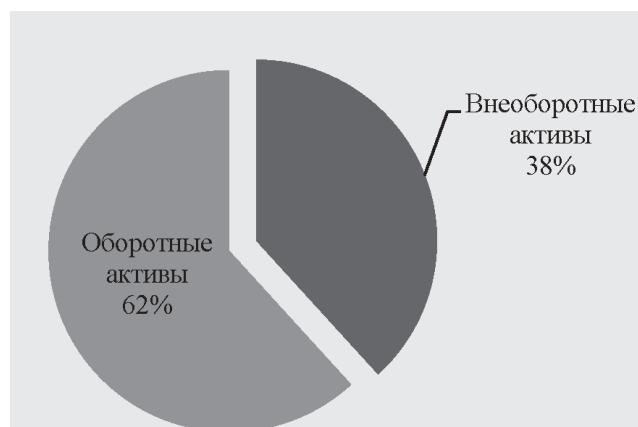
Для оценки эффективности управления активами на основе уплотненного баланса рассмотрим основные показатели ПАО «Аэрофлот» (**таблица 1**).

Рассматривая имущественное положение ПАО «Аэрофлот» за рассматриваемый период, следует отметить значительный рост суммарных активов. Так, наблюдается прирост активов на 1% в 2013 году, 34% – в 2014 году и 28% – в 2015 году. Общее увеличение суммарных активов за период составило 78968847 тыс. рублей.

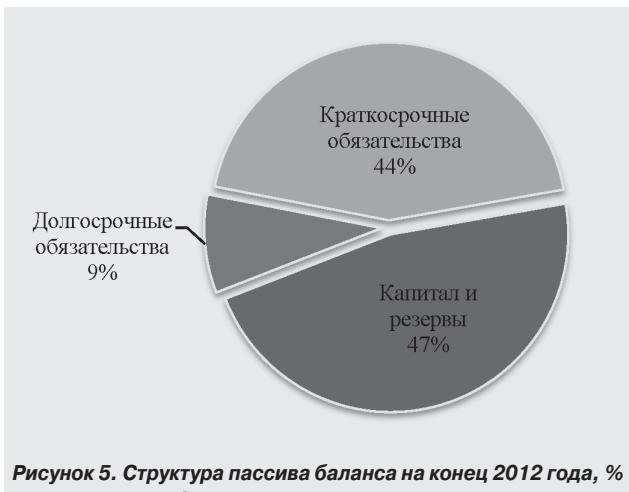
Первоначальная стоимость основных средств имеет тенденцию к увеличению. Однако в 2015 году наблюдается снижение темпов прироста по сравнению с 2014 годом.



**Рисунок 3. Структура актива баланса на 31.12.2012 года, % [составлено по: 6].**



**Рисунок 4. Структура актива баланса на 30.09.2016 года, % [составлено по: 6].**



**Рисунок 5. Структура пассива баланса на конец 2012 года, % [составлено по: 6].**



**Рисунок 6. Структура пассива баланса на 30.09.2016 года, % [составлено по: 6].**

дом до 8%. При этом стоимость основных средств составила 40,2 млрд. рублей. Изменение остаточной стоимости основных средств проходило пропорционально первоначальной стоимости.

Наблюдается снижение коэффициента износа основных средств за период 2012–2015 гг. (с 0,48 в 2012 году до 0,39 в 2015

году). Указанный коэффициент отражает положительную тенденцию и является положительной величиной (менее 50%), что обусловлено обновлением парка основных средств.

Снижение собственного оборотного капитала в 2013–2015 годах связано с увеличившейся краткосрочной кредиторской

**Таблица 1. Показатели имущественного положения ПАО «Аэрофлот», [составлено по: 6].**

| Показатели имущественного положения                      | 31.12.2012 г. | 31.12.2013 г. | 31.12.2014 г. | 31.12.2015 г. | Темп роста за 2013 г. | Темп роста за 2014 г. | Темп роста за 2015 г. |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Суммарные активы, тыс. руб.                              | 107 575 958   | 108 874 045   | 145 880 279   | 186 544 805   | 101%                  | 134%                  | 128%                  |
| Первоначальная стоимость внеоборотных активов, тыс. руб. | 30 077 000    | 33 462 000    | 37 106 000    | 40 226 000    | 111%                  | 111%                  | 108%                  |
| Остаточная стоимость внеоборотных активов, тыс. руб.     | 15 727 000    | 17 260 000    | 19 789 000    | 24 651 000    | 110%                  | 115%                  | 139%                  |
| Коэффициент износа                                       | 0,48          | 0,48          | 0,47          | 0,39          | -                     | -                     | -                     |
| Сумма оборотных активов, тыс. руб.                       | 67 345 431    | 69 388 890    | 85 297 184    | 110 013 886   | 103%                  | 123%                  | 129%                  |
| Удельный вес внеоборотных активов в имуществе            | 37%           | 36%           | 42%           | 41%           | -                     | -                     | -                     |
| Удельный вес оборотных активов в имуществе               | 63%           | 64%           | 58%           | 59%           | -                     | -                     | -                     |
| Собственные оборотные средства, тыс. руб.                | 20 749 753    | 30 858 891    | 16 837 712    | -5 985 888    | 149%                  | 55%                   | -36%                  |

**Таблица 2. Показатели финансовой устойчивости [составлено по: 6].**

| Показатели финансовой устойчивости                    | 31.12. 2012 г. | 31.12. 2013 г. | 31.12. 2014 г. | 31.12. 2015 г. | 30.09. 2016 г. | Темп роста 2013-2012 | Темп роста 2014-2013 | Темп роста 2015- 2014 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Собственный капитал, тыс. руб.                        | 51 538 111     | 55 822 487     | 63 283 028     | 49 344 061     | 92 193 916     | 108%                 | 113%                 | 78%                   |
| Заемный капитал, тыс. руб.                            | 56 037 847     | 53 051 558     | 82 597 251     | 137 200 744    | 114 757 420    | 95%                  | 156%                 | 166%                  |
| Коэффициент автономии                                 | 0,48           | 0,51           | 0,43           | 0,26           | 0,45           | -                    | -                    | -                     |
| Коэффициент соотношения заемных и собственных средств | 1,09           | 0,95           | 1,31           | 2,78           | 1,24           | -                    | -                    | -                     |

задолженностью. Прежде всего за счет необходимости погашения краткосрочных кредитов и займов.

Для оценки способности ПАО «Аэрофлот» покрывать все свои обязательства необходимо оценить финансовую устойчивость предприятия, которая отражает сбалансированность денежных и товарных потоков, доходов и расходов, средств и источников их формирования. Показатели, характеризующие финансовую устойчивость, представлены в таблице 2.

За 2013 год величина собственного капитала увеличилась на 4,284 млрд. рублей (на 8%), увеличив коэффициент автономии

до уровня 0,51 (на конец 2012 года – 0,48). Увеличение собственного капитала произошло ввиду реинвестирования прибыли за 2012 год. Однако, начиная с 2014 года, коэффициент автономии начал снижаться за счет увеличения валютных краткосрочных и долгосрочных займов, а также увеличения процентных платежей по ним. В конце 2015 года коэффициент независимости (автономии) составил 0,26. По итогам 3-х кварталов 2016 года ПАО «Аэрофлот» снизил свое налоговое бремя, коэффициент автономии составил 0,45.

Рост коэффициента независимости (автономии) ПАО «Аэрофлот» свидетельству-

**Таблица 3. Расчет финансовых коэффициентов ПАО «Аэрофлот» в 2012-2016 гг. [составлено по: 6].**

| Показатели  | 31.12.2012 г. | 31.12.2013 г. | 31.12.2014 г. | 31.12.2015 г. | 30.09.2016 г. | Критерий   |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| Коэффициент текущей ликвидности (покрытия)                            | 1,45          | 1,80          | 1,25          | 0,95          | 1,40          | $\geq 2,0$ |
| Коэффициент быстрой ликвидности                                       | 1,35          | 1,68          | 1,17          | 0,88          | 1,33          | $\geq 1,0$ |
| Коэффициент абсолютной ликвидности                                    | 0,34          | 0,41          | 0,35          | 0,28          | 0,55          | $\geq 0,1$ |
| Коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения | 0,18          | 0,16          | 0,13          | 0,12          | 0,30          | $\geq 0,5$ |
| Коэффициент прогноза банкротства                                      | -0,25         | -0,17         | -0,27         | -0,41         | -0,17         | $> 0$      |
| Коэффициент соотношения кредиторско-дебиторской задолженности         | 1,44          | 1,35          | 1,06          | 1,10          | 0,95          | $\geq 1$   |

ет о снижении риска финансовых затруднений в будущем, повышении гарантии погашения своих обязательств. Так как величина данного показателя менее нормативной, т.е. менее 0,5, можно судить о финансовой неустойчивости компании.

Рост коэффициента соотношения заемных и собственных средств (1,31 на конец 2014 года против 2,78 на конец 2015 года) свидетельствует об увеличении величины заемных средств над собственными источниками их покрытия. Несмотря на снижение данного коэффициента по итогам 3 квартала 2016 года, показатель превышает рекомендуемые ограничения: значение коэффициента не должно превышать единицу [3, с. 142].

Для анализа ликвидности баланса предприятия, которая отражает способность предприятия вовремя погашать свои текущие (краткосрочные) обязательства, нами был использован метод финансовых коэффициентов (**таблица 3**).

Как видно, коэффициенты текущей ликвидности менее нормативных показателей; коэффициенты быстрой и абсолютной ликвидности соответствуют нормативным данным.

Коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения, отражающий долю реальной стоимости имущества производственного назначения в общем имуществе предприятия, ниже рекомендуемой величины, что оценивается как отрицательная величина.

Коэффициент прогноза банкротства, отображающий способность предприятия расплачиваться по своим текущим обязательствам при условии благоприятной реализации запасов, ниже нуля, что также отмечается как неблагоприятный фактор.

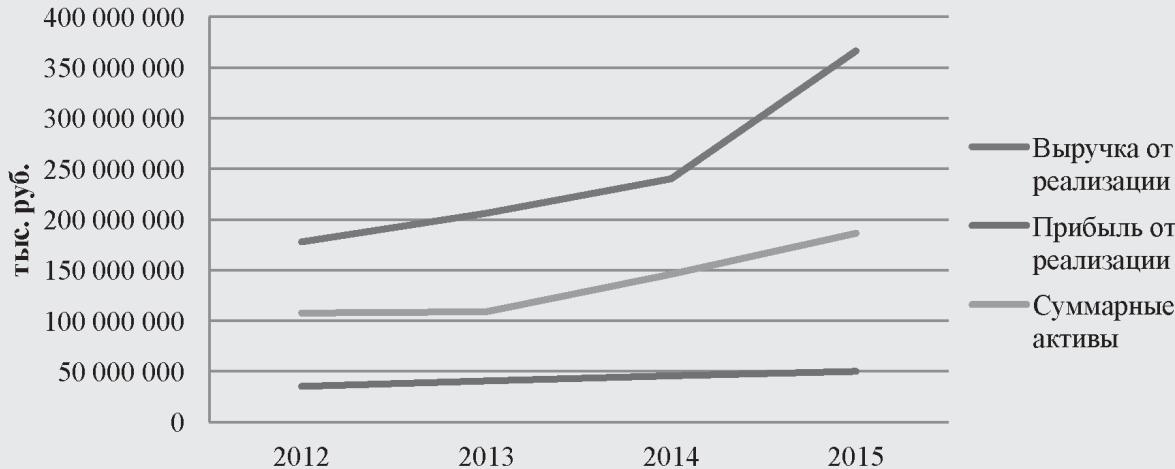
Коэффициент соотношения кредиторско-дебиторской задолженности, который показывает способность предприятия погасить кредиторскую задолженность при условии благоприятных расчетов с предприятием его дебиторов, соответствует рекомендуемому критерию, т.е. на конец каждого года превышает единицу.

Для характеристики способности ПАО «Аэрофлот» увеличения своих активов была оценена деловая активность на основе динамики показателей (**рисунок 7**).

Согласно так называемому «золотому» правилу экономики темп роста прибыли от продаж должен превышать темп роста выручки от реализации, а темп роста выручки должен опережать темп роста активов. При этом все темпы роста должны превышать 100%. Чтобы проверить, выполняется ли «золотое» правило экономики в ПАО «Аэрофлот», необходимо проставить средние значения указанных показателей в формулу:

$$141,43\% \leq 205,9\% \geq 173,41\%$$

Так как данное правило не выполняется, поскольку темп роста прибыли меньше темпа роста выручки, но при этом темп роста выручки больше темпа роста активов, темп роста активов меньше индекса цен.



**Рисунок 7. Динамика выручки, прибыли от реализации продукции и суммарных активов за 2012-2015 гг. [составлено по: 6].**

**Таблица 4. Показатели рентабельности ПАО «Аэрофлот» [составлено по: 6].**

| Показатель | 2012 г. | 2013 г. | 2014 г. | 2015 г. | 9 мес. 2016 г. |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| ROA        | 0,05    | 0,1     | 0,09    | -0,1    | 0,21           |
| ROE        | 0,1     | 0,2     | 0,21    | -0,38   | 0,46           |
| ROFA       | 0,12    | 0,28    | 0,22    | -0,25   | 0,51           |
| ROPE       | 0,08    | 0,16    | 0,17    | -0,27   | 0,37           |

Реального увеличения активов на предприятии не произошло. Поэтому можно сделать вывод об отсутствии роста рентабельности деятельности и средней деловой активности ПАО «Аэрофлот». На недостаточный темп роста прибыли повлияли увеличившиеся процентные платежи по кредитам и займам в валюте.

Для анализа эффективности использования капитала представляется необходимым оценить рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность внеоборотных активов (ROFA) и рентабельность перманентного капитала (ROPE). Для ПАО «Аэрофлот» были рассчитаны указанные показатели (**таблица 4**).

Как видно, на каждый рубль, вложенный в активы, в 2012 году пришлось 0,05 рубля прибыли, в 2013 году - 0,10 рублей. Это положительно характеризует деятельность предприятия. Несмотря на убыток в 2015 году, по итогам 9 месяцев 2016 года прибыль на каждый рубль, вложенный в активы, составила 0,21 рублей.

За рассматриваемый период наблюдается сначала увеличение рентабельности собственного капитала с 0,10 рублей в 2012 году до 0,21 руб. в 2014 году. За исключением провала в 2015 году в 2016 году про-

**Таблица 5. Расчет ключевых показателей ПАО «Аэрофлот» по МСФО [составлено по: 6].**

| Показатель   | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. | 2014 г. | 2015 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Структура капитала                                 |         |         |         |         |         |
| Коэффициент финансовой зависимости, %              | 385,36  | 382,18  | 384,01  | 795,2   | -1258,9 |
| Коэффициент адекватности капитала, %               | 25,95   | 26,17   | 26,04   | 12,58   | -7,94   |
| Соотношение заемных и собственных средств, %       | 81,27   | 48,59   | 33,9    | 58,95   | -186,17 |
| Коэффициент покрытия процентных платежей, %        |         |         |         |         |         |
| Коэффициент адекватности денежных средств, %       | 23,06   | 25,38   | 41,17   | 34,21   | 43,66   |
| Ликвидность  |         |         |         |         |         |
| Коэффициент текущей ликвидности, %                 | 99,35   | 103,85  | 119,85  | 68,24   | 74,86   |
| Коэффициент моментальной ликвидности, %            | 19,5    | 22,09   | 27,45   | 19,64   | 17,24   |
| Рентабельность                                     |         |         |         |         |         |
| ROE, %   | 38,4    | 10,98   | 13,7    | -51,26  | 26,81   |
| ROA, %   | 9,96    | 2,87    | 3,57    | -6,45   | -2,13   |
| ROS, %   | 9,14    | 2,04    | 2,52    | -5,36   | -1,56   |
| Деловая активность                                 |         |         |         |         |         |
| Оборачиваемость активов, %                         | 109,07  | 140,58  | 141,55  | 120,23  | 136,14  |
| Оборачиваемость основных средств, %                | 258,66  | 369,61  | 347,51  | 285,21  | 360,59  |
| Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях) | 81      | 69      | 68      | 73      | 60      |
| Оборачиваемость оборотных средств (в днях)         | 127     | 97      | 98      | 111     | 100     |

должился рост рентабельности капитала. Положительная динамика коэффициента оказывает влияние на уровень котировок акций ПАО «Аэрофлот».

**Рост рентабельности внеоборотных активов с 0,28 рублей в 2012 году до 0,51 рубля в 2016 году отражает повышение рентабельности внеоборотных активов, а значит эффективное управление внеоборотными активами компании. Ввиду того, что увеличение рентабельности перманентного капитала произошло более чем в 2 раза, можно говорить об эффективном использовании перманентного капитала.**

Для проведения анализа финансовой деятельности необходимо проанализировать ключевые показатели агрегированной финансовой отчетности ПАО «Аэрофлот» на основе коэффициентов (**таблица 5**).

На основе вышеуказанных коэффициентов можно отметить отрицательный тренд в 2014 – 2015 годах, что объясняется снижением курса рубля. Однако, учитывая, что ПАО «Аэрофлот» является российской компанией и по ключевым финансовым показателям наблюдается положительный

тренд по итогам 2012-2016 годов, при принятии решения об эффективности работы компании является наиболее целесообразным опираться на данные РСБУ.

Проанализировав активы и финансовые показатели ПАО «Аэрофлот» в 2012 – 2016 годах, а также произведя расчет системы финансовых коэффициентов и взаимосвязи их при оценке деятельности предприятия, отмечаем, что построенная в ПАО «Аэрофлот» модель финансово-экономической деятельности является эффективной. Это положительно сказывается на имуществе компании, в том числе на обновлении основных средств.

Проведенный анализ позволяет подтвердить, что грамотный финансовый менеджмент способствует эффективному управлению активами. В связи с этим можно сделать вывод о том, что при управлении государственным имуществом целесообразно усилить контроль за финансовой деятельностью компаний с государственным участием, в том числе за счет ревизии бюджетополучателей и мониторинга финансовых обязательств.

### Литература:

1. Бухгалтерская отчетность ПАО «Аэрофлот» за 2012-2016 гг. [Электронный ресурс]: официальный сайт компании «Аэрофлот» URL: [http://www.aeroflot.ru/cms/files/category\\_pictures/Buhgalterskaya\\_otchetnost\\_za\\_2014.pdf](http://www.aeroflot.ru/cms/files/category_pictures/Buhgalterskaya_otchetnost_za_2014.pdf) (Дата обращения: 23.11.2016).
2. Годовой отчет ПАО «Аэрофлот» за 2015 год [Электронный ресурс]: официальный сайт компании «Аэрофлот» URL: [http://www.aeroflot.ru/cms/files/u12/AEROFLOT\\_AR\\_2015\\_Ru.pdf](http://www.aeroflot.ru/cms/files/u12/AEROFLOT_AR_2015_Ru.pdf) (Дата обращения: 08.02.2016).
3. Жилкина А.Н. Управление финансами. Финансовый анализ предприятия: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 332 с.
4. Замрыга Д.В. Принцип эффективности использования имущества государственных корпораций и управления им // Вестник Омского университета. Серия «Право», 2014. - № 1 (38). - С. 68–72.
5. Информация о компании «Аэрофлот» [Электронный ресурс]: официальный сайт компании «Аэрофлот». URL: [http://www.aeroflot.ru/cms/about/aeroflot\\_today](http://www.aeroflot.ru/cms/about/aeroflot_today) (Дата обращения: 23.11.2016).
6. Информационная система СПАРК [Электронный ресурс]: официальный сайт СПАРК-Интерфакс URL: <http://www.spark-interfax.ru/> (Дата обращения: 26.11.2016).
7. Райзберг Б.А., Буряк В.Ю. Методологические подходы к оценке эффективности управления государственной собственностью // Управление собственностью. - 2003. - № 3. С. 55-61.
8. Соловьев М.М., Кошкин Л.И. Проблемы оценки эффективности управления государственной собственностью // Менеджмент в России и за рубежом. - 2008. - № 4. С. 32-46.
9. Состояние рынка авиаперевозок. Доклад Президента ПАО «ТКП» [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tch.ru/ru-ru/ATSS/Administrative-Authorities/Supervisory-Board/Documents/2016-03-31%20Состояние%20рынка%20авиаперевозок.pdf> (Дата обращения: 23.11.2016).
10. Стимулы для госкорпораций [Электронный ресурс]: Газета.Ru URL: [https://www.gazeta.ru/growth/2015/11/09\\_a\\_7882811.shtml](https://www.gazeta.ru/growth/2015/11/09_a_7882811.shtml) (Дата обращения: 05.12.2016).
11. Шатин А.Ю. Эффективность государственной собственности крупных компаний в России: современный аспект // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. Вып. 37. - 2012. - № 9 (263). С. 25–28.