

На правах рукописи

Павлинов Дмитрий Алексеевич

**ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ СТАБИЛИЗАЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
АВИАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ТУРБУЛЕНТНОСТИ**

Специальность: 5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва - 2026

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы, учет и аудит» экономического факультета Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы».

Научный руководитель:

Савчина Оксана Владимировна,
кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры «Финансы, учет и аудит»
экономического факультета РУДН имени
Патриса Лумумбы

Официальные оппоненты:

Баранова Инна Владимировна,
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры аудита, учета и финансов
факультета бизнеса ФГБОУ ВО
«Новосибирский государственный
технический университет»

Древинг Светлана Робертовна,
доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры корпоративных финансов
и корпоративного управления факультета
экономики и бизнеса ФГБОУ ВО
«Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации»

Алешина Анна Валентиновна,
кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры финансов и кредита
экономического факультета ФГБОУ ВО
«Московский государственный университет
имени М. В. Ломоносова».

Защита диссертации состоится «26» июня 2026 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета ПДС 0600.006 при РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6, зал ректората.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6.

Объявление о защите диссертации и текст автореферата размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации (<https://vak.minobrnauki.gov.ru/>) и на сайте РУДН: <https://www.rudn.ru/science/dissovet>.

Автореферат разослан « » мая 2026 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета ПДС 0600.006

Пак А. Ю.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Авиационная отрасль играет ключевую роль в экономике каждой страны. Согласно данным Международной организации гражданской авиации (ИКАО) на конец 2023 года, авиация обеспечивала 3,9% мирового ВВП, что соответствует примерно \$4,1 трлн добавленной стоимости, и создает 86,5 млн рабочих мест по всему миру. В Российской Федерации показатели отрасли составляют 2,4% ВВП, \$51 млрд добавленной стоимости и 1,6 млн рабочих мест. Ежегодно воздушным транспортом перевозится около 4,4 млрд пассажиров и 61,4 млн тонн грузов; в России в 2024 году авиакомпании обслужили 111,7 млн пассажиров и перевезли 0,5 млн тонн грузов. Эти показатели влияют на мобильность населения, обеспечивают устойчивые туристские потоки и способствуют развитию экспортной деятельности.

Как часть сектора услуг, авиация тесно взаимосвязана с глобальными и национальными макроэкономическими процессами. В кризисных условиях авиакомпании оказываются среди первых, кто испытывает проблемы с поддержанием эффективной и непрерывной работы. Кроме того, отрасли, зависимые от воздушных перевозок, также могут столкнуться с трудностями, например, с сокращением объемов поставок товаров и услуг на зарубежные рынки.

До нынешнего десятилетия авиационные компании России прошли через ряд турбулентных явлений: дефолт 1998 года, мировой финансовый кризис 2008–2009 гг., экономический кризис 2014–2015 гг. За это время 49 участников рынка прошли через процедуру банкротства.

С 2020 года авиационная отрасль оказалась в условиях двух крупных кризисов: кризис пандемии COVID-19 являлся кризисом спроса, когда авиакомпании не могли осуществлять свою деятельность из-за ввода противоэпидемиологических ограничительных мер. Санкционный кризис 2022 года – кризис предложения. Парк воздушных судов авиакомпаний России существенно сократился. Темпы выбывания самолетов из парка воздушных судов быстрее, чем инициативы государства по их импортозамещению отечественной техникой. В начале санкционного кризиса авиакомпаниям удалось сохранить общую прибыльность финансово-хозяйственной деятельности. Однако, с учетом снижения государственной поддержки, а также существования ограничений по удовлетворению пассажирского спроса, авиаперевозчики могут вновь столкнуться со снижением ключевых операционных показателей и, как следствие, потерей финансовой устойчивости.

В 2020–2024 гг. совокупная рентабельность по EBITDA российских авиакомпаний была отрицательной и составила -4,4%, а соотношение долговых обязательств к прибыли до налогообложения и вычета процентов за этот период составило 31. Это подчеркивает возросшие риски появления новых случаев несостоятельных компаний.

В предыдущие кризисы деятельность российских авиакомпаний

характеризовалась существенными убытками. Нынешний кризис привел к рекордным объемам долговых обязательств вследствие беспрецедентного роста задолженностей по лизинговым платежам. При этом отраслевые эксперты отмечают, что многие мелкие и средние авиаперевозчики могут инициировать процедуру банкротства в связи с инициативой правительства по списанию долгов перед иностранными лизингодателями и введению 25%-ого налога на прибыль организаций.

В условиях потери финансовой устойчивости актуальным становится вопрос разработки антикризисных методов стабилизации деятельности хозяйствующих субъектов. В период текущего витка экономической турбулентности разработан ряд государственных и корпоративных методов и средств обеспечения финансовой устойчивости. Однако вопросы эффективности нынешнего финансового механизма стабилизации и основных направлений его улучшения, с одной стороны, слабо изучены, а с другой, сложны в определении ввиду отсутствия актуальных методик.

Финансовый механизм стабилизации деятельности авиационных компаний играет ключевую роль в рамках антикризисного финансового управления. Успешное применение механизма финансовой стабилизации решает несколько задач. Во-первых, он позволяет удержать финансовую устойчивость авиаперевозчиков и предотвратить угрозы возникновения финансовой несостоятельности (за счет хеджирования валютных рисков, управления кредитным риском, управления процентным риском, диверсификации финансовых инструментов, открытия С-счетов для проведения международных расчетов, управления уровнем ликвидности). Во-вторых, этот механизм позволяет снизить степень зависимости авиакомпаний от использования заемного капитала, что в свою очередь способствует ускорению темпов их устойчивого развития (за счет реструктуризации долговых и лизинговых обязательств, возвратных схем лизинга, привлечения акционерного капитала, управления кредитным портфелем). Многочисленные примеры финансовой несостоятельности российских авиакомпаний в прошлом указывают на то, что в условиях нового витка экономической турбулентности вероятность наступления подобных событий остается высокой.

Степень разработанности темы исследования. Характеристики и особенности авиационной отрасли и авиационных компаний описаны в работах Р. Н. Кидрачева, О. А. Немчинова, Р. Доганис, А. А. Афяна, М. М. Гязовой, М. Яшара, С. Кайхана, К. Кирачи.

Финансовая устойчивость деятельности компаний (в частности, авиационных компаний) рассматривается в работах П. О. Григорьевой, Н. Ю. Исаковой, В. О. Ермилова, Е. Н. Ермолаевой, С. А. Лукьянова, В. Г. Ниязяна, М. А. Фокеева, Ю. А. Долгих, А. Абдуллы, Н. А. Ахсани, Б. Ачарвы, А. Алиджи, М. Чэна, Цз. Лю, З. Джиндика, И. Х. Армутлу, Ф. Даи, Т. Улусоя, В. Дивекара, С. Сухари, П. Фардины, Т. Касперейта, Т. Уокера, С. Сю, Э. Фитри, А. Дармансьяха, М. Говри, Г. Сугиртама, С. Джхи, М. Кати, Й. Б. Каваса, Б. Медетоглу, С. Тутара, К. Кирачи, А. П. Махато, М.

Марсенна, Т. Исмаила, М. Таки, А. Х. Имама, Б. Л. Нафиисы, Ф. Наргиса, О. Каролины, Д. Приссии, В. М. Дарьянто, Д. Рахмавати, А. Д. Маулань, М. Р. Рубина, Дж. Н. Джоя, А. Сельджкуа, Б. Топала, Х. Ягхи, Й. Ши, С. Ли, С. Шоме, С. Верма, С. Текера, Д. Текера, А. Гюнера, Н. Цикрикциса, Й. Ванга, У. Зарембы.

Финансовый механизм стабилизации деятельности компаний (в частности, авиационных компаний) как способ обеспечения их финансовой устойчивости изучается в работах Н. И. Берзона, Т. В. Теплоной, Ю. А. Долгих, В. В. Ковалева, Е. М. Роговой, Т. А. Цыркуновой, И. А. Щербаковой, В. Б. Мариничева, Н. В. Филевой, А. М. Савиной, Е. А. Бурановой, Н. В. Байдовой, Д. С. Зыкунова, В. Н. Алферова, И. А. Бланка, Д. Куку, Р. Майера, Г. Доя, Г. Диссанайке, Г. Микса, М. России, Дж. Йылдырыма, А. Чюрюка.

Понятие турбулентности, а также вопросы целесообразности его применения в экономической науке встречаются в работах таких ученых, как А. В. Бланк, Н. А. Сухарев, В. К. Бурлачков, М. А. Кравец, И. Н. Щепина, Ю. В. Лапин, А. С. Монин, Е. Д. Шетинина, С. А. Кучерявенко, Т. Б. Климова, А. В. Коннова, К. Дейли, Й. Даниэльссон, М. Валенсуэла, М. Крицмана, Й. Ли, Г. В. Шверт, Дж. Г. Шинаси.

Вопросам разработки моделей прогнозирования вероятности банкротства и использования их для осуществления антикризисного финансового управления посвящены работы Е. И. Альтмана, М. Е. Змиевского, Н. Р. Драпера, Х. Смита, С. Лемешоу, Р. Х. Стердиванта, Р. Дж. Таффлера, А. Пиларски, Т. Динь, В. Бьюика, Л. Чика, Дж. Болла, Дж. А. Олсона.

Однако исследования вышеперечисленных авторов имеют ограничения. Отсутствуют работы, содержащие статистически обоснованную оценку, доказывающую наличие именно экономической турбулентности. Кроме того, не сформировано целостное представление о финансовой устойчивости российских авиакомпаний за длительный период и по всем участникам рынка, поскольку исследования, как правило, носят краткосрочный характер и сосредоточены на отдельных авиаперевозчиках. Финансовый механизм стабилизации также не рассматривается с позиции оценки его эффективности и направлений развития, а анализ ограничивается применением отдельных методов стабилизации в рамках одного кризисного явления. При этом большинство работ посвящено периоду пандемии COVID-19, тогда как текущий санкционный кризис освещен ограниченно.

В связи с этим возникает необходимость комплексного изучения финансового механизма стабилизации деятельности российских авиаперевозчиков с учетом различных периодов экономической турбулентности и накопленного опыта его применения. Оценка эффективности финансового механизма стабилизации должна быть проведена с помощью методики, основанной на данных финансовой отчетности российских авиакомпаний.

Область исследования. Наиболее существенные результаты проведенного исследования соответствуют п. 15. «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент» Паспорта ВАК Министерства науки и высшего образования РФ по специальности 5.2.4 – Финансы.

Цель диссертации заключается в исследовании финансового механизма стабилизации деятельности авиационных компаний в условиях экономической турбулентности, разработке методического подхода к оценке его эффективности, а также ряда практических рекомендаций по его совершенствованию.

Для достижения поставленной цели в работе сформулированы следующие **задачи исследования:**

1. Конкретизация понятия экономической турбулентности и статистически обоснованное доказательство наличия такого состояния на основе исследования финансовых показателей.

2. Систематизация финансовых методов стабилизации деятельности авиационных компаний на уровне государства и корпораций для уточнения сущности и структуры финансового механизма стабилизации, рассматриваемого как инструмент обеспечения финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе.

3. Выявление и характеристика ограничений в применении к авиакомпаниям существующих методик оценки финансовой устойчивости, позволяющих определить эффективность финансового механизма стабилизации.

4. Анализ и обобщение основных внешних и внутренних факторов, оказывающих негативное влияние на финансовую устойчивость авиационных компаний и требующих формирования финансового механизма стабилизации.

5. Выявление структурных сдвигов в показателях финансовой устойчивости авиакомпаний, возникающих в условиях экономической турбулентности для определения приоритетных параметров, на которые должен быть направлен финансовый механизм стабилизации.

6. Разработка и апробация авторской модели оценки финансовой устойчивости авиаперевозчиков с использованием пакета статистического анализа Eviews и ее практическое применение для оценки эффективности финансового механизма стабилизации и выявления направлений его совершенствования.

Объект исследования – финансовый механизм стабилизации деятельности компаний авиационной отрасли Российской Федерации в условиях экономической турбулентности и его влияние на обеспечение их финансовой устойчивости.

Предмет исследования – финансово-экономические отношения, возникающие между ключевыми регуляторами авиационной отрасли и авиаперевозчиками в процессе формирования финансового механизма стабилизации деятельности, направленного на достижение их финансовой

устойчивости в условиях экономической турбулентности.

Теоретической и методологической основой исследования являются фундаментальные исследования ученых в сфере экономики и финансов авиационного транспорта, финансов, статистики, эконометрики, математики, корпоративных финансов, экономической теории, а также действующие законодательные и нормативно-правовые документы, регламентирующие транспортную отрасль РФ, статистические данные Федерального агентства воздушного транспорта России, Министерства транспорта России, Федеральной антимонопольной службы России, Федеральной службы государственной статистики, Всемирного банка, Международной ассоциации воздушного транспорта, Международной ассоциации гражданской авиации, геоинформационной системы flightradar24, консолидированная финансовая отчетность российских авиакомпаний по РСБУ. В качестве эмпирической базы исследования использованы данные, полученные автором при анализе отчетности рассматриваемых авиакомпаний.

Выявление финансового механизма стабилизации деятельности авиационных компаний как инструмента обеспечения их финансовой устойчивости осуществлялось посредством логического анализа и дедуктивного метода. Сравнительный анализ и метод классификации применялись при изучении зарубежных и российских подходов к оценке финансовой устойчивости и их применении для оценки эффективности финансового механизма стабилизации. В основу анализа состояния авиационной отрасли России легли статистический, факторный и ретроспективный методы анализа. Для оценки финансовой устойчивости авиакомпаний, а также разработки модели оценки эффективности финансового механизма стабилизации их деятельности применялись инструменты финансового анализа, экономико-математического моделирования, корреляционно-регрессионного анализа, а также апробация модели.

Научная новизна диссертационной работы заключается в статистическом обосновании наличия свойств экономической турбулентности в динамике финансовых показателей деятельности российских авиационных компаний; в систематизации подходов к определению сущности и структуры финансового механизма стабилизации и выделении входящих в него финансовых методов и их практического влияния на примере деятельности компаний авиационной отрасли РФ; в выявлении ограничений в применении к российским авиакомпаниям существующих методик оценки финансовой устойчивости, позволяющих определить эффективность финансового механизма стабилизации; в анализе и обобщении внешних и внутренних факторов, оказывающих негативное влияние на финансовую устойчивость авиакомпаний и требующих формирования финансового механизма стабилизации; в определении уязвимых сторон финансового механизма стабилизации на основании структурных сдвигов финансовых показателей

авиаперевозчиков; в разработке методики оценки эффективности финансового механизма стабилизации путем построения авторской модели и в составлении практических рекомендаций по совершенствованию вышеназванного механизма.

Наиболее существенные научные результаты, выносимые на защиту, содержащие элементы научной новизны:

1. **Статистически доказано**, что динамика показателей финансовой устойчивости российских авиакомпаний характеризуется повышенным уровнем нестабильности и наличием таких признаков, как нестационарность, нелинейность, нерегулярность, чувствительность к начальным условиям и мультичастотность. **Конкретизировано**, что экономическая турбулентность – это состояние финансово-экономической среды авиаперевозчика, характеризующееся значительными колебаниями ряда экономических параметров (рентабельности, ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости), возникающими под воздействием совокупности внутренних и внешних факторов. Эти колебания носят хаотический (скачкообразный) характер и в таких условиях отличаются высокой степенью неопределенности (показатели характеризуются высокой волатильностью на коротких временных интервалах) вследствие нелинейности и непредсказуемости их динамики.

2. **Определено**, что применительно к деятельности авиационных компаний финансовый механизм стабилизации – это совокупность финансовых методов (реструктуризация долговых и лизинговых обязательств, привлечение акционерного капитала, управление кредитным риском, хеджирование валютных рисков, управление процентным риском, возвратные схемы лизинга, диверсификация финансовых инструментов, открытие С-счетов для проведения международных расчетов, реализация программ контроля за расходами, привлечение заемного капитала для реализации инвестиционных программ, управление кредитным портфелем, управление уровнем ликвидности, субсидирование, льготное кредитование под государственные гарантии, освобождение от налогов и льготное налогообложение, докапитализация, финансирование лизинга через Государственную транспортную лизинговую компанию (далее – ГТЛК) за счет средств Фонда национального благосостояния (далее – ФНБ), выкуп самолетов у иностранных лизингодателей, освобождение от страховых требований по иностранным самолетам, возврат акциза на авиатопливо), направленных на финансовые рычаги воздействия (показатели ликвидности, платежеспособности, деловой активности, рентабельности и их составляющие) для восстановления, удержания и улучшения финансовой устойчивости авиаперевозчика. Финансовые методы, используемые в процессе стабилизации деятельности авиакомпании, должны разрабатываться в соответствии с нормативно-правовой базой. Финансовые рычаги, на которые воздействуют финансовые методы, формируются на основе информации о внутренней и внешней среде авиакомпании. Эти составляющие финансового механизма стабилизации функционируют в

условиях тесной взаимосвязи и взаимозависимости в процессе практической реализации указанного механизма. **Уточнено**, что целью финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний является достижение финансовой устойчивости перевозчика, позволяющей ему функционировать в условиях динамичного развития экономики и предотвращать угрозу возникновения финансовой несостоятельности (банкротства).

3. **Показано**, что методика оценки финансово-экономического состояния воздушного эксплуатанта Министерства транспорта Российской Федерации утратила свою актуальность ввиду отсутствия ее обновления с докризисного периода. Кроме этого, она основана на применении метода классического коэффициентного анализа, который является менее динамичным по сравнению с многофакторными дискриминантными моделями оценки финансовой устойчивости. **Эмпирически установлено**, что существующие зарубежные и российские методики оценки финансовой устойчивости, позволяющие определить эффективность финансового механизма стабилизации, для российских авиакомпаний демонстрируют низкую точность прогнозирования.

4. **Выявлены внутренние и внешние факторы**, оказывающие негативное влияние на финансовую устойчивость российских авиакомпаний и требующие формирования финансового механизма стабилизации, среди них: высокая долговая нагрузка, устаревший парк воздушных судов, макроэкономическая нестабильность, снижение пассажирского спроса, низкая рентабельность, конкуренция со стороны крупных игроков, появление новых регуляторных требований, неэффективное управление расходами, управленческие ошибки и корпоративные конфликты, нарушение правил авиационной безопасности, прекращение финансирования со стороны инвесторов, отсутствие системы государственной поддержки, сокращение парка воздушных судов.

5. **Доказано**, что в текущих условиях экономической турбулентности финансовый механизм стабилизации деятельности привел к улучшению тренда показателей ликвидности и рентабельности. Вместе с этим в динамике долговой нагрузки российских авиаперевозчиков отмечается смена тренда в сторону ее увеличения: фактические значения показателя финансового рычага превышают ожидаемые значения больше, чем в два раза, что позволило определить долговую нагрузку как приоритетный рычаг для воздействия финансового механизма стабилизации в условиях нынешнего витка экономической турбулентности.

6. **Разработана и апробирована авторская модель оценки финансовой устойчивости** на основе обобщения данных финансовой отчетности российских авиакомпаний с 1998 по 2024 годы. Модель позволяет оценить эффективность финансового механизма стабилизации деятельности российских авиаперевозчиков путем сравнения уровня их финансовой устойчивости. **Установлено**, что большинству системообразующих авиаперевозчиков удалось улучшить свою

финансовую устойчивость (за счет реструктуризации лизинговых обязательств, акционирования капитала, лимитирования объемов продаж агентов, установления требования по финансовому обеспечению договоров оказания услуг, применения валютных оговорок, механизма возврата авансов, открытия С-счетов, реализации программы строгого контроля расходов, государственных субсидий, погашения крупных задолженностей, диверсификации финансовых инструментов для поддержания ликвидности, трансформации доходов и расходов в рамках оптимизации бизнес-модели). Вместе с тем **показано**, что эффективность финансового механизма стабилизации их деятельности подтверждается для 60% из них. **Выявлено**, что существуют препятствия в обеспечении полной стабилизации деятельности авиаперевозчиков (низкая ликвидность, неэффективная дивидендная политика, высокая долговая нагрузка, высокий уровень прочих расходов и оценочных обязательств). **Для каждого анализируемого авиаперевозчика** разработаны практические рекомендации по выбору финансовых методов стабилизации их деятельности, позволяющих устранить существующие проблемы в обеспечении финансовой устойчивости, а именно: конвертация долговых обязательств в собственный капитал, реструктуризация кредиторской задолженности, рефинансирование долгосрочных долговых обязательств, факторинг, ускорение оборачиваемости запасов, установление целевого норматива выплаты дивидендов, проведение жесткой кредитной политики по отношению к контрагентам, оптимизация ключевых статей себестоимости, дисконтирование дебиторской задолженности, диверсификация финансовых инструментов. На уровне государства меры финансовой стабилизации должны быть в первую очередь направлены на снижение долговой нагрузки авиакомпаний (путем снижения ставки НДС до 0% на всех внутренних маршрутах, выделения второго пакета помощи из средств ФНБ для выкупа самолетов, реструктуризации долговых обязательств через выкуп облигаций, корректировки формулы топливного демпфера), которая в контексте экономической турбулентности стала беспрецедентно высокой.

Теоретическая значимость работы заключается в конкретизации понятия «экономическая турбулентность», в систематизации корпоративных и государственных финансовых методов стабилизации деятельности авиационных компаний, в уточнении сущности и структуры финансового механизма стабилизации деятельности авиаперевозчиков, в обобщении ключевых внешних и внутренних факторов, оказывающих негативное влияние на финансовую устойчивость авиационных компаний. Перечень финансовых показателей, оказывающих наибольшее влияние на деятельность авиакомпаний, может быть использован для актуализации существующих методических рекомендаций по оценке финансово-экономического состояния воздушного эксплуатанта Министерства транспорта РФ.

Практическая значимость работы заключается в возможности применения ее результатов и разработанных подходов в научных работах, посвященных оценке финансовой устойчивости авиакомпаний и в разработке финансового механизма их стабилизации, а также при проведении анализа их текущего состояния. Кроме того, представляется возможным использовать разработанную методику для статистически обоснованного определения уровня финансовой устойчивости авиаперевозчиков и, в случае выявления ее потери, обосновать необходимость формирования финансового механизма стабилизации.

Апробация работы. Выводы и предложения диссертационной работы докладывались на международных научно-практических конференциях, в частности, на III международной научно-практической конференции «3rd Open Scientific Conference» в г. Стамбуле (4-6 сентября 2023 г.), I конференции с международным участием «Финансовая система и экономический рост» (FSEG-2024, 14 марта 2024 г.).

Основные положения диссертации опубликованы в 3 статьях общим объемом 2,13 п.л., из них 1 публикация, индексируемая в международной базе данных Scopus, и 2 публикации в изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК Министерства науки и высшего образования РФ (из которых 1 статья – К1, 1 статья – К2).

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, трех глав и заключения. Диссертация изложена на 228 страницах машинописного текста, список использованной литературы содержит 381 наименование. Эмпирические материалы представлены в 34 таблицах, 64 рисунках и 24 приложениях.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Уточнено понятие экономической турбулентности и на основе исследования финансовых показателей статистически доказано, что авиационные компании функционируют в условиях экономической турбулентности.

Понятие экономической турбулентности остается малоизученным. Термин «турбулентность» заимствован из физики (от латинского «turbulentus» – «бурный, беспорядочный»). Экономическая турбулентность не является прямым аналогом физического явления, однако очень схожие эффекты наблюдаются при кризисном развитии экономических процессов¹.

Между физическим и экономическим терминами существует несколько схожих признаков. К ним относятся нерегулярность, случайность и хаотичность, усиление скорости ряда процессов, сложность среды, диффузия, диссипативность.

Несмотря на схожесть этих явлений, существуют и весомые различия²:

– физическая турбулентность обуславливается физическими законами и параметрами среды, в то время как экономическая турбулентность зависит от непредсказуемых факторов, таких как политические, социальные, технологические;

– физическая турбулентность поддается точному математическому описанию, а экономическую турбулентность описать сложнее из-за невозможности однозначно оценить и предсказать человеческое поведение;

– физическая турбулентность может быть предсказуема и управляема, в отличие от экономической.

Для доказательства того, что российские авиакомпании сейчас находятся в условиях экономической турбулентности, автором проведены несколько статистических тестов для каждого свойства физической турбулентности. Статистические тесты проведены по агрегированному индикатору, в расчет которого включены несколько финансовых показателей:

$$AI = 0,25 \times \frac{OP_i - \mu_{OP}}{\sigma_{OP}} - 0,25 \times \frac{|\Phi P_i| - |\mu_{\Phi P}|}{|\sigma_{\Phi P}|} + 0,25 \times \frac{TЛ_i - \mu_{TЛ}}{\sigma_{TЛ}} + 0,25 \times \frac{OA_i - \mu_{OA}}{\sigma_{OA}} \quad (1)^{3,4}$$

где:

AI – агрегированный индикатор.

¹ Стратегическое управление развитием российской экономики в условиях мировой турбулентности. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.econ.msu.ru/>. (дата обращения: 02.22).

² Goulielmos A.M. The Nature of Economic Turbulence: The Power Destructing Economies, with Application to Shipping. // Modern Economy. – 2018. – Vol. 9. P.: 1023-1044. DOI: <https://doi.org/10.4236/me.2018.95066>.

³ Значение финансового рычага взято по модулю, поскольку показатель может принимать отрицательные значения.

⁴ Перед значением финансового рычага указан минус, поскольку увеличение показателя имеет негативное влияние на финансовую устойчивость компании.

OP_i – значение рентабельности по EBITDA i -ого года.

$ФР_i$ – значение финансового рычага i -ого года.

$ТЛ_i$ – значение текущей ликвидности i -ого года.

OA_i – значение оборачиваемости активов i -ого года.

μ – среднее арифметическое ряда показателя.

σ – стандартное отклонение ряда показателя.

По результатам теста Дики-Фулера было определено, что динамический ряд по агрегированному индикатору финансовых показателей системообразующих авиакомпаний России содержит единичный корень и является нестационарным.

Проведение BDS-теста позволило выявить, что динамический ряд агрегированного индикатора финансовых показателей российских авиаперевозчиков имеет нелинейные характеристики.

Тест ARCH-LM, который определяет наличие зависимости текущей волатильности от прошлых значений, показал, что волатильность проверяемого динамического ряда не связана с ее предыдущими значениями, а может выступать следствием хаотичной динамики переменной в целом.

Построение амплитуд преобразования Фурье по агрегированному индикатору финансовых показателей выявило наличие признаков мультичастотности, когда у временного ряда есть колебания по нескольким периодам.

Наконец, построение фазового портрета показало, что динамика агрегированного индикатора финансовых показателей российских авиакомпаний характеризуется значительными расхождениями в траекториях, высокой вариацией данных между периодами, а также разбросанностью точек данных. Наличие таких признаков свидетельствует о нерегулярности динамики агрегированного индикатора финансовых показателей.

Проанализировав проявление основных свойств физической турбулентности в плоскости экономики и финансов российских авиакомпаний по динамике агрегированного индикатора финансовых показателей за двадцатипятилетний период, можно заключить, что они функционируют именно в таких условиях⁵.

Иначе говоря, применительно к деятельности авиакомпаний РФ под экономической турбулентностью в настоящем диссертационном исследовании понимается состояние финансово-экономической среды авиаперевозчика, характеризующееся значительными колебаниями ряда экономических параметров (рентабельности, ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости), возникающими под воздействием совокупности внутренних и внешних факторов. Эти колебания носят

⁵ Следует отметить, что в контексте данного анализа не утверждается, что явления, характерные для описания физической турбулентности, являются аналогами явлений в экономике. Приведено уточнение понятия «экономической турбулентности» путем его сравнения с понятием в физике. Такое сравнение опирается, прежде всего, на семантико-логический анализ двух понятий.

хаотический (скачкообразный) характер и в таких условиях отличаются высокой степенью неопределенности (показатели характеризуются высокой волатильностью на коротких временных интервалах) вследствие нелинейности и непредсказуемости их динамики. В таких условиях деятельность авиационных компаний характеризуется повышенным уровнем нестабильности и наличием таких признаков, как нестационарность, нерегулярность, чувствительность к начальным условиям и мультичастотность.

Экономическая турбулентность российского авиационного рынка усиливает уязвимые стороны самого бизнеса, а именно сочетание низкой маржинальности с высокой долговой нагрузкой.

2. Систематизированы финансовые методы стабилизации деятельности авиационных компаний на уровне государства и корпораций, уточнена сущность и структура финансового механизма стабилизации и выявлена его взаимосвязь с финансовой устойчивостью.

Согласно Большому толковому словарю русского языка С. А. Кузнецова⁶, у слова «механизм» есть несколько значений: с одной стороны, механизм рассматривается как «внутреннее устройство, система чего-либо»; с другой стороны механизм описывается как «совокупность состояний и процессов, из которых складывается какое-либо физическое, химическое, физиологические, психологическое и т. п. явление». Встречается и отождествление понятия механизма с термином «методика».

Словарь финансово-экономических терминов под общей редакцией М. А. Эскиндарова определяет финансовый механизм как «совокупность видов, форм организации финансовых отношений, специфических методов формирования и использования финансовых ресурсов и способов их количественного определения»⁷. В этом определении также есть указание на то, что механизмом является совокупность методов или способов. В контексте финансов – это совокупность методов, способов и форм организации финансовых отношений и управления финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и использования.

В этом же словаре дается понятие «финансовая стабильность». Оно трактуется как «отсутствие резко выраженных финансовых диспропорций, финансовых шоков и паники в сфере государственных и муниципальных финансов, финансово-банковской системы при динамичном развитии экономики государства». Термин «стабильность» в некоторых экономических словарях синонимичен термину «финансовая

⁶ Кузнецов С. А. Большой толковый словарь русского языка / Санкт-Петербург: Норинт, 2000. – 1536 С.

⁷ Шаркова А. В., Килячков А.А., Маркина Е. В. и др. Словарь финансово-экономических терминов / под общ. ред. д.э.н., проф. М. А. Эскиндарова. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2015. – 1168 С.

устойчивость». Так, в Большом экономическом словаре А. Н. Азрилияна⁸ финансовая устойчивость понимается как «стабильность финансового положения, выражающаяся в сбалансированности финансов, достаточной ликвидности активов, наличии необходимых резервов». В основе этих определений лежат семантически равнозначные словосочетания: «отсутствие финансовых диспропорций» и «сбалансированность финансов».

Принято считать, что понятия устойчивости и стабильности имеют причинно-следственную связь. О. В. Савчина⁹ определяет, что «устойчивость является следствием, а стабильность – основой ее обеспечения. Устойчивым процесс развития может быть только тогда, когда имеется стабильность. И если стабильность обращена к сохранению потенциала, то устойчивость в большей степени апеллирует к его развитию».

В Большой российской энциклопедии¹⁰ стабилизация (от лат. *stabilis* – устойчивый) рассматривается как «приведение чего-либо в устойчивое состояние, изменение поведения системы, с тем чтобы после возникших нарушений в поведении вернуть ее в устойчивое состояние; придание чему-либо большей стойкости». Если механизм состоит из способов (методов) достижения чего-либо, а стабилизация – это сам процесс достижения (в нашем случае – достижения устойчивости), то целью финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний является достижение финансовой устойчивости перевозчика, позволяющей ему функционировать в условиях динамичного развития экономики и предотвращать угрозу возникновения финансовой несостоятельности (банкротства).

В литературе механизм стабилизации деятельности также трактуется как совокупность методов, направленных на обеспечение финансовой устойчивости. Так, по определению Л. А. Запорожцева, Ю. В. Марышева и Ю. В. Ткачева¹¹ под механизмом стабилизации понимается система мер, направленных на сохранение достигнутого финансового равновесия предприятия в долгосрочном периоде. В авиационной отрасли В. Б. Мариничев сформулировал концепцию стабилизации и восстановления эффективности авиапредприятий, описывая ее как совокупность экономических инструментов и организационных механизмов их

⁸ Азрилиян А.Н. и др. Большой экономический словарь: 24800 терминов / под ред. А.Н. Азрилияна. – 5. изд., перераб. и доп. – Москва: Ин-т новой экономики, 2002. – 1280 С.

⁹ Савчина О.В. Механизм стабилизации деятельности коммерческих банков РФ в кризисных условиях: на примере системообразующих банков: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Савчина Оксана Владимировна - М., 2013. - 187 с.

¹⁰ Портал Большой российской энциклопедии. [Электронный ресурс]. URL: <https://bigenc.ru/> (дата обращения: 01.2026).

¹¹ Запорожцева Л. А., Марышева Ю. В., Ткачева Ю. В. Формирование экономического механизма стабилизации деятельности предприятия. // Вестник Воронежского государственного университет инженерных технологий. - 2018. - №1 (80). – С. 267–272. DOI: <http://doi.org/10.20914/2310-1202-2018-1-267-272>.

применения, обеспечивающих проведение комплексных преобразований, необходимых для вывода предприятия из кризисного состояния, его адаптации к рыночным условиям и восстановления эффективности работы¹².

В работах В. В. Ковалева¹³, Т. А. Цыркуновой, Н. А. Соловьевой¹⁴, И. А. Щербаковой¹⁵, Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой¹⁶, Е. М. Роговой, Е. А. Ткаченко¹⁷, Ю. А. Долгих¹⁸ финансовый механизм рассматривается в широком смысле, а именно как «система чего-либо». Эта система состоит из определенных элементов: финансовых методов, финансовых рычагов, нормативной-правовой базы и информационного обеспечения.

Структуру финансового механизма стабилизации можно схематично представить следующим образом (см. Рисунок 1).



Рисунок 1. Структура финансового механизма стабилизации деятельности компании

Источник: [составлено автором].

В диссертационном исследовании рассматриваются, прежде всего, финансовые методы, обеспечивающие восстановление и долгосрочный рост

¹² Мариничев В.Б. Концепция стабилизации и восстановления эффективности деятельности авиапредприятия на этапах кризисного развития. // Научный вестник Московского государственного технического университета гражданской авиации. Серия: Менеджмент, экономика, финансы - 2006. - №106. - 3 С.

¹³ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 768 с: ил.

¹⁴ Цыркунова Т. А. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / Т. А. Цыркунова; Н. А. Соловьева; Краснояр. гос. торг.-экон. ин-т. – Красноярск, 2007. – 180 С.

¹⁵ Щербакова И. А. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / И. А. Щербакова. – Хабаровск : Изд-во ДВГУПС, 2005. – 91 с.

¹⁶ Берзон Н. И., Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: учебник / коллектив авторов; под ред. Н. И. Берзона и Т. В. Тепловой. – М.: КНОРУС, 2014. – 654 с. – (Бакалавриат).

¹⁷ Рогова Е. М. Финансовый менеджмент: учебник / Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко. – М. : Издательство Юрайт, 2011. – 540 с. – Серия: Основы наук.

¹⁸ Долгих Ю. А. Финансовый менеджмент : учебное пособие / Ю. А. Долгих, Т. В. Бакунова, Е. А. Трофимова, Е. С. Панфилова ; под ред. Ю. А. Долгих ; М-во науки и высшего образования РФ. – Екатеринбург : Изд-во Урал. Уни-та, 2021. – 118, [2] с.

финансовой устойчивости. При этом финансовые методы анализируются не в отрыве от остальных элементов финансового механизма стабилизации деятельности. Основу информационного обеспечения составляет система относительных финансовых показателей, а также информация о внешней среде авиакомпаний. Влияние рассматриваемых методов на финансовые рычаги (инструменты) воздействия также отражается там, где это возможно с точки зрения проведения такой оценки (доступности данных). Нормативно-правовая база представлена законами, постановлениями Правительства РФ, приказами и распоряжениями федеральных министерств и ведомств, методическими указаниями, а также управленческими документами организации.

В условиях пандемийного и санкционного кризисов к основным финансовым методам стабилизации деятельности авиационных компаний относились следующие (см. Рисунок 2).

Государственные

- Субсидирование
- Льготные кредиты под государственные гарантии
- Освобождение от налогов и льготное налогообложение
- Докапитализация
- Финансирование лизинга через ГТЛК и ФНБ
- Выкуп самолетов у иностранных лизингодателей
- Освобождение от страховых требований по иностранным самолетам
- Возврат акциза на авиатопливо

Корпоративные

- Реструктуризация долговых и лизинговых обязательств
- Привлечение акционерного капитала
- Совокупность методов по управлению кредитным риском
- Хеджирование валютных рисков
- Совокупность методов по управлению процентным риском
- Возвратные схемы лизинга
- Диверсификация финансовых инструментов
- Открытие С-счетов для проведения международных расчетов
- Реализация программ контроля за расходами
- Привлечение заемного капитала для реализации инвестиционных программ
- Совокупность методов по управлению кредитным портфелем
- Совокупность методов по управлению уровнем ликвидности

Рисунок 2. Финансовые методы стабилизации деятельности авиационных компаний

Источник: [составлено автором].

Таким образом, применительно к деятельности авиационных компаний финансовый механизм стабилизации – это совокупность

финансовых методов, направленных на финансовые рычаги воздействия для восстановления, удержания и улучшения финансовой устойчивости авиаперевозчика. Финансовые методы, используемые в процессе стабилизации деятельности авиакомпании, должны проводиться в соответствии с нормативно-правовой базой. Финансовые рычаги, на которые воздействуют финансовые методы, формируются на основе информации о внутренней и внешней среде авиакомпании. Эти составляющие финансового механизма стабилизации функционируют в условиях тесной взаимосвязи и взаимозависимости в процессе практической реализации указанного механизма.

Определения финансового механизма стабилизации в научной литературе связывают его с финансовой устойчивостью. Так, И. А. Бланк выделяет несколько этапов финансовой стабилизации компании в условиях неопределенности. На первом этапе осуществляется оперативный механизм финансовой стабилизации, который направлен на устранение неплатежеспособности¹⁹. На втором этапе применяется тактический механизм финансовой стабилизации, который включает систему мер по восстановлению до безопасного уровня финансовой устойчивости предприятия. Наконец, на последнем этапе разрабатывается стратегический механизм финансовой стабилизации. Его значение состоит в обеспечении высоких темпов устойчивого роста деятельности компании при одновременной нейтрализации угрозы ее банкротства в краткосрочной перспективе. Стратегический финансовый механизм стабилизации требуется для достижения полной финансовой устойчивости, которая имеет место быть только тогда, когда компания обеспечила длительное финансовое равновесие.

Таким образом, финансовый механизм стабилизации деятельности требуется, когда авиакомпания теряет финансовую устойчивость. В случае выявления ухудшения финансовой устойчивости применяются конкретные меры – на уровне самой авиакомпании, а при необходимости и на государственном уровне – для стабилизации ее работы. После восстановления устойчивости компания может вновь сосредоточиться на развитии. Именно систематический рост финансовых показателей в динамике обеспечивает долгосрочную финансовую устойчивость авиакомпании.

Поскольку диагностика финансовой устойчивости является первым этапом формирования финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний, определим, что подразумевается под финансовой устойчивостью.

Финансовая устойчивость имеет ряд ключевых принципов (критериев), а именно: динамичный характер, системность и

¹⁹ Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Эльга: Ника-Центр, 2004. – 656 С.

адаптивность²⁰. В исследовании Ю. А. Долгих автор выделяет четыре основных подхода к определению финансовой устойчивости. Представляется, что четвертый подход (системный) к определению финансовой устойчивости наиболее полно отражает сложность этой экономической категории. Системный подход определяет финансовую устойчивость как «способность предприятия в условиях изменяющейся среды бизнеса функционировать и развиваться, достигая поставленных целей с заданным интервалом возможных отклонений, и выполнять свои обязательства на основе эффективного формирования, распределения и использования финансовых ресурсов»²¹.

Учитывая изложенное, в работе деятельность авиакомпании, а также авиационной отрасли в целом, при воздействии дестабилизирующих факторов считается финансово устойчивой на заданном временном интервале относительно определенных показателей, если их значения остаются близкими к исходным или демонстрируют положительную динамику.

Поскольку целью финансового механизма стабилизации деятельности авиаперевозчиков является достижение финансовой устойчивости, предполагается, что инструмент оценки финансовой устойчивости и отслеживания ее в динамике позволяет выявить менее и более эффективные.

Для определения уровня финансовой устойчивости авиакомпаний используется комплекс ключевых финансовых показателей. Существуют методы оценки финансовой устойчивости, утвержденные на государственном уровне, а также методы, которые активно применяются в научной литературе. Однако для получения корректного представления об эффективности финансового механизма стабилизации необходимо, чтобы оценка финансовой устойчивости отражала действительное положение дел авиакомпаний. Для этого в работе проводится анализ методов по оценке финансовой устойчивости авиаперевозчиков.

3. Выявлены ограничения в применении существующих зарубежных и отечественных методик оценки финансовой устойчивости, позволяющих оценить эффективность финансового механизма стабилизации.

Существующие методические рекомендации по оценке финансово-экономического состояния авиаперевозчиков базируются на коэффициентном подходе. Традиционный коэффициентный метод имеет свои ограничения. В статье Е. И. Альтмана²² «Финансовые коэффициенты,

²⁰ Schinasi G.J. Defining Financial Stability. // IMF Working Paper. – 2004. – Vol. 187 – 19 P. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781451859546.001>.

²¹ Долгих Ю.А. Формирование и функционирование системы управления финансовой устойчивостью предприятия: дис... канд. экон. наук: 08.00.10 / Долгих Юлия Александровна – М., 2019. – 204 С.

²² Altman E.I., Drozdowska-Iwanicz M., Laitinen E., Suvas A. Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. // Journal of International Financial Management & Accounting. - 2016. - Vol. 28, №2. - P. 131-171. DOI: <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>.

дискриминантный анализ и прогнозирование корпоративного банкротства» автор выделяет несколько преимуществ многофакторного подхода перед традиционным коэффициентным методом:

- коэффициенты сами по себе не имеют высокой прогностической силы;
- многофакторные дискриминантные модели обладают более высокой точностью;
- многофакторный дискриминантный анализ имеет статистическую основу, что уменьшает субъективность и повышает надежность оценки.

В литературе модели прогнозирования вероятности банкротства используются для управления финансами компании в кризисных ситуациях. Поскольку в настоящее время существует значительное количество подобных моделей, выбор был осуществлен с учетом двух критериев²³: частота использования моделей в современной литературе и предварительная эффективность прогнозирования моделей.

Самой эффективной моделью среди рассмотренных является модель Пиларски (см. Рисунок 3). В настоящем исследовании для оценки финансовой устойчивости системообразующих авиапредприятий использована только официальная методика по оценке финансово-экономического состояния эксплуатантов воздушного транспорта Министерства транспорта РФ. Это связано с тем, что по существующим моделям прогнозирования вероятности банкротства результаты могут быть сложно интерпретируемыми: у всех рассмотренных моделей вероятность ошибки велика.

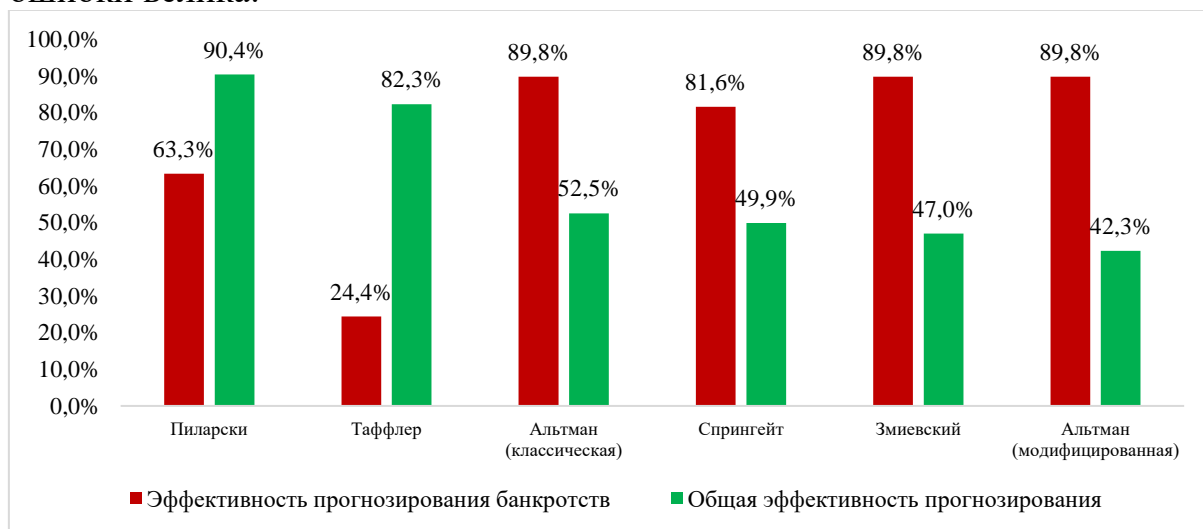


Рисунок 3. Средняя предварительная эффективность моделей прогнозирования вероятности банкротства по данным финансовой отчетности российских авиакомпаний в 1998–2024 гг., в %

Источник: [составлено автором по данным финансовой отчетности российских авиакомпаний по РСБУ].

²³ Павлинов Д.А., Савчина О.В. Финансовая устойчивость российских авиакомпаний в условиях экономической турбулентности. // Вестник Волгоградского государственного университета. - 2024. - №4 (26). - С. 144–161. DOI: <https://doi.org/10.15688/ek.jvolsu.2024.4.12>.

Инструмент оценки финансовой устойчивости используется для анализа результативности финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний.

Так, формула оценки эффективности финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний выглядит следующим образом:

$$\mathcal{E}_{\text{ФМ}} = \frac{\text{ФИН}_1}{\text{ФИН}_0} \quad (2)$$

где:

$\mathcal{E}_{\text{ФМ}}$ – эффективность финансового механизма стабилизации;

ФИН_0 – финансовая устойчивость авиакомпании без принятия государственных мер по стабилизации деятельности (базовый сценарий);

ФИН_1 – финансовая устойчивость авиакомпании после принятия государственных мер по стабилизации деятельности (фактический сценарий).

В случае, если $\mathcal{E}_{\text{ФМ}} > 1$, финансовый механизм стабилизации признается эффективным. Если $\mathcal{E}_{\text{ФМ}} = 1$, финансовый механизм стабилизации также признается эффективным. Если $\mathcal{E}_{\text{ФМ}} < 1$, финансовый механизм стабилизации деятельности признается неэффективным.

Эффективность финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний также предлагается оценивать посредством соотношения изменения уровня их финансовой устойчивости к затратам на реализацию данного механизма, то есть к сумме полученных авиаперевозчиком субсидий (при условии, что компания публикует такие данные в открытом доступе).

Формула расчета имеет следующий вид:

$$\mathcal{E}_{\text{ФМ}} = \frac{\text{ФИН}_1 - \text{ФИН}_0}{\sum C_i} \quad (3)$$

где:

$\mathcal{E}_{\text{ФМ}}$ – эффективность финансового механизма стабилизации;

ФИН_0 – финансовая устойчивость авиакомпании без принятия государственных мер по стабилизации деятельности (базовый сценарий);

ФИН_1 – финансовая устойчивость авиакомпании после принятия государственных мер по стабилизации деятельности (фактический сценарий).

C_i – сумма полученной авиакомпанией государственной финансовой поддержки.

Для построения базового сценария используется среднее значение показателя финансовой устойчивости авиакомпании в условиях отсутствия экономической турбулентности (2000–2007 гг., 2010–2013 гг., 2016–2019 гг.). Фактический сценарий представляет собой значение показателя финансовой устойчивости за 2024 год.

В результате формируется относительный показатель, отражающий прирост финансовой устойчивости авиаперевозчика при определенном уровне государственных расходов. Этот показатель имеет аналитическую ценность исключительно в сравнительном аспекте.

4. Систематизированы внутренние и внешние факторы, оказывающие негативное влияние на финансовую устойчивость авиационных компаний и требующих формирования финансового механизма стабилизации.

К основным внутренним и внешним причинам финансовой несостоятельности российских авиакомпаний относятся следующие: высокая долговая нагрузка, устаревший и/или недостаточный по размеру парк воздушных судов, макроэкономическая нестабильность, снижение пассажирского спроса, низкая рентабельность / хроническая убыточность, конкуренция со стороны крупных игроков, а также появление новых регуляторных требований / регуляторное давление.

Применение следующих методов финансового механизма стабилизации могло бы сохранить деятельность авиаперевозчиков-банкротов: реструктуризация долговых обязательств, привлечение акционерного капитала, диверсификация финансовых инструментов, субсидирование региональных перевозок, возврат акциза на авиатопливо, субсидии на репатриацию пассажиров обанкротившейся авиакомпании, инвестирование в программы обновления парка воздушных судов, реализация программы контроля за расходами, субсидирование перевозок в труднодоступные населенные пункты РФ, хеджирование валютных рисков, возвратные схемы лизинга, субсидирование социальных перевозок, финансирование лизинга через ГТЛК и ФНБ, управление доходностью через оптимизацию ценовой стратегии, льготное кредитование, льготное субсидирование региональных перевозок, управление себестоимостью перевозок, управление уровнем ликвидности, снижение зависимости денежных поступлений от ограниченного числа маршрутов (управление доходностью), консолидация активов и обязательств компании, реализация планируемых девелоперских проектов региональными властями.

Перечисленные методы активно применяются авиакомпаниями в условиях экономической турбулентности. Отсутствие банкротств на российском авиационном рынке с 2018 года косвенно подтверждает эффективность этих инструментов. Однако из этого не следует, что все авиаперевозчики РФ финансово устойчивы, и риски их банкротства минимальны.

Оценена финансовая устойчивость действующих системообразующих авиакомпаний по методическим рекомендациям Министерства транспорта РФ за период 2020–2024 гг. Для них выделены финансовые механизмы, способствующие поддержанию их устойчивого функционирования. В 2024 году системообразующие авиакомпании попадали в следующие категории и подкатегории финансовой устойчивости (см. Таблицу 1):

- прибыльная операционная модель и приемлемый уровень долга: Уральские авиалинии;
- прибыльная операционная модель и средний уровень долга:

Смартвиа, Северный Ветер, Победа²⁴;

– прибыльная операционная модель и высокий уровень долга:
Аэрофлот, Сибирь, ЮТэйр, Азимут, Ред Винг;

– убыточная операционная модель и высокий уровень долга:
Россия.

Таблица 1

**Показатели финансовой устойчивости российских
системообразующих авиакомпаний в 2024 году**

Авиакомпания	Рентабельность по ЕБИТДА	Отношение чистого долга к ЕБИТДА
ПАО «Аэрофлот»	3,1%	22,0
АО «Авиакомпания «Сибирь»	12,4%	11,8
ООО «Авиакомпания Победа»	40,0%	3,3
АО «Авиакомпания «Россия»	-7,7%	83,0
ОАО «Авиакомпания «Уральские авиалинии»	20,7%	1,8
ПАО «ЮТэйр»	3,2%	31,6
АО «Авиакомпания «Смартвиа»	18,3%	2,4
ООО «Северный Ветер»	12,0%	5,0
АО «Авиакомпания «Азимут»	13,6%	7,1
АО «Ред Вингс»	11,0%	13,2

Источник: [составлено автором по данным финансовой отчетности российских авиакомпаний по РСБУ].

В условиях беспрецедентных санкций основным финансовым механизмом стабилизации деятельности авиакомпаний являются меры государственной финансовой помощи. Именно благодаря субсидиям, выделенным государством, авиакомпании смогли выйти на рекордные значения прибыли, что косвенно подтверждает эффективность данного финансового механизма. Вместе с тем очевидно, что финансовая поддержка компаний со стороны государства в долгосрочной перспективе может привести к возникновению так называемого морального риска и ослаблению рыночной дисциплины.

²⁴ 2023 год.

5. Выявлены структурные сдвиги в показателях финансовой устойчивости авиакомпаний, возникающих в условиях экономической турбулентности. Определены приоритетные параметры, на которые должен быть направлен финансовый механизм стабилизации.

Экономическая турбулентность оказывает преимущественно отрицательное влияние на параметры финансовой устойчивости системообразующих авиакомпаний России. В таблице 2 представлено изменение трендов ключевых показателей финансовой устойчивости системообразующих авиакомпаний.

Таблица 2

Изменение трендов ключевых показателей финансовой устойчивости системообразующих авиакомпаний под влиянием дестабилизирующих факторов воздействия

Показатель	2000–2007	2000-2024
Операционная рентабельность по EBITDA	Операционная рентабельность по EBITDA= $0,00t+0,0842$	Операционная рентабельность по EBITDA= $-0,00t+0,08$
Финансовый рычаг	Финансовый рычаг= $-0,14t+2,06$	Финансовый рычаг= $0,45t+0,75$
Текущая ликвидность	Текущая ликвидность= $0,19t+0,64$	Текущая ликвидность= $-0,02t+1,62$
Оборачиваемость активов	Оборачиваемость активов= $0,02t+1,79$	Оборачиваемость активов= $-0,04t+2,19$

Источник: [составлено автором по данным финансовой отчетности российских авиакомпаний по РСБУ].

где:

t – порядковый номер года.

Структурные сдвиги в динамике показателей финансовой устойчивости преимущественно наблюдались в период пандемии COVID-19: рентабельность по EBITDA и финансовый рычаг системообразующих авиакомпаний на статистически значимом уровне сменили тренд развития. Переломной точкой в динамике ликвидности считается мировой финансовый кризис, а у оборачиваемости активов тренд существенно менялся дважды: в результате экономического кризиса 2014–2015 гг. и во время пандемийного кризиса.

Макроэкономическая нестабильность, наряду с высокой долговой нагрузкой и устареванием парка воздушных судов, являются основными проблемами в процессе обеспечения финансовой устойчивости авиакомпаний. Именно эти факторы выступали основными причинами финансовой несостоятельности авиаперевозчиков в прошлом. Это косвенно указывает на то, что нынешний финансовый механизм стабилизации успешен в обеспечении одного элемента финансовой устойчивости российских авиакомпаний – общей прибыльности деятельности. Однако во многом эта прибыльность создана искусственно. При устаревании парка и

медленных темпах по его восстановлению прибыльность деятельности будет утрачиваться, что приведет к проблемам в обслуживании долговой нагрузки высокого уровня.

6. Разработана и апробирована модель оценки финансовой устойчивости авиаперевозчиков и на ее основе оценена эффективность финансового механизма стабилизации. Предложены направления совершенствования финансового механизма стабилизации.

В условиях дефицита федерального бюджета в 2025–2027 гг. ожидается, что стабилизационные мероприятия по сохранению и росту финансовой устойчивости компаний российской авиаотрасли будут ограниченными по объему. Однако сложившаяся ситуация указывает на необходимость продления действующих государственных финансовых мер или разработки нового пакета стабилизационных мер.

Как было отмечено выше, основная уязвимая сторона финансового механизма стабилизации на сегодняшний день – долговая нагрузка авиакомпаний. Оптимальное соотношение чистого долга к EBITDA, согласно «Методическим рекомендациям по оценке финансово-экономического состояния эксплуатантов, выполняющих коммерческие воздушные перевозки» Министерства транспорта РФ, составляет 3. На сегодняшний день потребность в снижении долговых обязательств российских системообразующих авиакомпаний составляет 1,3 трлн рублей.

Снижение долговой нагрузки российских авиационных компаний возможно за счет внедрения государством следующих методов – составляющих финансового механизма стабилизации:

- снижение ставки налога на добавленную стоимость до 0% на всех внутренних маршрутах (на сегодняшний день такая ставка действует только на маршрутах в обход Москвы, в Калининград, на Дальний Восток). Высвобожденные средства авиаперевозчики могут направить на уменьшение уровня долговой нагрузки;

- выделение второго пакета финансовой помощи из средств ФНБ для страхового урегулирования с иностранными лизингодателями. По состоянию на 20 января 2026 года 21 самолет «Аэрофлота», 13 самолетов «Смартавиа», 20 самолетов «Северного Ветра», 10 самолетов «Победы», 1 самолет «России», 9 самолетов «Ред Вингса», 56 самолетов «Сибири», 32 самолета «Уральских авиалиний» и 24 самолета «ЮТэйра» еще числятся в Бермудском реестре воздушных судов²⁵. Это, во-первых, негативно сказывается на долговой нагрузке авиакомпаний, а во-вторых, ограничивает возможность переориентации этих самолетов на высокодоходные

²⁵ Bermuda Civil Aviation Authority. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bcaa.bm/> (дата обращения: 12.02.2026).

маршруты, прибыль с которых могла быть направлена на обслуживание долга в том числе;

– реструктуризация долговых обязательств с использованием ценных бумаг – наиболее вероятная мера поддержки в условиях дефицита федерального бюджета. Выкуп облигаций Правительством может быть направлен на устранение по меньшей мере точечных проблем, например, как в случае авиакомпании «Сибирь» в 2022 году – на реструктуризацию долгов, возникших из-за раскрытия покрытых лизинговых аккредитивов.

Достижение целевого норматива соотношения чистого долга к EBITDA также возможно за счет роста показателя EBITDA. Поскольку увеличение доходной составляющей авиакомпаний маловероятно в условиях снижения объема перевезенных пассажиров, государство может изменить подход к управлению расходной составляющей. Затраты на АвиаГСМ составляют до 30% от общих расходов авиаперевозчиков²⁶. Увеличение доли компенсируемой разницы между экспортной стоимостью авиакеросина и его фиксированной оптовой ценой в РФ с 65% до 75% позволит авиаперевозчикам покрыть часть увеличения стоимости услуг топливно-заправочных компаний.

Авторская модель оценки финансовой устойчивости разработана на основе прогнозирования вероятности их банкротства. Это связано с тем, что такие модели часто выступают в качестве финального, интегрального этапа анализа финансовой устойчивости.

Для выявления факторов, определяющих финансовую устойчивость авиакомпаний, был проанализирован 21 показатель. Итоговая модель включает три переменные: индекс прибыльности, индекс платежеспособности и отношение оборотного капитала к активам. Псевдокоэффициент детерминации составил 57,0%, что свидетельствует о высокой объяснительной способности модели. Она является статистически значимой на всех уровнях значимости. Коэффициенты статистически значимы на 95%-м уровне значимости (индекс платежеспособности, отношение оборотного капитала к активам) и 90%-м уровне значимости (индекс прибыльности). Средняя абсолютная ошибка модели составила 17,5%.

С помощью матрицы несоответствий рассчитаны такие показатели, как общая точность (88,4%), точность положительного прогноза (100,0%), полнота (82,2%) и специфичность (100,0%). Таким образом, модель пригодна для определения уровня финансовой устойчивости российских авиакомпаний.

Формула окончательной модели выглядит следующим образом (с учетом перехода от стандартизированных коэффициентов к изначальным):

$$D - \text{счёт} = 0,116359 - 3,221677 \times \text{PROFITINDEX} - 0,151138 \times \text{SOLVENCYINDEX} - 3,493082 \times \text{LIQUIDITYINDEX3} \quad (4)$$

²⁶ По данным АЭВТ на 2024 год.

Логистическая регрессия оценивает вероятность наступления события. Вероятность возникновения банкротства определяется по формуле:

$$p = \frac{1}{1+e^{-D_{\text{счет}}}} \quad (5)$$

В случае, если значение p выше 50%, авиакомпания считается банкротом. Если значение p ниже 50%, она признается финансово устойчивым авиаперевозчиком.

Для оценки влияния финансового механизма стабилизации деятельности авиакомпаний (а именно его эффективности) проведено сравнение среднего сводного индекса финансовой устойчивости в условиях отсутствия экономической турбулентности (2000–2007 гг., 2010–2013 гг., 2016–2019 гг.) и за 2024 год (см. Таблицу 3).

Таблица 3

Оценка эффективности финансового механизма стабилизации деятельности системообразующих российских авиакомпаний

Авиакомпания	ФИН (СР) ²⁷	ФИН (2024)	$\Delta(\text{ФИН}_{24} / \text{ФИН}_{19})$	Вывод
Аэрофлот	13,82%	53,11%	+284,4%	Меры неэффективны
Сибирь	26,82%	0,21%	-99,2%	Меры эффективны
Россия	62,41%	84,41%	+35,3%	Меры неэффективны
Уральские АЛ	35,22%	13,01%	-63,1%	Меры эффективны
ЮТэйр	28,47%	37,63%	+32,2%	Меры неэффективны
Победа	0,00%	16,16% ²⁸	0,0%	Меры неэффективны
Смартавиа	68,8%	0,31%	-99,6%	Меры эффективны
Северный Ветер	19,81%	0,00%	-100,0%	Меры эффективны
Азимут	90,95%	20,53%	-77,4%	Меры эффективны
Ред Вингс	31,48%	18,92%	-39,9%	Меры эффективны

Источник: [составлено автором по данным финансовой отчетности российских авиакомпаний по РСБУ].

Сравнение показателей финансовой устойчивости авиакомпаний в годы экономической стабильности и в 2024 году показывает, что, несмотря на кризисные события, некоторым системообразующим авиаперевозчикам России удалось не только сохранить уровень финансовой устойчивости, но и существенно улучшить его. Это свидетельствует о значительном вкладе мер финансовой помощи государства, а также о внутренней адаптации авиаперевозчиков в достижении стабилизации и повышении результативности деятельности.

Авиакомпании Группы «Аэрофлот», а также ПАО «ЮТэйр» в результате воздействия двух последних кризисов утратили финансовую устойчивость. Это, прежде всего, может быть связано с тем, что полетные программы Группы (в основном речь идет про «Аэрофлот»)

²⁷ Среднее значение в условиях отсутствия экономической турбулентности.

²⁸ 2023 год.

преимущественно включали международные направления, доля которых существенно сократилась с 2020 года. Кроме того, для авиакомпаний, входящих в Группу «Аэрофлот», сводный индекс финансовой устойчивости мог снизиться в большей степени по сравнению с другими системообразующими конкурентами вследствие высокой долговой нагрузки: на эти три авиакомпании приходится существенная часть самолетного парка отечественной авиации (43,3% по данным на сентябрь 2025 года).

В условиях снижающегося пассажиропотока в 2025–2026 гг. ожидается, что финансовая устойчивость авиакомпаний пострадает. Это в первую очередь касается авиакомпаний, которые не включены в перечень системообразующих. Системообразующие авиаперевозчики тоже будут отмечать снижение общей финансовой устойчивости, однако риск их банкротства крайне мал (за исключением ПАО «ЮТэйр»). К 2027–2028 гг. на фоне расширения самолетного парка отечественными воздушными судами финансовая устойчивость российских авиаперевозчиков стабилизируется.

Несмотря на эффективность финансового механизма стабилизации для остальных системообразующих авиакомпаний, в их деятельности также отмечается ряд проблем: низкая ликвидность, неэффективная дивидендная политика, высокий уровень прочих расходов и оценочных обязательств. Для этого корпоративный финансовый механизм стабилизации деятельности можно усовершенствовать дополнением такими финансовыми методами, как: конвертация долговых обязательств в собственный капитал, реструктуризация кредиторской задолженности, рефинансирование долгосрочных долговых обязательств, факторинг, ускорение оборачиваемости запасов, установление целевого норматива выплаты дивидендов, проведение жесткой кредитной политики по отношению к контрагентам, оптимизация ключевых статей себестоимости, дисконтирование дебиторской задолженности, диверсификация финансовых инструментов.

III. СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в рецензируемых журналах МБЦ Scopus:

1. Savchina O.V., Pavlinov D.A. (2024). Assessment of the Financial Stability of Airlines with Different Business Models before, during and after the COVID-19 Pandemic. // Finance: Theory and Practice. Vol. 28, № 1. P. 177-187.

Статьи в рецензируемых журналах перечня ВАК / перечня РУДН:

2. Павлинов Д.А., Савчина О.В. (2024). Оценка финансовой устойчивости авиакомпаний с различными бизнес-моделями до, во время и

после пандемии COVID-19. // Финансы: теория и практика. Т. 28, № 1. – С. 177–187. (К1).

3. Павлинов Д.А., Савчина О.В. Финансовая устойчивость российских авиакомпаний в условиях экономической турбулентности. // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия: Экономика. – 2024. Т. 26, № 4. – С. 144–161. (К1).

4. Павлинов Д.А., Савчина О.В. О применении модели Альтмана для оценки финансовой устойчивости российских авиакомпаний. // Транспортное дело России. – 2024. № 6. – С. 7–11. (К2).

Статьи в прочих изданиях:

5. Savchina O.V., Pavlinov D.A. (2023). Evaluation of the influence of the COVID-19 pandemic on the financial stability of airlines with different business models. // Proceedings of the 3rd Open Scientific Conference. P. 60.

Павлинов Дмитрий Алексеевич (Россия)

«Финансовый механизм стабилизации деятельности авиационных компаний в условиях экономической турбулентности»

Диссертация посвящена исследованию финансового механизма стабилизации деятельности авиационных компаний в условиях экономической турбулентности, разработке методического подхода к оценке его эффективности, а также нахождению возможных сценариев его совершенствования.

В исследовании уточнены понятия экономической турбулентности, финансовой устойчивости, финансового механизма стабилизации. Доказано, что возникновение экономической турбулентности приводит к структурным сдвигам всех параметров финансовой устойчивости системообразующих авиакомпаний. В результате проведенного анализа получены оценки финансовой устойчивости авиакомпаний и определен финансовый механизм стабилизации их деятельности. Разработана авторская модель оценки финансовой устойчивости авиаперевозчиков на основе прогнозирования вероятности банкротства. Используя ее, автор оценил эффективность финансового механизма стабилизации деятельности авиаперевозчиков по сводному индексу финансовой устойчивости и выявил направления его совершенствования.

Pavlinov Dmitriy Alekseevich (Russia)

«Financial stabilization mechanism of airlines in the context of economic turbulence»

The dissertation is devoted to researching the financial stabilization mechanism of airlines in the context of economic turbulence, developing a methodical approach to define the effectiveness of the financial stabilization mechanism and find possible scenarios for its improvement.

The study clarifies the concepts of economic turbulence, financial stability and the financial stabilization mechanism. It is demonstrated that the occurrence of economic turbulence causes structural changes of all parameters of the financial stability of too-big-to-fail airlines. As a result of the analysis, assessments of the financial stability of airlines were obtained and the financial stabilization mechanism was identified. A new model for assessing the financial stability of airlines was developed based on forecasting the probability of airline bankruptcy. Using this model, the author identified the effectiveness of the financial stabilization mechanism of airlines using a composite financial stability index and defined possible scenarios for its improvement.