

УДК 656.7:061.5:658.15 (043.2)

В.А. Василенко

МЕТОДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ АКТИВІВ АВІАПІДПРЕМСТВ ПІД ЧАС ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

Досліджено проблеми оцінки вартості активів авіапідприємства під час фінансово-економічної кризи та запропоновано підходи для підвищення інвестиційної привабливості авіакомпаній.

Ключові слова: авіапідприємства, вартість активів, інвестиційна привабливість, фінансово-економічна криза.

Исследованы проблемы оценки стоимости активов авиапредприятия во время финансово-экономического кризиса и предложены подходы для повышения инвестиционной привлекательности авиакомпаний.

Ключевые слова: авиапредприятие, стоимость активов, инвестиционная привлекательность, финансово-экономический кризис.

It is investigational problems of estimation of cost of assets of airentrprises during a financial-economic crisis and offered approach for the increase of investment attractiveness of airlines.

Keywords: airentrprises, cost of assets, investment attractiveness, financial-economic crisis.

Постановка проблеми. Тривалий час у вітчизняній економічній науці оцінка підприємства ототожнювалася з масштабом діяльності об'єкта, а для його характеристики використовувалися поняття розміру підприємства та його виробничої потужності. Практика оцінювання економічної одиниці при її придбанні чи поглинанні залишається емпіричною і спирається найчастіше на змішані методи оцінки, застосування яких є поширеним, і на консенсус сторін, об'єктом купівлі-продажу якої вона стає.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Варто зауважити, що в сучасній економічній літературі досить детально аналізуються проблеми використання методичних підходів до оцінки вартості бізнесу. В роботах вітчизняних та російських авторів цей аналіз здійснюється в контексті застосування традиційних методів оцінки.

Дослідження можливостей застосування моделей до оцінки вартості активів підприємств відображено в наукових публікаціях Н. Іванова, Н. Іванової, Н. Герасимова, Ю. Лахшия, В. Меладзе, І. Мунермана, А. Перевозчикова, А. Грегорі, П. Дешоу, Р. Слоана, Е. Хаттона та багатьох інших. Зовсім інша ситуація склалася в Україні під час фінансово-економічної кризи, в бухгалтерській звітності вітчизняних підприємств вартість активів дуже відрізняється від їх реальної ринкової вартості.

Невирішена частина загальної проблеми. Аналізуючи останні дослідження та публікації, в яких розглядається поставлена проблема, можна стверджувати, що питання реальної оцінки вартості активів авіапідприємства в умовах фінансово-економічної кризи є дуже важливим та актуальним. Підготовку до купівлі чи злиття потрібно починати з всебічної оцінки авіапідприємства у всіх напрямках: від фінансових показників до корпоративної культури.

Р. Хізріч та М. Пітерс описують три основні методи оцінки вартості підприємства при можливому злитті: оцінка активів, оцінка грошових надходжень та метод капіталізації доходу [5].

Н.Б. Рудик та Є.В. Семенкова пропонують оцінювати справедливу ринкову вартість підприємства у вигляді моделі, що прогнозує доходи і видатки підприємства на декілька років вперед. Ця модель повинна складатися з двох частин: прогнозу фінансових і виробничих показників та інформаційної частини [6].

Мета статті. Метою статті є висвітлення основних підходів до оцінки вартості авіапідприємств під впливом фінансово-економічної кризи.

Виклад основного матеріалу. Спад на світовому ринку авіаперевезень продовжується, але керівники авіакомпаній в середньому дивляться в майбутнє оптимістично. Про це свідчить опублікований Міжнародною асоціацією повітряного транспорту (IATA) галузевий «індекс упевненості» за третій квартал 2009 року [1]. IATA, з'ясувала, що 73% її членів вірять: з фінансової точки зору 2010 рік буде вдаліший, ніж поточний. Правда, уточнюють автори дослідження, «вдаліше» в даному випадку означає, що збитки будуть менші. Про отримання прибутку лідери ринку доки не мріють. Експерти IATA дотримуються тієї ж точки зору. По їх розрахунках, в 2009 році авіакомпанії світу зазнають сукупного збитку на 11 млрд. дол., а в 2010 році теж втратять - 4 млрд. доларів.

Світова цивільна авіація в третьому кварталі 2009 року працювала в тяжких умовах [2]. Основні показники ділової активності, якщо не рахувати об'ємів пасажирських перевезень, помітно не покращали. Стабілізація об'ємів не привела до збільшення доходів авіакомпаній. Конкуренція і високі експлуатаційні витрати як і раніше роблять фінансове положення провідних світових авіаперевізників нестійким.

В той же час, як відзначають авіакомпанії, хоча проблеми не зникають, але їх гострота зменшується. Доходи продовжують падати, але повільніше, ніж на початку року. Пасажиропотік вже перестав зменшуватися. Зважаючи на ознаки деякого поліпшення світової економічної ситуації в цілому, авіакомпанії чекають, що протягом 2010 року тенденція зміниться і об'єми перевезень почнуть зростати. Вже наголошується збільшення комерційного завантаження (цей показник при збереженні кількості пасажирів можна поліпшити, виводячи з експлуатації «зайві» повітряні судна). Це дозволить авіакомпаніям сподіватися, що і прибутковість їх роботи незабаром піде вгору.

В умовах фінансово-економічної кризи багатьом авіакомпаніям, заради виживання, доведеться повністю або частково продавати активи. Потенційні покупці користуються ситуацією, що склалася, і диктують свої умови, отримуючи авіакомпаній практично за безцінь. Для того, щоб вітчизняним авіакомпаніям не залишитися в програвшій, їм потрібно зрозуміти логіку інвестора.

Відповідно до міжнародних стандартів, оцінка вартості бізнесу (підприємства) – це акт чи процес формування умовиводу оцінювача та підрахунку вартості бізнесу, цілісного майнового комплексу або пов'язаних з ним прав [3]. Загалом при визначенні вартості підприємства використовуються три основні підходи – витратний, порівняльний та дохідний.

Обґрунтовуючи вибір необхідних методів для проведення процесу оцінки авіапідприємства, потрібно враховувати переваги та недоліки кожного підходу і методу, вони представлені в табл. 1.

Таблиця 1. - Переваги та недоліки підходів до оцінки вартості авіапідприємств

Підхід	Переваги	Недоліки
1. Прибутковий	<ul style="list-style-type: none"> - враховує майбутні очікування; - враховує ринковий аспект (через ставку дисконту); - враховує економічне застаріння. 	<ul style="list-style-type: none"> - трудомісткість прогнозування; - результати мають імовірнісний характер.
2. Порівняльний	<ul style="list-style-type: none"> - цілком ринковий метод; - відображає реальне співвідношення попиту та пропозиції, практику угод. 	<ul style="list-style-type: none"> - заснований на минулому без урахування майбутніх очікувань; - вимагає великого числа виправлень; - труднощі зі збиранням необхідної інформації.
3. Витратний	<ul style="list-style-type: none"> - ґрунтується на реально існуючих активах; - єдино можливий для деяких видів авіапідприємств. 	<ul style="list-style-type: none"> - не враховує вартість деяких нематеріальних активів; - не враховує майбутні очікування; - не враховує ефективність використання активів.

Методи оцінки вартості активів авіапідприємства під час кризи і в умовах стабільності відрізняються пріоритетністю того або іншого підходу для інвестора.

У випадку прибуткового підходу для того, хто бажає його придбати на першому плані є потенційна прибутковість активу, перспективи його розвитку та ін. Даний підхід включає два методи оцінки вартості бізнесу - метод дисконтування грошових потоків і метод капіталізації прибутку. Оскільки ці методи передбачають прогнозування (оцінку) величини грошових потоків авіапідприємства (cash flow), їх актуальність в умовах фінансово-економічної кризи сумнівна. Тому інвестори навряд чи будуть в такий період в першу чергу орієнтуватися на подібні методи, оскільки грошові потоки авіакомпаній в подібних умовах значно скорочуються або перетворюються на негативні значення.

Другий класичний підхід до оцінки вартості компаній - порівняльний. Він визначає вартість авіапідприємства на підставі порівняння з ціною аналогічних активів на ринку (виходячи з останніх прилюдних операцій). За словами експертів, сьогодні деякі інвестори починають більше орієнтуватися саме на цей метод (оскільки операцій по перепродажу активів стало вистачати для того, щоб провести необхідне порівняння). Правда, професійні оцінювачі підкреслюють, що в період фінансово-економічної кризи цей метод швидше починає працювати як запускаючий механізм ринкового падіння, причому часто панічного.

Третій підхід в оцінці - витратний - розглядає вартість акцій авіакомпаній з точки зору понесених витрат. Вартість акцій признається рівній вартості активів авіапідприємства, що залишилися після погашення всіх зобов'язань.

Саме цей підхід в умовах глобальної фінансово-економічної кризи називають єдино прийнятним [4]. А саме - метод чистих активів (оцінка ринкової вартості всіх активів за винятком ринкової вартості всіх зобов'язань виходячи з припущення про збереження діяльності авіакомпанії) і метод вартості ліквідації (оцінка ринкової вартості всіх активів виходячи з припущення про їх раціональний розпродаж в процесі ліквідації за вирахуванням витрат, пов'язаних з ліквідацією авіакомпанії).

Цей підхід вважатиметься для покупця найменш ризиковим (тому що вартість авіакомпанії визначається після вирахування всіх зобов'язань) і найбільш легким для розрахунків (в порівнянні з іншими). Для стратегічних же інвесторів, на думку експертів, яким буде цікаво і далі розвивати авіапідприємство, найбільш прийнятним, швидше за все, залишатиметься прибутковий підхід до оцінки. Відповідно, вони звертатимуть увагу на передбачуваний розмір майбутнього прибутку авіакомпанії, її потребу в капіталі і стратегічну значущість об'єкту покупки в масштабах всього бізнесу.

Ще один чинник, який стає особливо актуальним і популярним при оцінці авіаційної діяльності сьогодні, - скрупульозний макроекономічний і галузевий аналіз. З формальної точки зору він став ключовим елементом оцінки, на базі якого будуються основні прогнози оцінювача.

Практично завжди, а в умовах фінансово-економічної кризи особливо, враховуються не лише вказані вище традиційні методи оцінки, але і психологія цінних очікувань, які можуть формуватися у потенційних покупців.

Очікування можливого подальшого зниження ціни буде формувати у покупця стійкий намір діждатися «дна», а у продавця - бути «еластичним за ціною», тобто йти на цінні поступки покупцеві, аби продати дорожче сьогодні, ніж в майбутньому.

Висновки та пропозиції. Окрім психологічного моменту в ході оцінки вартості авіакомпанії слід брати до уваги величину таких нематеріальних активів, як «надійність», «знак найвищої якості наданих послуг» та ін. Тобто всі елементи, що роблять авіапослуги впізнаними в очах споживачів в порівнянні з аналогічними послугами інших авіакомпаній.

Найважливіше - не довести авіакомпанію до крайньої точки, а потім, упевнившись, що проблеми такі не вирішувальні, приступати до пошуку партнерів. Починати процес потрібно заздалегідь, коли проблеми видно, але ще немає їх руйнівного впливу на авіапідприємство. Позитивно на вартості авіакомпанії може відбитися і реструктуризація заборгованості хоч би на час пошуку інвесторів, а також залучення інвестиційних банкірів для організації продажу.

Як ні що інше підвищує вартість активів авіапідприємства професіоналізм менеджменту. Тому наявність чіткого плану виведення бізнесу з тяжкої кризової ситуації є коштовною перевагою в очах інвестора.

ЛІТЕРАТУРА

- 1) IATA Economics / AIRLINES FINANCIAL MONITOR / September-October 2009 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.iata.org/NR/rdonlyres/CB5F7250-989E-4F1C-BD50-D444DBD1C6F4/0/AirlinesFinancialMonitorOct09.pdf>
- 2) IATA Economics / IATA ECONOMIC BRIEFING PASSENGER AND FREIGHT FORECASTS 2007 TO 2011 [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.iata.org/NR/rdonlyres/E0EEDB73-EA00-494E-9408-2B83AFF33A7D/0/traffic_forecast_2007_2011.pdf
- 3) Федонін О.С., Ретіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка [Текст]: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2004. – 316 с.
- 4) Феррис К. Оценка стоимости компании. Как избежать ошибок при приобретении [Текст] / К. Феррис, Б. Пети - М.: Вильямс, 2003. 256 с.
- 5) Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство, или как завести собственное дело и добиться успеха [Текст]. – М., 1992.
- 6) Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2000.