

РОЗРОБКА КРИТЕРІВ ЯКОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ДЛЯ АВІАТРАНСПОРТНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯКІ СТВОРЮЮТЬСЯ

Розгляд критеріїв якості, за допомогою яких можна оцінити інвестиційну діяльність на підприємствах які створюються.

Постановка проблеми. Жодне підприємство у світі на даний час не працює за рахунок повного використання власних коштів, так як розвиток технологій призведе до щоденного покращення, що призводить до нестачі власних коштів і вимагає додаткового фінансування.

Довгостроковість і велика вартість авіаційної техніки розглядає окупність інвестиційних проектів не менш ніж 10 років, що мало зацікавлює сучасного інвестора вкладати інвестиційні ресурси на український авіатранспортний ринок. Також відсутність чіткого управління, вміння управити інвестиційним процесом невизначеність з власниками сучасних авіапідприємств стримує інвесторів від вкладання інвестицій в цю галузь.

Метою є проведення розробка якісних критеріїв інвестиційної діяльності для авіатранспортних підприємств на етапі їх створення та використання статистичного аналізу для оцінки інвестиційної привабливості авіатранспортного підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема функціонування авіатранспортної галузі і здійснення інвестиційної діяльності в ній знайшла своє висвітлення у наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців. Зокрема з вітчизняних вчених, можна зазначити роботи Матвєєва В.В., Щелкунова В.І., Загорулько В.М., Кулаєва Ю.Ф., Сич Є.М. та ін.

Виклад основного матеріалу. На даний час, стратегія розвитку сучасних вітчизняних авіатранспортних підприємств повинна формуватися на умовах переходу від анклавного утворення в рамках національних границь з абсолютним домінуванням держави в активах і орієнтацією переважно на бюджетні інвестиції, до моделі відкритої галузі, яка розширює зв'язки з провідними авіаційними корпораціями світу. Такі тенденції викликають створення нових авіатранспортних підприємств і створення авіаційних корпорацій.

Тому слід розглянути і розробити критерії оцінки якості інвестиційних ресурсів при процесі створення нового авіапідприємства.

У таблиці 1, пропонується перелік критеріїв оцінки ефективності інвестиційних коштів на етапі створення структур і визначення правил їх роботи.

Етап створення авіаструктур і визначення правил їх роботи

| Етап роботи | Критерії ефективності | Показники ефективності (неефективності) |
|--|--|---|
| Створення, реорганізація авіатранспортної галузі | Якість цілепологання | Наявність нормативних Організаційно-розпорядчих документів, які визначають цілі, задачі чи очікувані результати роботи галузі |
| | | Ступень погодженості, відповідність цілей, задач і результатів, наявність чи відсутність внутрішніх протиріч |
| | | Наявність і вимірюваність показників виконання задач і досягнення цілей |
| | Якість організації роботи за досягненням цілей | Наявність нормативних і організаційно-розпорядчих документів, які визначають цілі, задачі і очікувані результати роботи органів регулювання і організацій |
| | | Наявність управлінського обліку, що дозволяє розподілити ресурси за задачами і забезпечити контроль досягнення результатів |
| | | Наявність планів роботи, їх відповідності цілям і задачам даного органу і галузі в цілому. Наявність і результативність контролю реалізації планів |
| Регламентация роботи з інвестиційним ресурсами | Повнота і якість регламентації | Достатність дотримання нормативів для отримання результату вимагаємої якості чи для надійного отримання кращого результату |
| | | Відсутність негативних побічних ефектів дотримання встановлених вимог чи їх наявність і вираженість |

Наступним етапом є етап формування і використання інвестиційних коштів
таблиця 2.

Таблиця 2.

Планування формування та використання інвестиційних коштів

| Етап роботи | Критерії ефективності | Показники ефективності (неефективності) |
|-------------|-----------------------|---|
| | Якість | Наявність цілей, задач і очікуваних |

| | | |
|--|---|---|
| | цілепологання | результатів Ступень погодженості, відповідність цілей, задач і результатів, наявність чи відсутність внутрішніх протиріч Наявність і вимірюваність показників досягнення цілей, наявність і повнота інформації про початковий стан проблемної області |
| | Якість організації досягнення цілі | Наявність і адекватність системи контролю ходу і проміжних результатів реалізації, коригування програм Наявність та вимірюваність показників виконання задач |
| | Якість планування (формування програми) | Достатність програмних дій для досягнення програми Необхідність програмних дій для досягнення цілей програми Результативність і економність програмних дій Ймовірність і вираженість чи відсутність негативних побічних ефектів реалізації програмних дій Узгодити за строками взаємопов'язані дії Повний облік коштів, спрямованих на реалізацію програми |
| Оподаткування | Забезпечити повноту сплати податків | Наявність чи відсутність можливостей мінімізації податкових платежів. |
| | Відсутність негативних побічних результатів | Наявність і вираженість чи відсутність негативного впливу на соціально-економічну ситуацію системи платежів у бюджет |
| Проектування бюджету | Обумовленість показників бюджету | Відсутність чи наявність і вираженість відхилення пропонуємих показників бюджету від відповідних запланованому фінансуванню програмних дій і нормативних витрат |
| Підготовка проекту кошторису доходів і витрат інвестуємого | Обґрунтованість показників кошторису | Відсутність чи наявність і вираженість відхилення пропонуємих показників кошторису від відповідних запланованому фінансуванню програмних дій і нормативним витратам |

Другим етапом є етап, виконання бюджету, управління і розподілу інвестиційних ресурсів (табл. 3)

Таблиця 3.

В залежності від напрямку, виду використання інвестиційних коштів

| | Критерії ефективності | Показники ефективності (неефективності) |
|-----------------------------------|---|---|
| Отримання доходів | Повнота отримання коштів | Відношення обсягу отриманих коштів до обсягу коштів, який можливо було б отримати (у відповідності з базою обкладаємих платежів, що мається та діючими ставками (тарифами) з урахуванням наданих пільг по оподаткуванню) |
| | Відсутність негативних побічних результатів | Відсутність чи наявність та величина невиробничих витрат інвестиційних коштів у зв'язку з відшкодуванням збитків, пов'язаних з неправомірними діями органів управління |
| Розподіл інвестиційних коштів | Повнота розподілу коштів | Відсутність затримок розподілу інвестиційних коштів за отримувачами (сума коштів×строк затримки) |
| | | Частина несвоєчасно розподілених коштів у загальному обсязі розподілу коштів – за групами в залежності від часу затримки |
| | Беззбитковість розподілу коштів | Відсутність чи наявність та величина повернення інвестиційних коштів інвестору, пов'язана з виділенням коштів у обсязі, що перевищує потреби у фінансуванні (сума коштів×строк надходження в розпорядження отримувача без використання) |
| | | Частина невикористаних коштів в загальному обсязі фінансування |
| Використання інвестиційних коштів | Повнота використання коштів | Відсутність чи наявність та величина довгострокового надходження інвестиційних коштів без використання (сума коштів×строк надходження без використання) |
| | Збереженість інвестиційних коштів | Відсутність чи наявність та величина втрат інвестиційних ресурсів внаслідок банкрутства |
| | | Частина втрачених коштів у загальному обсязі використаних коштів (у звітний, чи контролюємий період) |
| | | |

| | | |
|--|--|---|
| Реалізація цільових програм | Досягнення цілей програми | Відповідність фактичних результатів реалізації цільової програми очікуваним (які передбачені програмою) |
| | Ступень досягнення необхідного (заданого) результату | Обсяги необхідних (запланованих) та виконаних робіт |
| | | Обсяг невиконаних робіт, недоотриманої продукції, неоказаних послуг |
| | | Частка (%) виконання плану |
| | Відповідність витрат отриманим результатам | Додаткові результати, які б можна було б отримати при більш економному використанні коштів |
| | | Об'єм надлишково витрачених коштів |
| | Повнота та своєчасність використання коштів | Відсутність чи наявність та величина затримок розподілу інвестиційних ресурсів за підрозділами |
| | | Відсутність чи наявність та величина довгострокового надходження інвестиційних ресурсів без руху на рахунках кінцевих отримувачів |
| | | Відсутність чи наявність і величина простоїв придбаної техніки, невикористання результатів робіт |
| | | Відсутність негативних побічних результатів |
| Капітальні вкладення інвестиційних ресурсів | Досягнення результату | Завершеність робіт: закінчення будівництва, введення у експлуатацію, створення всього передбаченого комплексу; впровадження результатів НДР, НДДКР – відсутність чи наявність та обсяги витрат на незавершені роботи, закінчення роботи, додаткові витрати на забезпечення збереження незакінчених об'єктів |
| | | Відповідність отриманих результатів встановленим вимогам (екологічним, гігієнічним, пожежній безпеці, правилам оформлення НДР та НДДКР та ін.) |
| | Відповідність витрат отриманим результатам | Різниця у обсягах використаних коштів на отримання аналогічних результатів даної та іншими організаціями |
| Різниця у обсягах використання коштів на отримання аналогічних результатів даної | | |

| | | |
|--|---|---|
| | | <p>організації у різні періоди часу у співставних умовах</p> <p>Додаткові результати (результати більш високої якості), які б могли бути отримані при більш ефективному використанні коштів.</p> <p>Обсяг надлишково витрачених коштів (також, витрати на придбання продукції, на відповідаючої функціональному призначенню чи вимогам, виплати комісійних посередникам більше ніж у даному випадку).</p> |
| | Повнота та своєчасність використання коштів | <p>Відсутність чи наявність та величина затримок розподілу інвестиційних ресурсів по ієрархії виконання.</p> <p>Відсутність чи наявність і довготривалість інвестиційних коштів без руху на рахунках отримувачів</p> <p>Відсутність чи наявність та величина повернення коштів інвестору у зв'язку з утворення залишків на рахунках отримувачів інвестиційних ресурсів</p> |
| Поточне використання інвестиційних ресурсів | Отримання результатів необхідної якості | Відповідність придбаної продукції та послуг встановленим вимогам якості та безпеки, можливість їх використання |
| | Відповідність витрат отриманим результатам | Різниця у обсягах використаних коштів на отримання аналогічних результатів даної чи іншими організаціями |
| | | Різниця у обсягах використовуваних коштів на отримання аналогічних результатів даної організації у різні періоди часу у співставних умовах |
| | | Додаткові результати (результати більш високої якості), які б могли бути отримані при більш ефективному використанні коштів |
| | | Обсяг надлишково витрачених коштів |
| | Повнота та своєчасність використання ресурсів | Відсутність чи наявність та величина затримок розподілу інвестиційних ресурсів по нижчестоящим розпорядникам і отримувачем ресурсів |
| Використання інвестиційної власності з метою | Прибутковість | Прибутковість використання майна у порівнянні з аналогічними випадками для даного виду майна, періоду часу, галузі і регіону |

| | | |
|--|--|---|
| отримання прибутку | Відповідність витрат отриманим результатам | Різниця в обсягах використаних коштів на отримання аналогічних результатів даної і іншими організаціями |
| | | Різниця в обсягах використання коштів на отримання аналогічних результатів даної організації у різні періоди часу у співставних умовах |
| | | Додаткові кошти, які б могли бути отримані при більш ефективному використанні інвестиційних ресурсів |
| Повнота і відсутність надлишковості у використанні майна | | Відсутність чи наявність та величина невикористаного майна |
| | | Відсутність чи наявність та величина неповного забезпечення інвестиційним майном виконання цільових задач та функцій |
| Забезпечення збереженості майна | | Відсутність чи наявність та величини втрати майна, зниження експлуатаційних характеристик в наслідок неналежного збереження чи експлуатації |

Таблиця 4.

В залежності від типу організації

| | Критерії ефективності | Показники ефективності (неефективності) |
|--|---|---|
| Акціонерні товариства за участі держави, суб'єктів держави. Державні та бюджетні підприємства. | Відповідність фактично досягнутих величин показників економічної ефективності діяльності затвердженим | Виручка нетто від продажу товарів, продукції, робіт, послуг (за мінусом ПДВ, акцизів та аналогічних обов'язкових платежів) – різниця і співвідношення між фактичними та встановленими показниками |
| | | Чистий прибуток – різниця і співвідношення між фактичними та встановленими показниками |
| | | Дивіденди, які повинні бути перераховані у державний бюджет - різниця і співвідношення між фактичними та встановленими показниками |
| | | Чисті активи - різниця і співвідношення між фактичними та встановленими показниками |
| | Привабливість даного | Динаміка попиту на виробляемі |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>сегменту ринку</p> | <p>товари, роботи послуги та прогноз його зміни</p> <p>Прибутковість сегменту ринку і прогноз його зміни</p> <p>Рівень конкуренції, можливість витіснення конкурентами</p> |
| | <p>Положення на ринку</p> | <p>Рентабельність також дохід на акцію, відношення ринкової ціни акції до доходу на акцію (в динаміці, у порівнянні з аналогічними організаціями)</p> <p>Рівень задоволення споживачів (в динаміці, у порівнянні з аналогічними організаціями, прогноз змін з урахуванням тенденцій зміни попиту)</p> <p>Динаміка частки ринку</p> <p>Імідж організації</p> |
| | <p>Внутрішньоорганізаційна ефективність</p> | <p>Продуктивність ((в динаміці, у порівнянні з аналогічними організаціями)</p> <p>Економність (витрати на одиницю продукції, роботи чи послуги в динаміці та у порівнянні з аналогами; відсутність/наявність простоїв, дублювання,, виконання безрезультатної, не використаної у подальшому роботі)</p> <p>Фінансова стійкість</p> <p>Використання ресурсів</p> <p>Динаміка стану основних фондів</p> <p>Кадрове забезпечення та перспективи його зміни (також привабливість організації з точки зору працевлаштування)</p> <p>Рівень динаміки дебіторської заборгованості, стягнення дебіторської заборгованості</p> <p>Рівень динаміки дебіторської заборгованості та додаткові витрати пов'язані з кредиторською заборгованістю</p> |

| | | |
|---|---|--|
| | | (факти залучення кредитів при наявності достатньої кількості власних коштів) |
| | Доцільність даної форми використання державних коштів | Економічна чи інша переважність збереження акцій у державній власності у порівнянні з їх продажем |
| | Негативні побічні результати | Втрати, проблеми, погрози |
| | | Необхідні роботи з нормалізації ситуації |
| | | Необхідні витрати на нормалізацію ситуації |
| Галузь (територіальний комплекс) в цілому | Економність управління | Частка витрат на забезпечення функціонування органів управління в загальній сумі розходів на функціонування галузі |

Крім наведених критеріїв, останнім часом, для оцінки інвестиційної привабливості авіа структур використовується статистичний аналіз операцій купівлі-продажу бізнесу, здійснених в цивільній авіації. Досвід практичної оцінки авіаційного бізнесу, накопичений в галузевій консалтинговій організації "науково-методичний Центр "Аэропрогресс"", дозволили вивести формулу, справедливу при розрахунку ринкової вартості авіакомпанії як закритого, так і відкритого типів[6]:

$$P = k \times S \pm \Delta \quad (1)$$

де P - ринкова вартість всієї авіакомпанії;

S- річний дохід оцінюваної авіакомпанії;

k - мультиплікатор "ціна/дохід", визначуваний статистично (на сьогоднішній день він складає 0,75-0,8); Δ - коректуючі оцінку поправки, що підвищують або знижують ринкову вартість авіакомпанії.

Формула була виведена при оцінці майна, відчужуваного в рамках процедур банкрутства об'єднаних авіазагонів, авіакомпаній і аеропортів. Це були виставлені на продаж майнові комплекси підприємств у формі відкритих акціонерних суспільств і державних унітарних підприємств. В даному випадку на вартість бізнесу впливають різноспрямовані чинники. З одного боку, купуючи майновий комплекс в ході процедури банкрутства, покупець враховує, що його фінансову стійкість необхідно відновити, а це пов'язано з додатковими витратами, що відчутно знижують вартість бізнесу в очах покупця. В той же час через банкрутство інвестор отримує повний контроль над бізнесом, який при цьому звільняється від колишніх боргів (всі борги залишаються на старому юридичному обличчі). Таким чином, покупець отримує повний контроль над підприємством, вільним від фінансової передісторії, що в російських умовах

істотно підвищує ринкову вартість бізнесу.

Досвідченим (статистичним) шляхом було встановлено, що дія вказаних вище за два різноспрямовані чинники практично компенсує один одного і тому вартість компанії, що не проходила через процедуру банкрутства, також можна обчислити, використовуючи приведений вище мультиплікатор до. Для цього були проаналізовані дані UTAir і "Аерофлоту" (зі всіх російських авіакомпаній акції тільки цих перевізників проходили ринкове котирування). Через величину ринкової капіталізації вказаних компаній (котирувальна вартість акції, помножена на кількість випущених звичайних акцій) і відомі за професійними інформаційними джерелами в області оцінної діяльності коефіцієнти знижок (за неконтрольний (міноритарний) пакет акцій, недостатню інформаційну прозорість компаній і недостатню ліквідність акцій) була відновлена ринкова оцінка вартості компанії в цілому, яка, як і раніше, була зіставлена з її річною виручкою. Отримані результати практично співпали з ринковими оцінками вартості компаній, розрахованими на основі приведеного вище мультиплікатора 1с. Розрахунки на основі мультиплікатора до показали, що погрішність формули (1) в середньому складає $D \pm 15\%$ і, як правило, не перевищує 30-40% від отриманої на основі мультиплікатора оцінки ринкової вартості бізнесу (майна).

Висновки. Найбільш істотними чинниками, що роблять знижуючий вплив на оцінку величини вартості бізнесу (майнового комплексу), є:

- дія "адміністративного ресурсу", що обмежує свободу доступу (конкуренцію) покупців до участі в операції (лобіювання впливових регіональних властей на користь якої-небудь фірми-фаворита);

- негативний прогноз про перспективні умови функціонування бізнесу (високі ризики виникнення конфліктних ситуацій, перешкод при переоформленні сертифікатів, ліцензій, контрактів після зміни власника), що знижує ринкову оцінку вартості бізнесу практично до сумарної ринкової вартості його чистих активів (майна);

- обтяження операції купівлі/продажу додатковими соціальними і фінансовими зобов'язаннями, перехідними до покупця, що може понизити ринкову оцінку вартості бізнесу нижче за сумарну ринкову вартість його чистих активів (майна).

Найбільш істотними чинниками, що роблять вплив, що підвищує, на оцінку величини вартості бізнесу (майнового комплексу), є:

- регіональні особливості функціонування бізнесу (наприклад, в сезерних регіонах), пов'язані з додатковою потребою в дорогій забезпечуючій інфраструктурі, при обмеженні виробничого завантаження (прибутковості) бізнесу (майнового комплексу) соціально-економічними і демографічними регіональними чинниками;

- перехідні до покупця стійкі конкурентні переваги бізнесу (експлуатованого майнового комплексу), пов'язані з чинниками його монополізму і "розкрученості" (освоєний, стійкий і захищений ліцензіями і

монополюними перевагами бізнес, що стабільно забезпечує підвищену рентабельність), в даному випадку ринкова оцінка вартості бізнесу перевищує сумарну ринкову вартість його чистих активів (майна);

– високоефективна управлінська технологія менеджменту і маркетингу, освоєна підприємством, і відповідна ефективна управлінська команда є найважливішими чинниками підвищення вартості (капіталізації) бізнесу, що забезпечують істотне перевищення його ринкової вартості над сумарною ринковою вартістю чистих активів (майна).

Мультиплікатор до вказує, що сьогодні ринкова вартість російської авіакомпанії в середньому дорівнює виручці за дев'ять-десять місяців роботи перевізника. Дослідження західних аналітиків показують, що в деяких галузях вартість бізнесу рівна виручці за 9-10 місяців, тоді як в інших (наприклад, вартість бізнесу нафтової компанії) - за один-два роки. Такий розкид пояснюється відмінністю рівнів рентабельності підприємств різних галузей. Отриманий статистично мультиплікатор до носить галузевий характер і застосовний тільки в конкретній галузі і країні при існуючій сьогодні "середньостатистичній" ситуації на ринку.

Розрахунки, побудовані на мультиплікаторові, дають ціновий орієнтир - уявлення про ринкову вартість компанії; вони могли б бути інформаційно корисними для представників держави при відчуженні державного майна і приватизації держпакетів.

Список літератури

1. Басюк Т. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств// Економіка України, 1999. - №12. – С.84-87.
2. Матвеев В.В. Удосконалення процесів формування власності на повітряному транспорті: Дис... канд. екон. наук: 08.07.04 / Національний авіаційний ун-т. — К., 2002. — 183 с.
3. www.airport-borispol.kiev.ua – офіційний сайт АП „Бориспіль”
4. www.aerosvit.ua – офіційний сайт АК „Аеросвіт”
5. www.aeroflot.ru – офіційний сайт АК „Аерофлот – російські авіалінії”