

О. М. БОГУШКО (Інститут економіки та менеджменту Національного авіаційного університету, Київ)

## ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ АВІАКОМПАНІЙ В УКРАЇНІ

В статті проаналізовано сучасні тенденції формування позикового капіталу авіакомпаній України. Відзначено основні джерела формування позикового капіталу, які, на сьогодні, характерні для підприємств авіаційної галузі.

В статті проведено аналіз тенденцій формування заємного капіталу авіакомпаній України. Определены основные источники формирования заемного капитала, которые сегодня характерны для предприятий авиационной отрасли.

Tendencies of forming the debt capital of Ukraine airlines were analyzed in the article. The major sources of forming the debt capital in aviation were also covered.

### Постановка проблеми

На сучасному етапі розвитку економіки країни слід відмітити динамічне зростання попиту на повітряні перевезення. Темпи зростання ринку пасажирських авіаперевезень значно перевищують середньосвітові та залишаються найшвидшими з-поміж всіх видів транспорту. Однак, не дивлячись на позитивну динаміку основних показників пасажирських регулярних перевезень на міжнародних лініях, українські авіакомпанії загалом не витримують паритету з іноземними авіакомпаніями як за обсягами перевезень, так і за частотою виконання рейсів. Передумовами для успішного конкурентного протистояння залишаються пошук необхідних додаткових коштів і подальша координація дій серед українських перевізників. В сучасних умовах саме забезпечення авіакомпаній технологічними, виробничими, комерційними ресурсами дасть змогу посилити конкурентоздатність вітчизняних авіаперевізників на світових ринках і, як наслідок, всієї національної авіатранспортної галузі.

Дослідження основних джерел формування позикового капіталу як складової частини загального аналізу сучасних тенденцій формування капіталу авіакомпаній є не тільки актуальним, але і необхідним.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Питання можливості використання позикового капіталу на підприємствах та джерела його формування давно обговорюються серед вчених і практиків, серед яких: Г. Дж. Александер, Дж. Брейлі, С. Ф. Брігхем, Дж. Ван Хорн та ін. Є розробки вітчизняних авторів, до них відносяться: І. О. Бланк, О. Д. Василик, А. М. Под-

дєрьогін, О. С. Стоянова, В. М. Суторміна, Г. Б. Поляк, О. О. Терещенко.

### Невирішена раніше частина загальної проблеми

Проте постійні зміни в економіці України взагалі, а також зміни у функціонуванні авіакомпаній зокрема, вимагають подальших досліджень.

### Мета статті

Метою статті є аналіз основних тенденцій формування позикового капіталу авіакомпаній України та визначення ефективності використання позикового капіталу, враховуючи специфіку галузі.

### Викладання основного матеріалу

На сьогодні діяльність авіаційної галузі забезпечують 88 авіакомпаній різних форм власності, що мають сертифікат експлуатанта та 30 аеропортів, а також ряд інших спеціалізованих підприємств. Управління повітряним рухом в зоні відповідальності України здійснює ДП ОПР «Украерорух» [2].

На сучасному етапі розвитку економіки країни слід відмітити, перш за все, динамічне зростання попиту на повітряні перевезення після тривалого спаду, що мав місце в Україні в 1992-1999 рр. Темпи зростання ринку пасажирських авіаперевезень значно перевищують середньосвітові та залишаються найшвидшими з-поміж усіх видів транспорту. Досягнення більшістю вітчизняних авіапідприємств стійких позитивних результатів стало можливим лише після реалізації пріоритетних завдань, таких як

забезпечення доступності, розвинутості та безпеки авіаційної інфраструктури. Загалом станом на 2008 р. пасажирські перевезення здійснюються 36 вітчизняними авіакомпаніями. За період 01.01.2008 р. – 01.07.2008 р. загальна кількість здійснених літаками вітчизняних авіакомпаній пасажирських та вантажних комерційних рейсів склала 47,3 тисяч (проти 42,5 тис. за I півріччя 2007 р.), з яких 25,9 тисяч (проти 22,2 тис.) виконано на міжнародних та внутрішніх маршрутах на регулярній основі. За оперативними даними число пасажирів, які скористались послугами українських авіаперевізників за цей період, досягло 2,7 млн осіб (тоді як чотири роки тому ця цифра була вдвічі меншою), при цьому 1,9 млн пасажирів перевезли авіакомпанії-лідери: «Аеросвіт», «Міжнародні авіалінії України», «Донбасаеро» та «Дніпроавіа», з яких майже 54 відсотка – це пасажирів міжнародних регулярних рейсів [3]. При цьому слід зазначити, що стабільність та безпеку діяльності цивільної авіації створюють насамперед «Аеросвіт» та «Міжнародні авіалінії України» – авіакомпанії з високими стандартами якості, які займають першу та другу позиції у вітчизняному рейтингу пасажирських авіакомпаній-перевізників. Саме їх економічне становище та технічне оснащення в першу чергу визначають поточний та перспективний стан галузі.

Однак, не дивлячись на позитивну динаміку основних показників пасажирських регулярних перевезень на міжнародних лініях, українські авіакомпанії загалом не витримують паритету з іноземними авіакомпаніями як за обсягами перевезень, так і за частотою виконання рейсів. Останнім часом загальні обсяги перевезень пасажирів іноземними авіакомпаніями в середньому на 50 % перевищують обсяги перевезень вітчизняними авіакомпаніями, а на деяких напрямках перевага іноземних перевізників ще вагоміша. Так, значна перевага іноземних авіакомпаній спостерігається на ринках перевезень між Україною та Росією, Грузією, Австрією, Чехією, Німеччиною, Францією, Угорщиною, Польщею, Великобританією, Ізраїлем, Туреччиною, Нідерландами та США. Викликає занепокоєння ситуація, яка склалася на ринку перевезень між Україною та країнами Балтії, де повністю домінують авіакомпанії «Lithuanian Airlines», «Air Baltic» та «Estonian Air», з цього року новим швейцарським авіаперевізником «Flybabo» розпочато виконання рейсів за маршрутом Женева – Київ, відновила виконання регулярних польотів до Кісва з Копенгагену авіакомпанія «SAS», румунський авіаперевіз-

ник «Carpatair» започаткував виконання польотів за маршрутами Бухарест – Київ та Тімішоара – Київ, а туніська авіакомпанія «TunisAir» – за маршрутом Монастир – Київ. Сьогодні до України виконують регулярні польоти 44 авіакомпанії з 31 країни світу за 92 маршрутами. Кількість обслугованих польотів, виконаних літаками та вертольотами авіакомпаній України, склала 41,6 тис. проти 134,4 тис. іноземних авіакомпаній [2].

Пошук додаткових коштів і подальша координація дій серед українських перевізників залишаються передумовами для успішного конкурентного протистояння. В сучасних умовах саме забезпечення авіакомпаній технологічними, виробничими, комерційними ресурсами дасть змогу посилити конкурентоздатність вітчизняних авіаперевізників на світових ринках і, як наслідок, всієї національної авіатранспортної галузі.

Визначальними напрямками роботи авіаційних підприємств, які гарантують сьогоднішній стабільний розвиток всієї галузі, є, насамперед, впровадження нових заходів із забезпечення безпеки польотів та європейських стандартів обслуговування, подальша модернізація та оновлення парку повітряних суден, розвиток мережі маршрутів вітчизняних авіакомпаній, розширення географії міжнародних та внутрішніх польотів, тому виникає необхідність в залученні додаткових коштів, що здатні забезпечити потреби підприємств галузі.

Досліджуючи досвід формування позикового капіталу авіапідприємств України необхідно зазначити – історично так склалося, що в період економічної кризи часів перебудови сфера формування позикового капіталу авіапідприємств виявилася найбільш вразливою. Зумовлено було це, по-перше, тим, що процес формування позикового капіталу був деформований ще в періоди зростання, стабілізації та стагнації економічного розвитку, тобто ще до початку 1991 р. По-друге, високі темпи інфляції та неймовірне зростання цін (тарифів) призвело до зниження життєвого рівня населення і, тим самим, до зменшення попиту на продукцію, в тому числі на послуги авіапідприємств, що значно зменшило можливості інвестування і кредитування авіакомпаній. По-третє, в період переходу до ринкових умов господарювання держава втратила свою регулюючу функцію, пов'язану із стимулюванням розвитку авіапідприємств, не дивлячись на те, що авіапідприємства, в основному, мали державну форму власності [1].

Аналіз тенденцій формування позикового капіталу авіапідприємств України протягом багатьох років показав, що довгострокові кредити банків до 2003 р. в галузі майже не використовувались. Випуск облігацій навіть теоретично на авіаційному транспорті не розроблявся. Авіапідприємствам не було сенсу брати кредити, розраховуватися за них власними прибутками. Основна причина цього полягала в тому, що у відповідності з програмою розвитку підприємств авіаційної галузі, для ліквідації диспропорцій в попиті і можливостях його задоволення в окремому регіоні, виділялися централізовані державні кошти, які можливо було використати не відшкодовуючи.

В сучасних умовах господарювання авіапідприємств роль позикових коштів постійно зростає. Якщо ще у 2001-2003 рр. за рахунок перенесеної вартості основного капіталу, тобто за рахунок амортизації, а також за рахунок прибутку і державних гарантій можливо було покрити всі витрати на розширення і розвиток авіакомпаній, то на сучасному етапі розвитку підприємств авіаційної галузі, для оновлення парку і організації належних умов функціонування компаній, коштів отриманих за рахунок прибутку або амортизації явно недостатньо. Окрім того, прибуток можна вважати джерелом додатково необхідних коштів лише для високорентабельних авіапідприємств. Вагомою причиною зазначеної ситуації є репресивний характер чинної податкової системи, яка спонукає надмірне вилучення коштів з прибутку авіапідприємств [5].

Таким чином, авіапідприємства почали залучати довгострокові кредити, питома вага яких в джерелах формування позикового капіталу невпинно зростає. Розглядаючи позикові джерела з позиції стимулювання ефективного функціонування авіапідприємств, необхідно враховувати, що привабливість кредитів залежить від процентної ставки, масштабів кредитування, умов і термінів погашення боргових зобов'язань. Взагалі, використання кредитних коштів забезпечує скорочення податкових платежів, виходячи з того, що сума відсотків, які сплачуються за кредит, входить до валових витрат авіапідприємства, зменшуючи його оподаткований прибуток. Отже, при зростанні обсягів кредиту, з одного боку, знижується сума доходів авіапідприємства у зв'язку з необхідністю повернення боргу і відсотків за кредит, а з іншого – збільшується економія власних коштів і підвищується капіталовіддача внаслідок впровадження більш досконалої і ефективної авіаційної техніки.

Відносно емісії облігацій слід зазначити, що в Україні фондовий ринок тільки зароджується, але втішає той факт, що первинний ринок цінних паперів вже сформовано. Особливістю первинного ринку є те, що на ньому реалізуються нові випуски цінних паперів і кошти інвестора отримує безпосередньо емітент цих паперів. На сьогодні в Україні емісію цінних паперів можуть здійснювати: уряд, органи місцевого самоврядування, юридичні особи всіх форм власності, а також фізичні особи за окремими видами фінансових зобов'язань. На вторинному ринку цінних паперів здійснюється обіг вже розміщених фондових інструментів. Основна функція цього ринку полягає в забезпеченні обігу раніше емітованих цінних паперів, тобто забезпечення обміну фондових інструментів між інвесторами. Метою вторинного ринку є створення механізму для швидкого переміщення цінних паперів від одного власника до іншого, що підвищує ліквідність і доходність цінних паперів. Отже, існує нерозривний зв'язок між первинним і вторинним ринками цінних паперів: на первинному – емітують, реалізують і розміщують нові випуски цінних паперів, на вторинному – забезпечується ефективний обіг раніше емітованих цінних паперів. Наявність вторинного ринку цінних паперів є необхідністю для функціонування фондового ринку та підприємницької діяльності. Залучення позикових коштів через емісію облігацій пов'язане з ризиком для авіапідприємств, адже, на відміну від залучення кредитів, емісія облігацій не передбачає повного погашення боргу у визначені терміни, тому що рівень доходу за облігаціями завжди має прогнозний характер. Разом з тим, емісія облігацій прямо залежить від того, чи буде інвестиційний проект реалізовано сповна і чи задовольняє очікування його доходності (прибутковості). При протилежному результаті авіапідприємство може втратити приналежність фондового ринку [1].

При дестабілізації економічної системи залучення позикових коштів ускладнюється, тоді як потреба в них надзвичайно загострюється, і розв'язання цього об'єктивного протиріччя обумовлює подальші перспективи економічної системи. Ця проблема характерна не тільки для економіки України: досвід країн, що спираються на розвинені традиції і сталий досвід підприємництва, засвідчує, що періоди економічного занепаду, як правило, супроводжуються затуханням кредитної діяльності, а її поживлення на стадії стабілізації досягається спеціальними заходами державного втручання та заохочення [4]. Для економіки нашої держави завдання

ускладнюється у зв'язку з тим, що арсенал необхідних заходів не напрацьований достатньою мірою, а сфери їх прикладення остаточно не визначені.

Так, прикладом гострої необхідності в коштах і неефективності існуючих механізмів формування позикових коштів виступають спроби оновити парк повітряних суден компанією «Авіалінії України», яка протягом останніх років зовсім припинила своє існування. Аналізуючи історію спроб «Авіаліній України» придбати в лізинг сучасну авіаційну техніку, необхідно зазначити наступне: парк компанії станом на 2000 р. складала застарілі, дорогі в експлуатації Іл-62М, Ту-154М і Ту-134, ще в 1995 – 1997 рр. «Авіалінії ...», відповідно до тендера, проведеного КМУ, оформили всі документи на придбання двох далекомагістральних Boeing 767-200 і трьох середньомагістральних А-320-200 (Boeing 767 споживає вдвічі менше пального, аніж Ту-154М, що підкреслює доцільність оновлення парку, зважаючи на світові ціни на паливо), проте уряд України відмовився надати гарантії і проект не було реалізовано; плани щодо придбання в лізинг сучасних машин з'явилися й пізніше, але жоден із них не був доведений до кінця; авіакомпанія так і не спромоглась знайти кошти на оновлення парку і працювати, як повноцінна авіакомпанія [7].

Дослідження світового ринку авіаперевезень доводять, що в усьому світі більшість літаків продається за лізинговими схемами. На жаль, невдалий досвід роботи державної лізингової компанії «Укртранслізинг» показав, що без потужних фінансових партнерів при організації лізингових схем не обійтись. Тому в Україні продаж літаків здійснюється за підтримкою компанії JP Morgan Europe і швейцарського банку Credit Swiss First Boston, які співпрацюють з вітчизняними комерційними банками та вітчизняними авіавиробниками, обслуговуючи лізингові проекти щодо інвестування виробництва й продажу літаків (проекти передбачають залучення декілька мільярдів доларів) [8].

Лізингові проекти в Україні здійснюються не лише з використанням банківського капіталу та капіталу іноземних інвесторів; так на початку 2008 р. авіакомпанією «Львівські авіалінії» було підписано контракт з авіакомпанією «Аеросвіт» щодо надання останньому в оренду літака Як-42 на літню програму [9]. Взагалі з 16 літаків, які зараз експлуатує авіакомпанія «Аеросвіт», у її власності знаходиться лише один, інші 15 експлуатуються за лізинговими договорами (операційний лізинг сухий, тобто в лізинг беруться лише літаки без екіпажу).

Досліджуючи основні тенденції формування позикового капіталу авіакомпаніями України, слід звернути увагу на досвід авіакомпанії-лідера «Міжнародні авіалінії України», яка стала першою в Україні авіакомпанією, що поповнила свій флот вантажним літаком Boeing 737-300SF, підписавши угоду про лізинг з компанією GE Commercial Aviation Services (GECAS). Наявність вантажного літака Boeing 737-300SF дозволила авіакомпанії «Міжнародні авіалінії України» долучити до своєї мережі вантажоперевезень транзитний аеропорт Льєж, а також деякі східні напрямки, крім цього, незважаючи на витрати по обслуговуванню даної лізингової угоди, експлуатація Boeing 737-300SF сприяла збільшенню прибутку та зміцненню «Міжнародними авіалініями України» лідируючих позицій на українському ринку, оскільки завдяки своїй економічності та екологічним показникам цей літак дозволяє значно зменшити витрати на експлуатацію та технічне обслуговування. Враховуючи свій вдалий досвід, а також попит на послуги вантажоперевезень, авіакомпанія «Міжнародні авіалінії України» наприкінці 2009 р. планує взяти у лізинг ще один вантажний літак Boeing 737-300SF [10].

Лізингова схема з придбання Boeing 737-300SF – не єдиний яскравий витяг з кредитної історії авіакомпанії «Міжнародні Авіалінії України», так у березні 2008 р. банк «Фінанси та Кредит» відкрив кредитну лінію на суму 40 млн грн [11], ці кошти були необхідні компанії задля оснащення Boeing 737 вінглетами, а також впровадження технології купівлі електронних квитків. Таким чином, «Міжнародні Авіалінії України» стали першою авіакомпанією на пострадянському просторі та однією з перших у Європі, що прийняла рішення про встановлення вінглетів на авіалайнерах Боїнг 737-500 та 737-300, які вона експлуатує. Важливим результатом цього нововведення є збільшення паливної ефективності, що актуально у світлі стрімкого зростання цін на енергоносії; використання вінглетів також дозволить скоротити витрати, пов'язані з технічним обслуговуванням літаків. Аналізуючи витяги з кредитної історії авіакомпанії «Міжнародні Авіалінії України», можна зробити цілком обґрунтований висновок щодо ефективності залучення позикового капіталу не лише для оновлення та модернізації парку, а і впровадження новітніх технологій в господарську діяльність авіакомпанії.

Розглядаючи кредитну історію авіаперевізника «Дніпроавіа», можна спостерігати також

оновлення парку за рахунок позикових коштів. Так, на початку 2008 р. «Дніпроавіа» придбала, використовуючи позикові інвестиції, надані комерційним банком «Приватбанк», літак 1993 р. випуску Boeing 737-400 [12]. На жаль, вартість угоди «Дніпроавіа» не розголошує, але все пак ми маємо приклад позикового інвестування.

Таким чином, авіапідприємства для прийняття рішень щодо формування позикового капіталу можуть розглядати декілька варіантів, серед яких використання кредиторської заборгованості; покриття недостатніх коштів позиковим капіталом з подальшими відсотковими платежами й поверненням основного кредитного боргу; залучення коштів, яких не вистачає, шляхом емісії облігацій; залучення коштів сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів у формі позикового інвестування або ж коштів у вигляді державного кредиту.

Звичайно, національна економіка України, як і підприємства авіаційної галузі, може виходити з кризи і оновлювати свій основний капітал за рахунок власних резервів, але термін цього процесу може тривати близько 20 років. Було б доцільніше, враховуючи досвід розвинутих країн, створити сприятливі умови та побудувати механізм формування позикового капіталу, впровадити позиковий капітал особливо у вигляді кредитних ліній, овердрафту, вексельних програм, лізингу та товарного кредиту для розвитку підприємств авіаційної галузі.

### Висновки

Узагальнюючи вищезазначене, можна зробити наступний висновок:

- посилення конкурентоздатності авіакомпаній і, як наслідок, всієї національної авіатранспортної галузі в цілому (підвищення рівня рентабельності компаній, збільшення обсягів авіаперевезень, розширення мережі польотів, підвищення доступності авіаційного транспорту для мешканців України та інших країн); надання послуг, що за рівнем якості відповідають продуктові провідних світових авіаперевізників (підвищення привабливості України як транзитної держави, розвиток аеропортів); сприяння збалансованому економічному, соціальному, технологічному та інвестиційному розвитку України, включаючи східний регіон країни; створення нових робочих місць в авіаційному транспорті і суміжних галузях економіки можливо досягти лише при залученні в економіку галузі необхідних коштів, як власного, так і позикового характеру. Використання позикових коштів при організації господарської діяльності авіакомпаній України лише сприяє стабілізації

економічного становища галузі, підвищенню ефективності діяльності, а також приросту доходів. Окрім цього, враховуючи ефективність експлуатації конкретних типів літаків, а також внутрішню економічну політику, кожна авіакомпанія має можливість вибрати найефективніше для неї джерело фінансування підтримання або розширення своєї діяльності, придбання пального, оновлення парку, введення сучасних ІТ-технологій, розширення спектру високотехнологічних продуктів, застосування індивідуальних підходів до кожного пасажира тощо.

Таким чином, проблема формування позикового капіталу підприємств авіаційної галузі не може бути вирішена без подальшого дослідження структури побудови механізму формування позикового капіталу, побудови функціонально-цільової схеми взаємодії функціональних підсистем, підсистем забезпечення та економічних важелів, що діють при здійсненні господарської діяльності авіакомпаній, комплекс яких повинен бути направлений на забезпечення досягнення цілей авіакомпанії будь-якого порядку.

### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Дороніна, М. С. Управління економічними та соціальними процесами підприємства [Текст] : монографія / М. С. Дороніна. – Х.: Вид-во ХДЕУ, 2002. – 432 с.
2. Офіційний сайт Державіаслужби України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [//www.avia.gov.ua](http://www.avia.gov.ua)
3. Статистичний щорічник України за 2007 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України ; за ред. О. Г. Осауленка. – К.: Техніка, 2008. – 598 с.
4. Гарнер, Д. Привлечение капитала [Текст] / Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Конвей. – пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 2004. – 464 с.
5. Троцький, Г. Кредити у сні й наяву [Текст] / Г. Троцький, І. Неєлов // Бізнес. – 2007. – № 6. – С. 12-13.
6. Encarta World English Dictionary [Текст]. – New York: St. Martin's Press, 2003. – 1109 p.
7. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.dt.ua](http://www.dt.ua)
8. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.news.finance.ua](http://www.news.finance.ua)
9. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.asko.kiev.ua](http://www.asko.kiev.ua)
10. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.flyuia.com](http://www.flyuia.com)
11. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.Fin.Org.ua](http://www.Fin.Org.ua)
12. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [www.dniproavia.com](http://www.dniproavia.com)

Надійшла до редколегії 24.04.2009.

Прийнята до друку 29.04.2009.