



ОЦЕНКА НА ФИНАНСОВАТА ЕФЕКТИВНОСТ НА ЕВРОПЕЙСКИ АВИОКОМПАНИИ ПО МЕТОДА НА ДЮПОН

Йовко Йоцев
iiozvez@air.bg

*Асоциация на българските авиокомпании, гр. София, летище София, сграда на ИВТ
БЪЛГАРИЯ*

Ключови думи:

възвръщаемост върху общите активи – измерва цялостната ефективност на управлението по отношение на генерирането на печалба с наличните активи;

мултипликатор на финансовия левъридж – отношение на общите активи на фирмата и собствения капитал;

възвръщаемост върху собствения капитал – нетните приходи на компанията като процент от собствения капитал.

Резюме: В условията на икономическа криза в Европа авиокомпаниите правят всичко възможно да подобрят своята финансова ефективност, за да могат да останат на пазара на въздушните превози. Често пъти за успеха на авиокомпаниите се съди по броя на превозените пътници и/или обема на превозените товари, както и по пазарния им дял. Рядко, обаче, се търси отговор на въпроса как биха се сравнили две авиокомпании като инициативи, които да възвръщат вложените в тях средства. Методът на Дюпон придобива все по-голяма популярност като начин за оценка на финансовата ефективност на предприятия от всеки един отрасъл на икономиката. Той може да бъде приложен и при авиокомпании, като получените резултати дават обективна основа за извършване на сравнения между авиокомпаниите.

УВОД

Рейтинговите агенции непрекъснато извършват оценка на финансовата ефективност на авиокомпаниите. Тези рейтинги се използват от потенциалните инвеститори, за да обосноват своя избор в коя авиокомпания да вложат парите си, било то като портфейлни или като преки инвестиции.

Критериите, по които се извършва оценката на авиокомпаниите са различни, но като цяло всички те допринасят да се изгради коректен профил на съответния превозвач по отношение основно на бизнес риска и финансовия риск. Един от критериите за оценка на финансовата стабилност на авиокомпаниите е Възвръщаемостта върху собствения капитал или както е известен в англоезичната литература Return on equity (ROE). Това е един от показателите, който носи в себе си значителна информация за финансовата стабилност на една авиокомпания, но за изграждане на смислен цялостен профил на превозвача е необходимо да се вземат предвид и много други критерии.

Възвръщаемостта върху собствения капитал дава възможност и за бързо сравнение по отношение на финансовата ефективност между две авиокомпании, дори тогава, когато оперират по различен модел – като класически превозвачи или като нискоразходни превозвачи.

МОДЕЛЪТ НА ДЮПОН ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВАТА ЕФЕКТИВНОСТ

Моделът на Дюпон в крайна сметка извежда като краен резултат Възвръщаемостта върху собствения капитал. Неговото предимство, обаче, е че достига до този резултат като го формира като произведение от три компонента:

- Нетен процент печалба (Net profit margin);
- Оборот на общите активи (total asset turnover);
- Мултипликатор на финансовия левъридж (financial leverage multiplier).

Тези три компонента дават възможност да се направи по-задълбочен анализ на финансовото състояние на авиокомпанията.

На фиг. 1 е представена формулата, по която се извършва пресмятането на стойността на Възвръщаемостта върху собствения капитал, а на фигура 2 цялостната методика за анализа на Дюпон¹.

Фигура 1.

$$\text{Възвръщаемост на собствения капитал \% (ROA)} = \frac{\text{Печалба за акционерите с право на глас}}{\text{Приходи от продажби}} \times \frac{\text{Приходи от продажби}}{\text{Общо активи}} \times \text{Мултипликатор на финансовия левъридж}$$

Възвръщаемост на общите активи (ROA)

ПРИЛАГАНЕ НА СИСТЕМАТА НА ДЮПОН ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ФИНАНСОВАТА ЕФЕКТИВНОСТ НА КОНКРЕТНИ АВИОКОМПАНИИ

В настоящата разработка системата на Дюпон е приложена за изчисляване на Възвръщаемостта на собствения капитал на 6 европейски авиокомпании, две от които са български. Данните за авиокомпанията по отделните параметри са взети от годишните финансови отчети за 2013г., публикувани от самите авиокомпании.

Предмет на разработката не са конкретните резултати от изчисленията, а по-скоро методиката на анализа на Дюпон, както и възможностите, които този анализ предлага. Направените изчисления са само момента снимка на финансовото състояние на авиокомпанията, без да се търсят тенденции в промяната на това състояние.

По тази причина двете български авиокомпании не са показани със своите имена, а за целите на разработката са посочени като Българска авиокомпания 1 и Българска авиокомпания 2. Двете български авиокомпании извършват основно пътнически превози.

Чуждестранните авиокомпании са представени чрез Луфтханза – един от най-успешните класически превозвачи в Европа, двата най-големи нискоразходни превоз-

¹ Схемата е превод с незначителни изменения от Principles of managerial finance, 13th edition Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter.

вачи на нашия континент - Ryanair и EasyJet, както и Aegean, която има по-скоро хибриден модел на функциониране между тези на класически и нискоразходен превозвач.

Фигура.2

Система на Дюпон за анализ на финансовата ефективност на компания

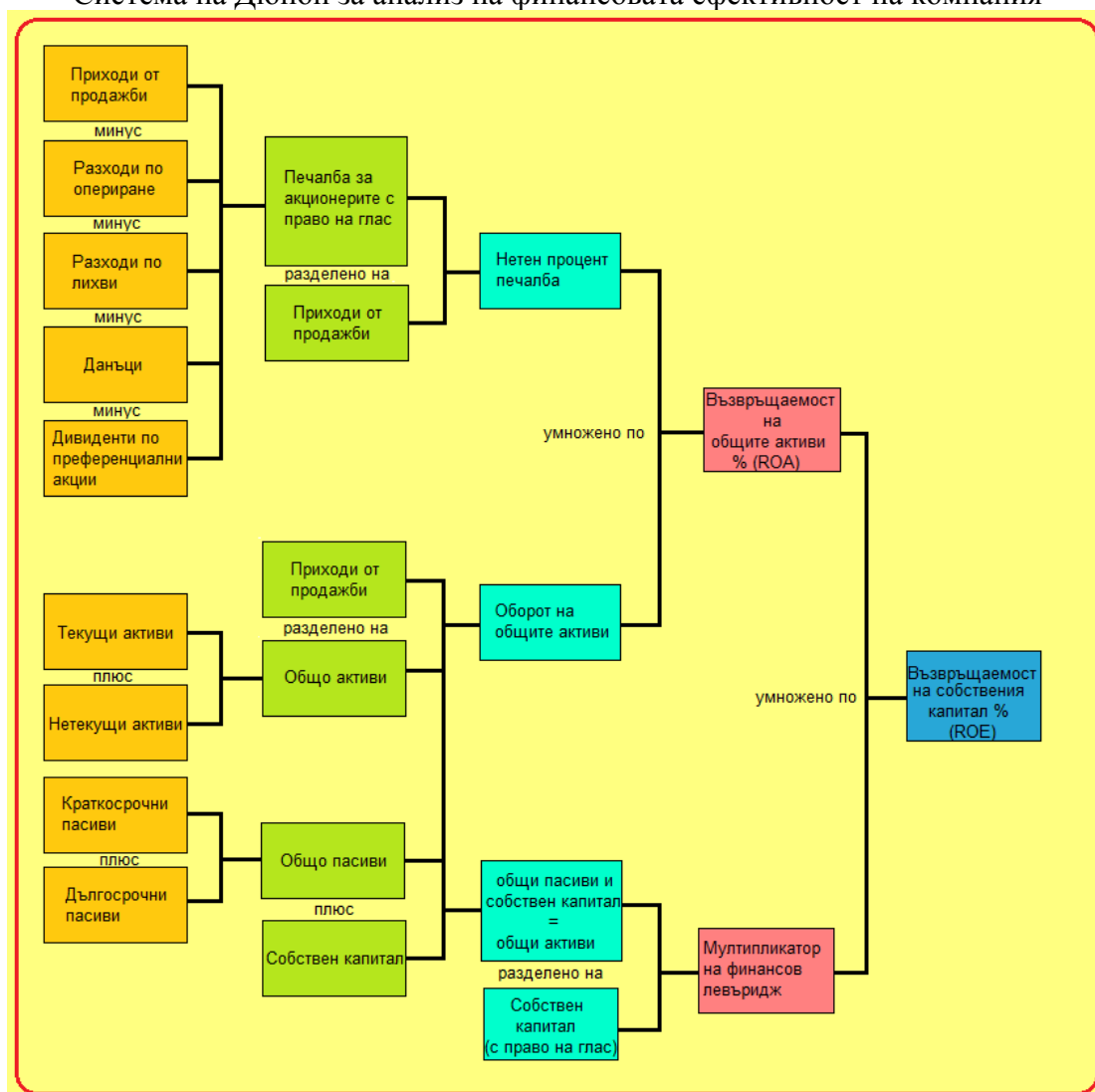


Таблица 1.

Резултати от изчисления за Възвръщаемостта върху собствения капитал за шестте европейски превозвача

| | Нетен процент печалба % | Оборот на общите активи | Възвръщаемост върху общите активи % | Мултипликатор на финансовия левъридж | Възвръщаемост върху собствения капитал % | Дългово отношение % |
|-------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|--|---------------------|
| Lufthansa | 1.20 | 0.81 | 0.97 | 4.83 | 4.70 | 79.30 |
| easyJet | 7.07 | 0.97 | 6.82 | 2.19 | 14.92 | 54.28 |
| Ryanair | 10.38 | 0.57 | 5.93 | 2.68 | 15.91 | 62.71 |
| Aegean | 9.63 | 1.35 | 13.03 | 2.30 | 29.95 | 56.51 |
| Бълг. А/К 1 | 0.04 | 1.02 | 0.04 | 2.26 | 0.09 | 55.66 |
| Бълг. А/К 2 | 0.29 | 1.43 | 0.42 | 66.54 | 27.67 | 98.50 |

От таблицата с изчисления може да се отбележат следните интересни факти:

Двата нискоразходни превозвача показват почти идентични резултати по отношение на Възвръщаемостта върху собствения капитал. Ryanair постига по-добър нетен процент на печалбата, докато EasyJet постига по-висок оборот на общите активи.

Луфтханза, макар и считана за един от най-добрите европейски класически превозвачи през последните години, определено изостава по отношение, както на крайния резултат, така и по отношение на нетния процент печалба и възвръщаемостта върху общите активи.

Интерес предизвикват резултатите на Aegean. По отношение на настоящия анализ тази компания разкрива много висока финансова ефективност. Този резултат, обаче се потвърждава от общите тенденции в развитието на авиокомпанията, която показва стабилен растеж и чудесно приемане от страна на клиентите.

Българските авиокомпаниии показват значително по-ниски резултати по отношение на нетния процент печалба, оборота на общите активи и възвръщаемостта върху общите активи.

Необичайно високият размер на мултипликатора на финансовия левъридж при втората българска авиокомпания, макар и да допринася за повишаване на крайния резултат (Възвръщаемостта върху собствения капитал), всъщност е белег за много високия кредитен риск, на който е изложена авиокомпанията и се дължи на малкия размер на собствения капитал за сметка на далеч по-големия размер на краткосрочните и дългосрочните задължения на авиокомпанията.

Към таблицата в последната колона е добавен и показателят Дългово отношение в %, който се получава като частно на общите задължения и общите активи.

Трябва да се подчертае, че системата за анализ на Дюпон, която е силен инструмент в ръцете на добрите анализатори, може да се използва за обосноваване на цялостни сравнения между авиокомпаниии или за целите на извършване на инвестиции само когато се разгледат също средата на функциониране на авиокомпаниите, както и времените трендове по отношение на всеки от разглежданите параметри. В този смисъл евентуалният анализатор/инвеститор се нуждае от разкриване на цялостната картина за опериране на съответния превозвач, като се използват както количествени, така и качествени критерии за оценка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Системата за анализ на Дюпон има предимството да предоставя на анализаторите синтетичен показател за финансовата ефективност на авиокомпаниите. Ако е необходимо да са определени един единствен критерий, който бързо да ориентира за това доколко стабилна финансово е една компания, то Възвръщаемостта върху собствения капитал, но получен като произведение на три други показателя е може би най-добрият критерий. Този критерий дава възможност и за „експресни сравнения“ между авиокомпаниите.

Въпреки това, трябва да се има предвид, че системният анализ на превозвача в средата, в която той функционира, е неизбежна необходимост, ако искаме да получим вярна картина за ефективността на авиокомпанията.

ЛИТЕРАТУРА:

- [1] Gitman, Lawrence J., Zutter, Chad J., Principles of managerial finance, Prentice Hall, Boston, 2012.
- [2] DBRS, Methodology Rating Companies in the Airline Industry , October 2011.
- [3] Doganis, R., Flying off Course, The Economics of International Airlines, Third Edition, Routledge, 2002.

EVALUATION OF FINANCIAL EFFECTIVENESS OF EUROPEAN AIRLINES USING THE DUPONT SYSTEM OF ANALYSIS

Iovko IOTZEV
iioztzev@air.bg

*Bulgarian Airlines Association,
Sofia Airport, building of Institute of Air Transport
BULGARIA*

Key words:

Return on total assets (ROA) – measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets;

Financial leverage multiplier (FLM) – the ratio of the firm's total assets to its common stock equity;

Return on equity (ROE) – the amount of net income returned as a percentage of shareholder equity.

Abstract: Under the European economic crisis conditions the airlines are struggling to improve their financial effectiveness in order to survive on the market of air services. A frequent indicator for the success of the airlines is the number of passengers carried and/or the volume of cargo carried together with the market share. However an answer to the question how to compare the airlines as enterprises generating profits is rarely sought after. The DuPont system of analysis is becoming more and more popular as a means of evaluation of the financial effectiveness of the companies in any industry. It could also be applied to the airlines and the results produced would become a foundation for comparison between airlines.