

УДК 336.648

## ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АВІАПІДПРИЄМСТВ

**Костюнік Олена Валеріївна**, к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту, Національний авіаційний університет, м.Київ

**Kostiunik Olena Valeriivna**, Ph. D. in Economics, Associate Professor, Associate Professor Department of Finance and Accounting, National Aviation University, Kyiv

### **O. Kostiunik. By evaluating the investment attractiveness of airlines.**

*The features of aviation enterprises are characterized by the necessity of large long-term investments, that puts before guidance the task of development of effective mechanisms of estimation them investment attractiveness. The aim of the article is further development of теоретико-методичних principles of estimation an investment by the attractiveness of enterprise by means of the credit rating. One of instruments of co-operation of investors and creditors a rating estimation, that is important informative means, indicator and instrument of support of business relationships, comes forward with enterprises. Thus, for an investor the credit rating of international rating agencies is the estimation of financial reliability, risk of bankruptcy, solvency et cetera.*

*For the estimation of investment attractiveness of enterprises methodical approach is offered in relation to determination of the credit rating of aviation enterprise on the basis of determination of the credit rating. This approach consists of three stages that is bound by inter se successive copulas : informative, analytical and developments of administrative suggestions.*

*The informative stage performs the preparatory duty, the accumulation of information becomes his main task on enterprises that have rating. On the analytical stage the credit rating of enterprise is determined. For this purpose it is suggested to use neural networks that allow to conduct the analysis of large arrays of information and search of the hidden conformities to law. On the stage of development of administrative suggestions development of complex of the administrative decisions at tactical and operative level, aimed at the increase of rating, comes true.*

*The instrument of effective co-operation of enterprise and investor is offered for help the use of the credit rating, through development of model of determination of the credit rating and integration of her in the administrative system, that allows to the enterprise to work out a task at every level of management and promote the investment attractiveness.*

### **Костюнік О. В. Щодо оцінки інвестиційної привабливості авіапідприємств.**

*Особливості авіаційних підприємств характеризуються необхідністю великих довгострокових інвестицій, що ставить перед керівництвом завдання розробки ефективних механізмів оцінки їх інвестиційної привабливості.*

*Метою статті є подальший розвиток теоретико-методичних засад оцінки інвестиційної привабливості підприємства за допомогою кредитного рейтингу. Одним з інструментів взаємодії інвесторів і кредиторів з підприємствами виступає рейтингова оцінка, яка є важливим інформаційним засобом, індикатором і інструментом підтримки ділових стосунків. Отже, для інвестора кредитний рейтинг міжнародних рейтингових агентств є оцінкою фінансової надійності, ризику банкрутства, платоспроможності і так далі.*

*Для оцінки інвестиційної привабливості підприємств запропоновано методичний підхід щодо визначення кредитного рейтингу авіаційного підприємства. Даний підхід складається з трьох етапів, які пов'язані між собою послідовними зв'язками: інформаційний, аналітичний і розробки управлінських пропозицій.*

*Інформаційний етап виконує підготовчу функцію, головним його завданням стає акумуляція інформації по підприємствах, які мають рейтинги. На аналітичному етапі визначається кредитний рейтинг підприємства. Для цього запропоновано використовувати нейронні мережі, які дозволяють проводити аналіз великих масивів інформації і пошук прихованих закономірностей. На етапі розробки управлінських пропозицій здійснюється розробка комплексу управлінських рішень на тактичному і оперативному рівні, націлених на підвищення рейтингу.*

*Запропоновано інструмент ефективної взаємодії підприємства і інвестора за допомогою використанням кредитного рейтингу, через розробку моделі визначення кредитного рейтингу і інтеграції її в управлінську систему, що дозволяє підприємству розробити завдання на кожному рівні управління і підвищити свою інвестиційну привабливість.*

**Костюник А. В. К оценке инвестиционной привлекательности авиапредприятий.**

*Особенности авиационных предприятий характеризуются необходимостью больших долгосрочных инвестиций, что ставит перед руководством необходимость разработки эффективных механизмов оценки их инвестиционной привлекательности. Целью статьи является дальнейшее развитие теоретико-методических принципов оценки инвестиционной привлекательностью предприятия с помощью кредитного рейтинга. Одним из инструментов взаимодействия инвесторов и кредиторов с предприятиями выступает рейтинговая оценка, которая является важным информационным средством, индикатором и инструментом поддержки деловых отношений. Следовательно, для инвестора кредитный рейтинг международных рейтинговых агентств является оценкой финансовой надежности, риска банкротства, платежеспособности и так далее.*

*Для оценки инвестиционной привлекательности предприятий предложен методический подход к определению кредитного рейтинга авиационного предприятия. Данный подход состоит из трех этапов, связанных между собой определенной последовательностью: информационный, аналитический и разработки управленческих предложений.*

*Информационный этап выполняет подготовительную функцию, главной его задачей является аккумуляция информации по предприятиям, имеющим рейтинги. На аналитическом этапе определяется кредитный рейтинг исследуемого предприятия. Для этого предложено использовать нейронные сети, позволяющие проводить анализ больших массивов информации и поиск скрытых закономерностей. На этапе разработки управленческих предложений осуществляется разработка комплекса управленческих решений на тактическом и оперативном уровне, направленных на повышение рейтинга.*

*Предложен инструмент эффективного взаимодействия предприятия и инвестора путем использованием кредитного рейтинга и интеграция его в управленческую систему, что позволяет предприятию разработать мероприятия, направленные на повышение его инвестиционной привлекательности.*

**Постановка проблеми.** Розвиток авіації є стратегічно важливим завданням держави, оскільки визначає обороноздатність країни та її економічний розвиток.. Повітряний транспорт здійснює більше за третину об'єму пасажирських перевезень і вимагає оновлення парку у зв'язку з виробленням технічного ресурсу, оскільки більше 70% повітряних суден знаходиться на завершальній стадії експлуатації. Залучення авіаційними підприємствами банківських кредитів досить не вигідно для них, оскільки процентна ставка за кредитом складає в середньому від 25 до 35%, що являється украй високою при середній рентабельності авіаційних підприємств 10%.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемі дослідження значення та сутності кредитних рейтингів особливу увагу приділяли як вітчизняні, так і зарубіжні науковці, такі як Азаренкова Г. [1], Внукова Н. [2], Долінський Л. [3], Ковалев А. [4] Купленков М. [5], Юркевич О. [6] та інші.

**Невирішена раніше частина загальної проблеми.** Особливості авіаційних підприємств характеризуються необхідністю великих довгострокових інвестицій, що ставить перед керівництвом завдання розробки ефективних механізмів оцінки їх інвестиційної привабливості.

**Метою статті** є подальший розвиток теоретико-методичних засад оцінки інвестиційної привабливості підприємства за допомогою кредитного рейтингу.

**Викладення основного матеріалу.** Одним з інструментів взаємодії інвесторів і кредиторів з підприємствами виступає рейтингова оцінка, яка є важливим інформаційним засобом, індикатором і інструментом підтримки ділових стосунків. Рейтинг надає порівняльну оцінку значущості, масштабності підприємства і характеризується числовим показником або класом.

Публічні рейтинги привласнюють різні рейтингові агентства, серед них можна виділити такі як: Standard&Poor's Rating Group, Moody's Investor Service, Fitch Investment, Експерт РА, АК&М, НРА та ін. Ці рейтингові агентства є посередниками між підприємствами і інвесторами і дозволяють понизити вартість залученого капіталу для підприємства і понизити витрати для інвесторів при проведенні власної оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства. Багато учених відмічають, зростаючу роль рейтингових агентств в інвестиційному процесі у зв'язку з поточними тенденціями глобалізації світових ринків і ринків капіталу [7].

Слід зазначити, що для інвестора кредитний рейтинг міжнародних рейтингових агентств є оцінкою фінансової надійності, ризику банкрутства, платоспроможності і так далі. Визнання рейтингової оцінки інвесторами і кредиторами знаходить відображення в їх інвестиційних рішеннях. Чим вище рейтинг підприємства, тим під меншу процентну ставку інвестори надають позиковий капітал. Багато інституціональних інвесторів використовують рейтинг у власних регламентах для встановлення рівня ризиків при вкладенні в цінні папери підприємства.

Для керівників підприємств основними напрямками використання кредитних рейтингів є створення на основі їх систем діагностики і управління інвестиційною привабливістю підприємства, а саме:

аналіз чинників, подій і відхилень тих, що впливають на кредитний рейтинг підприємства. Розглядається і оцінюється чутливість впливу різних чинників на рейтинг підприємств, оцінюється міра відхилень цих показників, як міра ризику для аналізованих чинників;

бенчмаркетинг сегментів ринку, який полягає в проведенні порівняльного аналізу інвестиційної привабливості підприємства з еталонною привабливістю;

прогнозування кредитних рейтингів і інвестиційної привабливості, а також її окремих чинників, а також оцінка і порівняння альтернативних сценаріїв зростання інвестиційної привабливості;

діагностика можливих змін платоспроможності по слабких сигналах. Оцінка і сценарне прогнозування можливих негативних слабких змін приватних показників кредитного рейтингу, також використання отриманих рейтингів в системах раннього попередження ризиків;

аналіз слабких і сильних сторін підприємств для різних інвесторів. Визначення сильних і слабких сторін підприємства для пошуку нових можливостей підвищення інвестиційної привабливості;

ухвалення управлінських рішень для реалізації вибраної стратегії підвищення інвестиційної привабливості.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємств запропоновано методичний підхід щодо визначення кредитного рейтингу авіаційного підприємства на основі визначення кредитного рейтингу. Даний підхід складається з трьох етапів, які пов'язані між собою послідовними зв'язками: інформаційний, аналітичний і розробки управлінських пропозицій.

Перший етап - інформаційний. Цей етап виконує підготовчу функцію, головним його завданням стає акумуляція інформації по підприємствах, які мають рейтинги. Одним з перших завдань на цьому етапі є аналіз існуючих коефіцієнтів і показників ефективності діяльності підприємства, до яких можна віднести такі групи як показники : рентабельності, ліквідності, оборотності, фінансової стійкості, структури капіталу, ефективності на фондовому ринку, виробничі потужності, обсяги виробництва і так далі. Уся інформація об'єднується в єдину базу даних, де відбиті основні фінансово-економічні показники в динаміці, і відповідний кредитний рейтинг.

Другий етап – аналітичний. На даному етапі визначається кредитний рейтинг підприємства. Для цього пропонується використовувати нейронні мережі, які дозволяють проводити аналіз великих масивів інформації і пошук прихованих закономірностей. Пропонується для визначення кредитного рейтингу підприємства використовувати наступні коефіцієнти: коефіцієнт оборотності запасів і витрат активів, коефіцієнт автономії, коефіцієнт рентабельності активів, коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт реальної вартості майна, коефіцієнт рентабельності витрат, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними обіговими коштами. Ці коефіцієнти є цільовими для проведення оцінки поточного стану підприємства і розробки цільових програм по підвищенню рейтингу.

Третій етап - етап розробки управлінських пропозицій, які полягатимуть в розробці комплексу управлінських рішень на тактичному і оперативному рівні, націлених на підвищення рейтингу. Важливим завданням використання створеної моделі управління інвестиційною привабливістю на основі рейтингу, являється інтеграція її в систему управління підприємством і узгодження її з іншими стратегічними цілями підприємства.

Оскільки коефіцієнти моделі будувалися на основі публічної бухгалтерської звітності, то управлінські рішення будуть управлінням структурою і значеннями активів і пасивів організації.

Можна виділити основні показники бухгалтерської звітності, які включають: грошові кошти, дебіторську заборгованість, кредиторську заборгованість, запаси, необоротні активи, позикові кошти і власний капітал підприємства.

Так управління грошовими потоками представляє досить складне завдання для керівників підприємства, оскільки необхідно аналізувати потік грошових коштів і складання бюджету грошових коштів. Тому для успішного управління грошовими коштами необхідно знати його величину в різні інтервали часу, і визначити які види діяльності його формують. Ці рішення безпосередньо впливатимуть на коефіцієнт поточної ліквідності, тому керівництву необхідно виділити комплекс заходів по збільшенню припливу грошових коштів і зменшенню відтоку.

Для управління показниками фінансової стійкості підприємства необхідно розробити комплекс заходів по управлінню кредиторською і дебіторською заборгованістю, оскільки вони безпосередньо впливають на коефіцієнт поточної ліквідності і коефіцієнт фінансової незалежності.

Управління дебіторською заборгованістю має на увазі розробку рішень по контролю за оборотністю засобів в розрахунках. Прискорення оборотності є позитивною тенденцією функціонування підприємства. Підвищення оборотності може відбуватися за допомогою відбору потенційних покупців, визначення умов оплати товарів, контролю за термінами погашення дебіторської заборгованості і впливу на дебіторів.

Відбір покупців здійснюється за допомогою оцінки їх платоспроможності і її тенденції, аналіз рівня їх фінансової стійкості і інших фінансово-економічних показників, що характеризують фінансовий стан покупця.

Визначення умов оплати товарів, тобто розробка системи знижок і штрафів за своєчасну і прострочену оплату товарів.

Контроль за термінами погашення дебіторської заборгованості, характеризується моніторингом і ранжируванням термінів її виникнення, а також проведенням порівняльного аналізу з розміром кредиторської заборгованості.

Контроль за термінами кредиторської заборгованості визначається як: аналіз і ранжирування кредиторської заборгованості залежно від об'ємів поставок, термінів виникнення і умов оплати, формування умов постачань, що забезпечують відстрочення платежів, контроль розрахунків з кредиторами по відстроченій і простроченій заборгованості. Оскільки основними залученими коштами є кредити, то необхідно контролювати їх розмір в порівнянні з дебіторською заборгованістю.

Управління позиками підприємства дозволяє зміцнити фінансовий стан підприємства, комплекс управлінських заходів полягає в плануванні термінів залучення позикових коштів, визначення використання кредитів, визначення об'ємів кредитів. Кредити можуть бути використані на інвестиції в підвищення ефективності підприємства, а так само на покриття прямих витрат. Ефективність залучення кредитів порівнюється з рівнем рентабельності капіталу, якщо вона вища, значить, підприємство ефективно їм розпорядилося, якщо ні, то підприємство зазнає збитки.

Управління власним капіталом підприємства впливає на такі коефіцієнти як коефіцієнт автономії, коефіцієнт маневреності, коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними обіговими коштами. Економічний сенс цих показників повідомляє про те, що чим вище розмір власного капіталу підприємства у валюті балансу, тим вище кредитний

рейтинг підприємства. Тому слід зазначити, що ефективне управління кредитним рейтингом пов'язане також зі збільшенням частки власного капіталу підприємства і в підтримці його на встановленому рівні. Власний капітал підприємства включає статутний, додатковий резервний капітал, нерозподілений прибуток минулих років, звітного періоду, доходів майбутніх періодів і резервів по сумнівних боргах. Управління окремими частинами власного капіталу обмежуються нормативами. Збільшення власного капіталу підприємства може відбуватися тільки за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку, який залишається у розпорядженні підприємства після витрат, зроблених за рахунок чистого прибутку. Зменшення таких витрат, як виплати дивідендів, поповнення статутного капіталу, невиробничі витрати, дозволить підвищити кредитний рейтинг підприємства.

Управління запасами підприємства дозволяє підвищити коефіцієнт реальної вартості майна і коефіцієнт поточної ліквідності. Тому управління об'ємом запасів дозволяє підвищити кредитний рейтинг. Управління запасами включає ряд заходів націлених на мінімізацію витрат по утриманню запасів, необхідних для виробництва. Зростання запасів підвищує показник поточної ліквідності і зменшує коефіцієнт забезпеченості запасів власними обіговими коштами, але в той же час збільшення запасів підвищує валюту балансу, що може привести до зменшення коефіцієнта автономії і рентабельності активів.

Управління необоротними активами підприємства дозволяє підвищити значення таких коефіцієнтів як коефіцієнт забезпеченості запасів власними обіговими коштами, фінансової стійкості, реальної вартості майна. Підвищення необоротних активів може відбуватися за рахунок збільшення обсягу пасажирських перевезень, підвищення якості послуг, впровадження інноваційних технологій. Безпосередньо управління необоротними активами включає наступні етапи: аналіз і облік напряму руху і об'ємів необоротних активів, аналіз стану і ефективності їх використання, оптимізація їх складу, формування джерел фінансування необоротних активів підприємства. Для збільшення необоротних активів підприємству необхідно підвищити свій виробничий потенціал.

Підсумковим етапом розробленої системи управління кредитним рейтингом буде оцінка ефективності рішень за допомогою моніторингу зміни рейтингу і його основних чинників, а також планування і коригування майбутніх програм і заходів.

**Висновки.** Таким чином, запропоновано інструмент ефективної взаємодії підприємства і інвестора за допомогою використання кредитного рейтингу, через розробку моделі визначення кредитного рейтингу і інтеграції її в управлінську систему. Спостерігається взаємозв'язок чинників рейтингу з ключовими напрямками діяльності підприємства. Це дозволяє підприємству розробити планові завдання на кожному рівні управління і підвищити свою інвестиційну привабливість.

**Перспективи подальшого дослідження.** Подальші шляхи розвитку цієї методики полягають в розробці окремих випадків впровадження її в системи стратегічного управління, наприклад, в систему збалансованих показників або систему управління вартістю підприємства.

#### Список використаних джерел:

1. Азаренкова Г. М. Рейтингове оцінювання як метод визначення кредитоспроможності позичальників банку / Г. М. Азаренкова, О. О. Беленкова // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2011. – №1 (10). – С.219-223.
2. Внукова Н.М. Сучасні підходи до методичного забезпечення кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів / Н.М. Внукова, Н.І. Притула // Економіка України. – 2007. – № 10. – С. 38-42.
3. Долінський Л. Моделювання узагальненого кредитного рейтингу для групи об'єктів рейтингування / Л. Долінський // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 4. – С. 23-27.
4. Ковалев А.П. Кредитный риск-менеджмент : Монография / А.П. Ковалев; рец. А.В. Базилук. – К. : Сузір'я, 2007. – 406 с.
5. Купленков М.Ю. Методологические основы определения рейтинга инвестиционной надежности предприятий-заемщиков : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Купленков М.Ю. ; Гос. акад. профессиональной

переподготовки и повышения квалификации руководящих работников и специалистов инвестиционной сферы. – [Электронный ресурс]. - <http://www.gasis.ru/images/theses/121.doc>

6. Юркевич О. М. Кредитний рейтинг як інструмент оцінки кредитного ризику/ О.М. Юркевич // Фінанси, облік, аудит. – 2009. – №13. – С. 130-135.

7. Туріянська М. М. Інвестиційні джерела / М. М. Туріянська. – Д. : Юго-Восток, 5. 2004. – 317 с.

#### References:

1. Azarenkova G. M. Rejtingove otsinyuvannya yak metod viznachennya kreditospromozhnosti pozichal'nikiv banku / G. M. Azarenkova, O. O. Belénkova // Visnik Universitetu bankiv's'koï spravi Natsional'nogo banku Ukraïni (m. Kiïv). – 2011. – №1 (10). – S.219-223.

2. Vnukova N.M. Suchasni pidkhodi do metodichnogo zabezpechennya kreditno-reytingovoï otsinki pidpriemstv-yemitentiv / N.M. Vnukova, N.Í. Pritula // Yekonomika Ukraïni. – 2007. – № 10. – S. 38-42.

3. Dolíns'kiy L. Modelyuvannya uzagal'nenogo kreditnogo reytingu dlya grupi ob`ektiv reytinguvannya / L. Dolíns'kiy // Visnik Natsional'nogo banku Ukraïni. – 2011. – № 4. – S. 23-27.

4. Kovalev A.P. Kreditnyy risk-menedzhment : Monografiya / A.P. Kovalev; rets. A.V. Bazilyuk. – K. : Suzir'ya, 2007. – 406 с.

5. Kuplenkov M.YU. Metodologicheskiye osnovy opredeleniya reytinga investitsionnoy nadezhnosti predpriyatiy-zayemshchikov : avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk / Kuplenkov M.YU. ; Gos. akad. professional'noy perepodgotovki i povysheniya kvalifikatsii rukovodyashchikh rabotnikov i spetsialistov investitsionnoy sfery. – [Elektronnyy resurs]. - <http://www.gasis.ru/images/theses/121.doc>

6. Yurkevich O. M. Kreditniy reyting yak instrument otsinki kreditnogo riziku/ O.M. Yurkevich // Fínansi, oblik, audit. – 2009. – №13. – S. 130-135.

7. Turiyans'ka M. M. Investitsiyini dzhherela / M. M. Turiyans'ka. – D. : Yugo-Vostok, 5. 2004. – 317 s.

**Ключові слова:** авіаційне підприємство, інвестиції, інвестиційна привабливість, кредитний рейтинг, управління

**Ключевые слова:** авиационное предприятие, инвестиции, инвестиционная привлекательность, кредитный рейтинг, управление.

**Keywords:** aviation enterprise, investments, investment attractiveness, credit rating, management.