
УДК 65.012.123

Повышение инвестиционной привлекательности авиационных предприятий с использованием кредитного рейтинга

И.Ю. Жданов

Аннотация:

В статье рассмотрены пути повышения эффективности взаимодействия авиационных предприятий и инвесторов. Предложена структурная схема повышения инвестиционной привлекательности предприятий на основе использования кредитного рейтинга, выделены ключевые факторы и механизмы его управления.

Ключевые слова:

инвестиционная привлекательность предприятий авиации; управление кредитным рейтингом; структурная схема анализа; факторы управления.

Авиационная отрасль является стратегически важной отраслью, которая обеспечивает создание большого числа рабочих мест, определяет обороноспособность страны и ее экономическое развитие. В производстве и создании авиационно-космической техники задействованы более 1500 предприятий: машиностроения, металлургии, радиотехнической и других смежных отраслей промышленности. Развитие авиационной промышленности является стратегически важной задачей государства. Так воздушный транспорт осуществляет более трети объема пассажирских перевозок и требует обновления парка в связи с выработкой технического ресурса, более 70% воздушных судов находится на заключительной стадии эксплуатации. [1]

В целях технического переоснащения отечественных предприятий авиационно-космической отрасли, развития производства, освоения новых технологий, повышение инновационности продукции необходимы инвестиции.

С 2002 по 2015 действует федеральная целевая программа «Развитие гражданской авиационной техники России на 2002 - 2010 годы и на период до 2015 года», которая ставит перед предприятиями авиации основные цели и приоритеты для дальнейшего

развития. Данная программа заключается в разработке и реализации на федеральном и региональном уровне различных мероприятий и проектов, которые будут финансироваться за счет: собственных средств предприятий, долгосрочных кредитов банков, инвесторов, иностранных кредитов.

Привлечение авиационными предприятиями банковских кредитов довольно невыгодно для них, это связано с тем, что процентная ставка по кредиту составляет в среднем от 15 до 19% [2], что является крайне высокой при средней рентабельности авиационной промышленности 10%.

Также следует отметить, что срок привлечения кредита непродолжительный и составляет от 12 до 60 месяцев. Это создает трудности в реализации долгосрочных проектов. Так на авиационных предприятиях, средний цикл отработки новых технических решений составляет 5-7 лет для самолета и для пилотажно-навигационного комплекса и 8-10 лет для двигателя [1]. На текущий момент, основным инвестором предприятий авиации является государство, но оно не может покрыть все финансовые потребности. Современной тенденцией развития стратегических предприятий и отраслей является создание частного сектора в капитале государственных предприятий, где степень свободы частного капитала определяется его долей в акционерном капитале.

Особенности авиационных предприятий, характеризующиеся необходимостью крупных долгосрочных инвестиций, ставят перед руководством и менеджментом задачу разработки эффективных механизмов взаимодействия с различными типами инвесторов.

Одним из инструментов взаимодействия инвесторов и кредиторов с предприятиями выступает публичный рейтинг (рейтинговая оценка), который является важным информационным средством, индикатором и инструментом поддержания деловых отношений. Рейтинг предоставляет сравнительную оценку значимости, масштабы предприятия и характеризуется числовым показателем, номером или классом.

По мнению Протасова В.Ф. основная цель публичных рейтингов – это предоставление потенциальным инвесторам и другим заинтересованным лицам информации, на основе которой они определяют свою инвестиционную политику: устанавливают приемлемый уровень и объем инвестиционных вложений. Другими словами, рейтинговая оценка является характеристикой риска и будущей доходности предприятия, и представляет собой вероятность возврата суммы вложенных средств. [3]

Так публичные рейтинги присваивают различные рейтинговые агентства, среди них можно выделить такие как: Standard&Poor's Rating Group, Moody's Investor Service, Fitch Investment, Эксперт РА, АК&М, НРА и др. Можно отметить, что данные рейтинговые агентства являются посредниками между предприятиями и инвесторами и

позволяют снизить стоимость привлеченного капитала для предприятия и снизить издержки для инвесторов при проведении собственной оценки уровня рисков предприятия. Многие ученые отмечают, возрастающую роль рейтинговых агентств в инвестиционном процессе в связи с текущими тенденциями глобализации мировых рынков и рынков капитала. [4,5]

Существует множество различных публичных рейтингов, таких как: рейтинги финансовой устойчивости, корпоративного управления, качества риск-менеджмента, рейтинг поддержки, индивидуальные рейтинги, долгосрочные и краткосрочные кредитные рейтинги. Но наиболее востребованным у инвесторов и кредиторов является только один рейтинг - кредитный. Следует отметить, что для инвестора кредитный рейтинг международных рейтинговых агентств является оценкой финансовой надежности, риска банкротства, платежеспособности и т.д.

Признанность рейтинговой оценки инвесторами и кредиторами находит отражение в их инвестиционных решениях. Так, чем выше рейтинг предприятия, тем под меньшую процентную ставку инвесторы предоставляют заемный капитал. Многие институциональные инвесторы используют рейтинг в собственных регламентах для установления уровня рисков при вложении в ценные бумаги предприятия. Анализ регламентов различных инвесторов, позволил сделать структурно логическую схему привлекательности предприятия для различного уровня рейтинга в зависимости от значения кредитного рейтинга. [6,7,8]

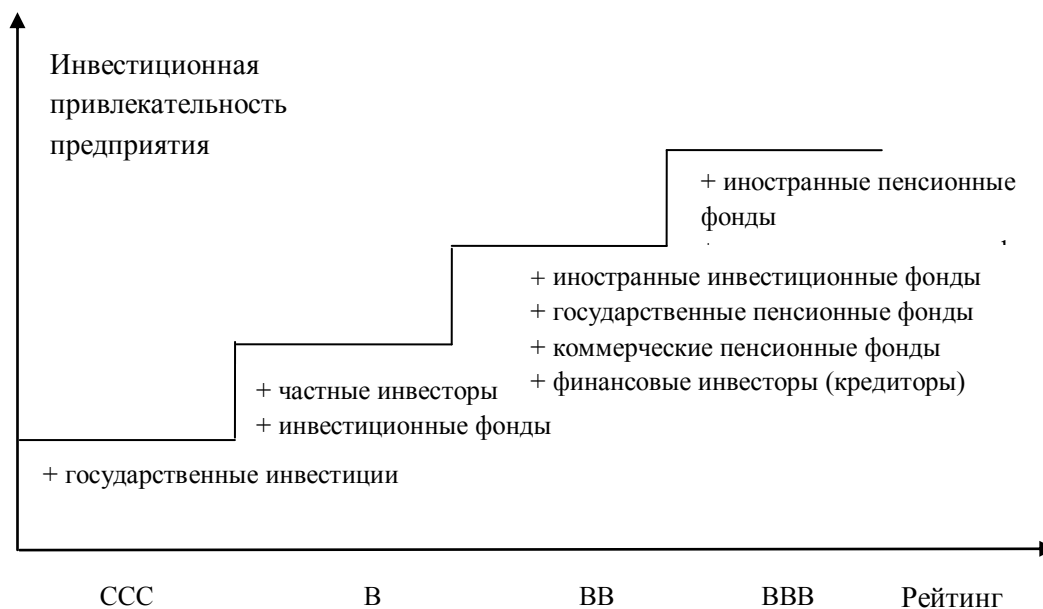


Рис. 1 Структурно логическая схема привлекательности различных типов инвесторов в соответствии с рейтингом

В итоге наблюдается прямая зависимость, где увеличение кредитного рейтинга предприятия делает его привлекательным для дополнительных типов инвесторов. Например, повышение рейтинга «В» до рейтинга «ВВ» делает привлекательным ценные бумаги предприятия для иностранных инвестиционных фондов, отечественных государственных и коммерческих пенсионных фондов, а так же для финансовых инвесторов. Снижение же рейтинга предприятия с уровня «В» до «ССС» делает не привлекательными вложения в данное предприятие для большинства типов инвесторов, и капитал может быть привлечен только за счет государственного финансирования.

Следует отметить тенденции использования данного инструмента на предприятиях, в частности авиационно-космических. Так из более 1000 предприятий авиации, только два из них имеют международные кредитные рейтинги (ОАО ГСС, ОАО ИРКУТ). Не использование кредитных рейтингов на предприятиях можно объяснить следующими причинами: новизна данного инструмента для отечественного менеджмента и не разработанностью подходов по применению данного инструмента; закрытость методик составления рейтингов, методики представляют собой «черные ящики» и не позволяют предприятию осуществлять контроль и управление рейтингом; особенности присваивания рейтингов. То есть рейтинг является эффективным инструментом взаимодействия, но использовать его в полном объеме могут только инвесторы, так как на предприятиях не разработаны подходы по использованию рейтингов. [10]

Так, для руководителей предприятий, основными направлениями использования кредитных рейтингов и создания на основе их систем диагностики и управления инвестиционной привлекательностью предприятия являются:

- 1) Анализ факторов, событий и отклонений влияющих на кредитный рейтинг предприятия. Рассматривается и оценивается чувствительность влияния различных факторов на рейтинг предприятий, оценивается степень отклонений данных показателей, как мера риска для анализируемых факторов;
- 2) Бенчмаркетинг сегментов рынка, который заключается в проведении сопоставительного анализа инвестиционной привлекательности предприятия с эталонной привлекательностью;
- 3) Прогнозирование кредитных рейтингов и инвестиционной привлекательности, а также ее отдельных факторов, а также оценка и сравнение альтернативных сценариев роста инвестиционной привлекательности;
- 4) Диагностика возможных изменений платежеспособности по слабым сигналам. Оценка и сценарное прогнозирование возможных негативных слабых

изменений частных показателей кредитного рейтинга, также использование полученных рейтингов в системах раннего предупреждения рисков;

- 5) Анализ слабых и сильных сторон предприятий для различных инвесторов. Определение сильных и слабых сторон предприятия для поиска новых возможностей повышения инвестиционной привлекательности;
- 6) Принятие управленческих решений для реализации выбранной стратегии повышения инвестиционной привлекательности.

Итак, для повышения инвестиционной привлекательности предприятий, разработана схема анализа, которая состоит из трех блоков, которые связаны между собой последовательными связями: информационный блок, аналитический блок и блок управления. На рисунке 2 представлена структурная схема использования кредитного рейтинга предприятием для повышения инвестиционной привлекательности, где в каждом из этих блоков реализованы основные процедуры и задачи, необходимые для разработки инструментария и внедрения его в управленческие задачи предприятия. Разберем более подробно блоки методики:

Первый блок – информационный. Данный блок выполняет подготовительную функцию, главной его задачей становится аккумуляция информации по предприятиям, которые имеют рейтинги. Источниками являются аналитические материалы рейтинговых агентств со значениями присвоенных рейтингов для различных предприятий, а также информационная система СПАРК. Одной из первых задач в данной методике является анализ существующих коэффициентов и показателей эффективности деятельности предприятия, к которым можно отнести такие группы как показатели: рентабельности, ликвидности, оборачиваемости, финансовой устойчивости, структуры капитала, эффективности на фондовом рынке, производственные мощности, объемы производства и т.д. Вся информация объединяется в единую базу данных, где отражены основные финансово-экономические показатели в динамике, и соответствующий кредитный рейтинг.

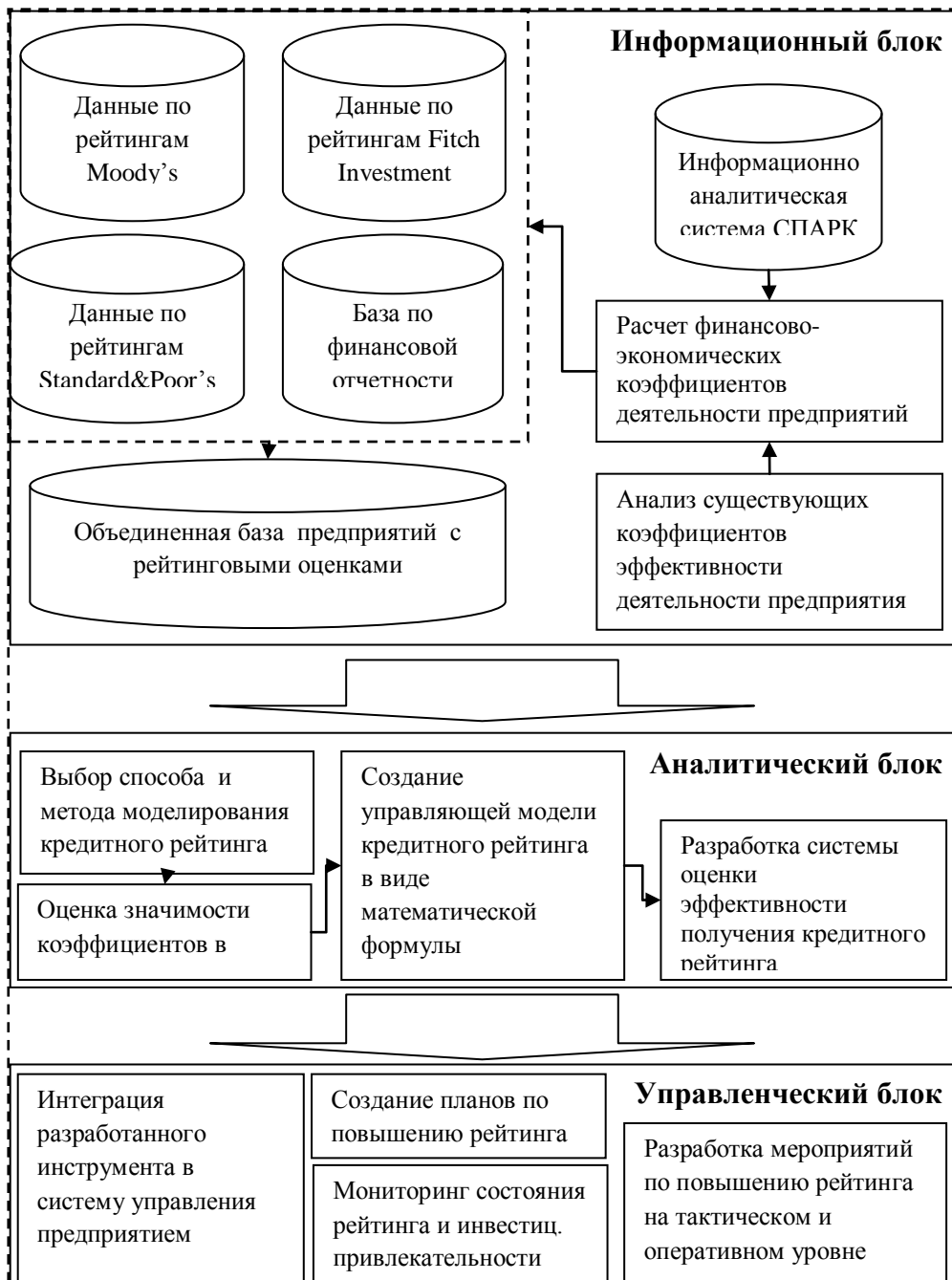


Рис.2 Структурно-логическая схема разработки инструментария для повышения инвестиционной привлекательности

Второй блок – аналитический, он представляет собой решение задачи создания управляющего механизма кредитного рейтинга. Для этого необходимо решить ряд задач по моделированию, на основе информации полученной в первом блоке. Первой задачей, являются выбор метода моделирования кредитного рейтинга. Существует огромное число различных методов и подходов по моделированию экономических процессов. Во-первых, это - классические подходы, которые включают в себя методы регрессии, кластеризации, классификации, деревья решений и во-вторых, это альтернативные подходы, к которым

можно отнести методы нечеткой логики и нейронные сети. Следует отметить, преимущества нейронных сетей перед классическими методами в решении экономических задач: возможность использования качественных данных в моделировании, возможность анализа больших массивов информации и поиска скрытых закономерностей, анализ сильно зашумленных и искаженных данных.

Данный блок является одним из самых важных, потому что выходом данного блока будет математическая формула зависимости кредитного рейтинга от финансово-экономических показателей предприятия. Получение модели кредитного рейтинга делает его инструментом управления, что позволяет количественно оценить влияние выделенных показателей на изменения кредитного рейтинга. Следует отметить, что модель может быть первично использована для оценки текущего возможного рейтингового класса предприятия, перспектив изменения рейтинга, разработки системы оценки эффективности и потребности получения.

Анализ, проведенный в работе, показал, что кредитный рейтинг с высокой точностью (78%) моделируется следующими коэффициентами: коэффициент оборачиваемости запасов и затрат активов, коэффициент автономии, коэффициент рентабельности активов, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент реальной стоимости имущества, коэффициент рентабельности затрат, коэффициент рентабельности собственного капитала, коэффициент финансовой независимости, коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами. Данные коэффициенты являются целевыми для проведения оценки текущего состояния предприятия и разработке целевых программ по повышению рейтинга.

Третий блок – управленческий блок, который представляет собой разработку непосредственно управленческих решений, которые будут заключаться в разработке комплекса управленческих решений на тактическом и оперативном уровне, нацеленных на повышение рейтинга. Важной задачей использования созданной модели управления инвестиционной привлекательностью на основе рейтинга, является интеграция ее в систему управления предприятием и согласование ее с другими стратегическими целями предприятия.

Так как коэффициенты модели строились на основе публичной бухгалтерской отчетности, и представляют собой отношения различных элементов активов и пассивов, то управленческие решения будут представлять собой управление структурой и значениями активов и пассивов организации.

Можно выделить основные показатели бухгалтерской отчетности, которые включают: денежные средства, дебиторскую задолженность, кредиторскую

задолженность, запасы, внеоборотные активы, заемные средства и собственный капитал предприятия.



Рис.3 Структурная схема управления инвестиционной привлекательности с использованием разработанного инструмента

Рассмотрим по порядку возможные решения менеджмента предприятия по управлению основными показателями бухгалтерского баланса. Так управление денежными средствами представляет довольно сложную задачу для руководителей предприятия, так как необходимо анализировать поток денежных средств и составление бюджета денежных средств. Поэтому для успешного управления денежными средствами необходимо знать его величину в различные интервалы времени, и определить какие виды деятельности его формируют. Данные решения будут непосредственно влиять на коэффициент текущей ликвидности, поэтому руководству необходимо выделить комплекс мер по увеличению притока денежных средств и уменьшению оттока.

В таблице 1 перечислены основные направления деятельности предприятия направленные на повышение коэффициента текущей ликвидности через различные управленческие решения.

Таблица 1

Основные управленческие мероприятия по управлению денежными средствами

Увеличение потока денежных средств	Уменьшение оттока денежных средств
Продажа или сдача в аренду внеоборотные активов	Сокращение затрат
Рационализация ассортимента	Отсрочка платежей по обязательствам
Реструктуризация дебиторской задолженности в финансовые активы	Использование системы скидок поставщиков
Использование частичной предоплаты	Пересмотр программы инвестирования
Привлечение внешних источников краткосрочного финансирования	Налоговое планирование
Разработка системы скидок	Использование вексельных расчетов и взаимозачетов
Выпуск облигаций и эмиссия акций	Долгосрочные контракты, предусматривающие скидки или отсрочки платежей
Реструктуризация предприятия	
Поиск стратегических партнеров и инвесторов	

Для управления показателями финансовой устойчивости предприятия необходимо разработать комплекс мер по управлению кредиторской и дебиторской задолженностью, так как они непосредственно влияют на коэффициент текущей ликвидности и коэффициент финансовой независимости.

Управление дебиторской задолженностью подразумевает разработку решений по контролю за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости является положительной тенденцией функционирования предприятия. Повышение оборачиваемости может происходить с помощью отбора потенциальных покупателей, определения условий оплаты товаров, контроля за сроками погашения дебиторской задолженности и воздействия на дебиторов.

- Отбор покупателей осуществляется с помощью оценки их платежеспособности и ее тенденции, анализ уровня их финансовой устойчивости и других финансово-экономических показателей, характеризующих финансовое состояние покупателя.
- Определение условий оплаты товаров, то есть разработка системы скидок и штрафов за своевременную и просроченную оплату товаров.
- Контроль за сроками погашения дебиторской задолженности, характеризуется мониторингом и ранжированием сроков ее возникновения, а также проведением сравнительного анализа с размером кредиторской задолженности.
- Контроль за сроками кредиторской задолженности определяется как: анализ и ранжирование кредиторской задолженности в зависимости от объемов поставок, сроков возникновения и условий оплаты, формирование условий поставок, обеспечивающих отсрочку платежей, контроль расчетов с кредиторами по отсроченной и просроченной задолженности. Так как основными привлеченными средствами являются кредиты то необходимо контролировать их размер по сравнению с дебиторской задолженностью.

Управление займами предприятия позволяет укрепить финансовое состояние предприятия, комплекс управленческих мер заключается в планировании сроков привлечения заемных средств, определения использования кредитов, определение объемов кредитов. Кредиты могут быть использованы на инвестиции в повышение эффективности предприятия, а так же на покрытие прямых издержек. Эффективность привлечения кредитов сравнивается с уровнем рентабельности капитала, если она выше, значит, предприятие эффективно им распорядилось, если нет, то предприятие несет убытки.

Управление собственным капиталом предприятия влияет на такие коэффициенты как коэффициент автономии, коэффициент маневренности, коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами. Экономический смысл этих показателей сообщает о том, что чем выше размер собственного капитала предприятия в валюте баланса, тем выше кредитный рейтинг предприятия. Поэтому следует отметить, что эффективное управление кредитным рейтингом связано также с увеличением доли собственного капитала предприятия и в поддержании его на установленном уровне. Собственный капитал предприятия включает в себя уставной, добавочный резервный капитал, нераспределенную прибыль прошлых лет, отчетного периода, доходов будущих периодов и резервов по сомнительным долгам. Управление отдельными частями собственного капитала ограничиваются нормативами. Размер уставного капитала

фиксируется в учредительных документах, добавочный капитал отражает прирост внеоборотных активов в результате переоценки, регламентируемой государством и не зависящей от управленческих решений. Так резервный капитал предприятия не может превышать 25% уставного капитала, поэтому для его увеличения необходимо увеличить долю уставного капитала. В итоге увеличение собственного капитала предприятия может происходить только за счет увеличения нераспределенной прибыли, которая остается в распоряжении предприятия после расходов, произведенных за счет чистой прибыли. И поэтому уменьшение расходов, которые включают в себя: выплаты дивидендов, пополнение уставного капитала, непроизводственные затраты, позволит повысить кредитный рейтинг предприятия.

Управление запасами предприятия позволяет повысить коэффициент реальной стоимости имущества и коэффициент текущей ликвидности. Поэтому управление объемом запасов позволяет повысить кредитный рейтинг. Управление запасами включает в себя ряд мер нацеленных на минимизацию затрат по содержанию запасов, необходимых для производства. Рост запасов повышает показатель текущей ликвидности и уменьшает коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами, но в тоже время увеличение запасов повышает валюту баланса, что может привести к уменьшению коэффициента автономии и рентабельности активов. Поэтому управление запасами представляет собой нахождение оптимального соотношения между риском угрозы срыва производственной программы из-за нехватки запасов сырья и готовой продукции и риском, связанным с «выбытием» денежных средств из обращения и накопление их в виде запасов.

Управление внеоборотными активами предприятия позволяет повысить значения таких коэффициентов как коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами, коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент реальной стоимости имущества. Повышение внеоборотных активов может происходить за счет увеличения объема производства, расширение ассортимента продукции, повышение качества, внедрение инновационных технологий. Непосредственно управление внеоборотными активами включает в себя следующие этапы: анализ и учет направления движения и объемов внеоборотных активов, анализ состояния и эффективности их использования, оптимизация их состава, формирование источников финансирования внеоборотных активов предприятия. Для увеличения внеоборотных активов предприятию необходимо повысить свой производственный потенциал.

Итоговым этапом разработанной системы управления кредитным рейтингом будет оценка эффективности проводимых решений, через мониторинг изменения рейтинга и его

основных факторов, а также планирование и корректировка будущих программ и мероприятий.

Таким образом, предложен и разработан инструмент эффективного взаимодействия предприятия и инвестора, с использованием кредитного рейтинга, через разработку модели кредитного рейтинга и интеграции ее в управленческую систему, за счет связи факторов рейтинга с ключевыми направлениями деятельности предприятия. Это позволяет менеджменту предприятия разработать плановые задания на каждом уровне управления и повысить свою инвестиционную привлекательность. Дальнейшие пути развития данной методики заключаются в разработке частных случаев внедрения ее в системы стратегического управления, например, в систему сбалансированных показателей или систему управления стоимостью предприятия.

Библиографический список

1. Постановление Правительства РФ от 15.10.2001 N 728 (ред. от 04.10.2008) "О Федеральной целевой программе "Развитие гражданской авиационной техники России на 2002 - 2010 годы и на период до 2015 года"
2. Национальная валютная ассоциация. Банковская процентная ставка. url: <http://www.nva.ru/nva/indicators> от 15.04.2012
3. Протасов В.Ф. Анализ деятельности предприятия (фирмы): производство, экономика, финансы, инвестиции, маркетинг.- М.: «Финансы и статистика», 2003 - 536 с.
4. Altman E., 2005. An emerging market credit scoring system for corporate bonds / Emerging Markets Review, 6, 311 –323.
5. Partnoy F., 2002. The Paradox of Credit Ratings. In Ratings, rating agencies and the global financial system. Editors R. Levich, G. Majononi and C. Reinhart. Boston, Kluwer Academic Publishers. 65-84.
6. Карминский А.М., Пресецкий А.А., Головань С.В. Модели рейтингов как фактор риск-менеджмента // Модернизация экономики и общественное развитие: Сб./Отс.ред. Е.Г. Ясин.-М.: Изд.Дом ГУ ВШЭ, 2007.-Кн.3.-с.23-33.
7. Купленков М.Ю. Комплексные методы оценки рейтинга инвестиционной надежности / М.Ю. Купленков // Сб. Трудов «Управление инновациями и инвестиционной деятельностью», науч. Выпуск 7 .-М.: ГАСИС, 2007.
8. Семункин М.С. Применение рейтинговых оценок для моделирования инвестиционной привлекательности отраслей промышленности // Наука и образование. Межвуз. Сб.науч.трудов. вып №4 «Общество и экономика». М.: ИИЦ МГУДТ, 2006.
9. Жмачинский В.И., Карташова О.С., Новикова А.В. Стратегическое управление предприятием. Уч. Пособие.-Астрахань:2006.
10. Хайкин С. Нейронные сети: полный курс. 2-е изд. М., "Вильямс", 2006.
11. Лобанова Т.П., Мясоедова Л.В., Олейникова Ю.А. Стратегическое планирование на предприятии: Учеб.пособие для вузов. 2-е изд., перераб. и доп.М.: «МарТ»; Ростов н/Д: Изд. Центр «Март», 2005, с.236.

Сведения об авторах

Жданов Иван Юрьевич, аспирант Московского Авиационного Института (национального исследовательского университета),

125993, г. Москва, А-80, ГСП-3, Волоколамское шоссе, д.4.
тел.: 89263600856, e-mail: ivan.zhdanov.moscow@gmail.com