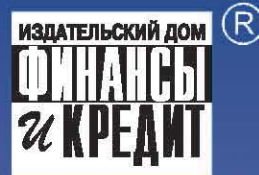


ISSN 2073-039X



НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Выходит 4 раза в месяц

# ЭКОНОМИЧЕСКИЙ <sup>®</sup> АНАЛИЗ

*теория  
и практика*

- Диверсификация аэрокосмических корпораций
- Формирование валютной системы в современных условиях
- Анализ организации контроля за кредитным процессом
- Особенности институционального анализа экономических сцеплений в логистической цепи производства материальных благ
- Концепция управления капитализацией



**9** (408) – 2015  
**МАРТ**

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: теория и практика** <sup>®</sup> – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

# ЭКОНОМИЧЕСКИЙ <sup>®</sup> АНАЛИЗ *теория и практика*

ISSN 2311-8725 (Online), ISSN 2073-039X (Print)

Научно-практический и аналитический журнал  
Периодичность – 4 раза в месяц

**9 (408) – 2015 март**

**Подписка во всех отделениях связи:**

- индекс 81287 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 83874 – каталог УФПС РФ «Пресса России»

**Доступ и подписка на электронную версию –**  
**www.elibrary.ru, www.dilib.ru**

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций ПИ № 77-11740

**Учредитель:**

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

**Издатель:**

ООО «Финанспресс»

**Главный редактор:**

Н.П. Любушин, доктор экономических наук, профессор

**Зам. главного редактора:**

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор  
О.О. Зинченко, В.И. Попов

**Редакционный совет:**

И.Н. Богатая, доктор экономических наук, профессор  
Г.Е. Брикач, доктор экономических наук, профессор  
Ю.А. Дорошенко, доктор экономических наук, профессор  
В.Г. Когденко, доктор экономических наук, доцент  
М.И. Кутер, доктор экономических наук, профессор  
М.Ю. Малкина, доктор экономических наук, профессор  
А.А. Мальцев, доктор физико-математических наук, профессор  
С.В. Панкова, доктор экономических наук, профессор  
В.С. Плотников, доктор экономических наук, профессор  
Л.С. Сосненко, доктор экономических наук, профессор  
В.П. Фомин, доктор экономических наук, профессор

**Верстка:** М.С. Гранильщикова

**Корректор:** А.М. Лейбович

**Редакция журнала:**

111401, Москва, а/я 10.

Тел.: +7 (495) 989-96-10

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

© ООО «Финанспресс»

Подписано в печать 19.02.2015. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 7,75 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»,  
г. Красноармейск Московской области.

Тел.: +7 (496) 588-08-66

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферируется в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

## СОДЕРЖАНИЕ

### АНАЛИЗ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

*Соболев Л.Б., Курпин И.Л.* Диверсификация аэрокосмических корпораций ..... 2

### СТРАТЕГИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

*Якунин С.В., Якунина А.В.* Формирование валютной системы в современных условиях ..... 15

*Юшкова С.Д.* Анализ организации контроля за кредитным процессом ..... 23

### МЕТОДЫ АНАЛИЗА

*Попов А.Н., Стукалова О.В.* Особенности институционального анализа экономических сцеплений в логистической цепи производства материальных благ ..... 33

### УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

*Реук А.М., Мищенко К.Н., Сахаров А.Ю.* Концепция управления капитализацией: генезис и методологические основы ..... 42

### СОЦИАЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

*Савина Т.Н.* Концептуальные основы методологии исследования социально ответственного инвестирования ..... 52

**Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.**

**Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.**

---

# ECONOMIC ANALYSIS

*theory and practice*

ISSN 2311-8725 (Online), ISSN 2073-039X (Print)

## CONTENTS

Analytical and practical journal  
4 issues per month

**9 (408), March, 2015**

**Subscription at all post offices:**

- index 81287 – catalog of agency Rospechat
- index 83874 – catalog UFPS RF Pressa Rossii

**Access and subscription to electronic version –  
www.elibrary.ru**

Registration certificate ПИ № ФС 77-11740 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation.

**Founder:**

Publishing house FINANCE and CREDIT

**Publisher:**

Financepress, Ltd.

**Editor-in-Chief:**

Nikolai P. Lyubushin

**Deputy Editors:**

Dmitrii A. Endovitskii, Voronezh State Univ., Voronezh

Oleg O. Zinchenko, Victor I. Popov

**Editorial council:**

Irina N. Bogataya, Rostov State Univ. of Economics, Rostov-on-Don  
Georgii E. Brikach, Nizhny Novgorod State Agricultural Academy,  
Nizhny Novgorod

Yurii A. Doroshenko, Belgorod State Technological Univ. named after  
V.G. Shoukhov, Belgorod

Vera G. Kogdenko, National Research Nuclear Univ. MEPhI, Moscow

Mikhail I. Kuter, Kuban State Univ., Krasnodar

Marina Yu. Malkina, Lobachevsky State Univ. of Nizhny Novgorod,  
Nizhny Novgorod

Aleksandr A. Mal'tsev, Lobachevsky State Univ. of Nizhny Novgorod,  
Nizhny Novgorod

Svetlana V. Pankova, Orenburg State Univ., Orenburg

Viktor S. Plotnikov, Russian Presidential Academy of National  
Economy and Public Administration, Balakovo Branch, Balakovo

Lyudmila S. Sosnenko, Chelyabinsk State Agroengineering Academy,  
Chelyabinsk

Vladimir P. Fomin, Samara State Univ. of Economics, Samara

**Design:** Marina S. Granil'shchikova

**Corrector:** Alla M. Leibovich

**Editorial contacts:**

111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone: +7 (495) 989 96 10

Website <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

© Publishing house FINANCE and CREDIT

© Finanspress, Ltd.

Signed to print 19.02.2015. Format 60x90 1/8. Volume 7,75

Circulation 1 170 Printed in "KTK", Ltd, Krasnoarmeysk, Moscow region.

Telephone: +7 (496) 588 08 66

The journal is recommended by VAK of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI of the Russian Academy of Sciences. The journal is included in the Russian Science Citation Index Database.

**All articles are peer-reviewed.**

### ANALYSIS OF COMPETITIVE ABILITY

*Sobolev L.B., Kuprin I.L.* Diversification of aerospace corporations.....2

### STRATEGY OF ECONOMIC ADVANCEMENT

*Yakunin S.V., Yakunina A.V.* Building the currency system under current conditions..... 15

*Yushkova S.D.* The analysis of control over credit process...23

### METHODS OF ANALYSIS

*Popov A.N., Stukalova O.V.* Specifics of the institutional analysis of economic cohesions in the logistic chain of material goods production.....33

### BUSINESS VALUE MANAGEMENT

*Reuk A.M., Mishchenko K.N., Sakharov A.Yu.* The capitalization management concept: genesis and methodological framework .....42

### SOCIAL INVESTMENT

*Savina T.N.* Conceptual foundations of the research methodology of socially responsible investment.....52

---

**This publication may not be reproduced in any form without permission.**

**Not responsible for the authors' personal views in the published articles.**

**All rights reserved.**

**Printed in the Russian Federation.**

---

# Анализ конкурентоспособности

УДК 629.7:338.45

## ДИВЕРСИФИКАЦИЯ АЭРОКОСМИЧЕСКИХ КОРПОРАЦИЙ\*

**Л.Б. СОБОЛЕВ,**

*доктор технических наук,  
профессор кафедры экономики инноваций  
и управления проектами  
E-mail: sobolevLB@yandex.ru*

**И.Л. КУПРИН,**

*кандидат экономических наук,  
ведущий научный сотрудник,  
профессор кафедры экономики инноваций  
и управления проектами  
E-mail: tepoz@mail.ru*

*Московский авиационный институт  
(национальный исследовательский университет)*

В статье проведен сравнительный анализ диверсификационных процессов в аэрокосмических корпорациях стран Евросоюза и России. Показано, что корпорации ЕС, как правило, специализируются в одном из секторов гражданского авиастроения (основной бизнес), имеют подразделение боевой авиации и еще один высокотехнологичный бизнес. Подобная структура обеспечивает устойчивость этих корпораций на высококонкурентном авиационном рынке, рост производительности труда и стоимости акций. При этом правительства европейских государств, несмотря на наличие сильных американских соперников на этой площадке, поддерживают конкуренцию, в первую очередь в секторе боевой авиации, обеспечивая экономию бюджетных ресурсов своих стран. Предлагается использовать этот опыт при структурных преобразованиях ОАО «Объединенная авиационная корпорация». Цель исследования – повышение экономической эффективности

деятельности корпорации. Проведен сравнительный анализ деятельности ведущих корпораций Евросоюза и России, занимающихся разработкой и производством авиационной техники. Анализ показал, что западные аэрокосмические корпорации благодаря конкуренции и продуманной диверсификации своих бизнесов обеспечивают стабильный рост экономических показателей (суммарная выручка, биржевая стоимость акций, модернизация продукции). Сделан вывод о том, что в условиях усиления конкуренции в мировом авиастроении необходимо отказаться от монополизации производства авиационной техники в России, сохранить внутреннюю конкуренцию, более продуманно подходить к проблеме диверсификации авиационных холдингов, повысить прозрачность авиационного бизнеса. Сравнивая ОАО «Объединенная авиационная корпорация» с европейскими аэрокосмическими корпорациями, становится очевидным, что отечественная корпорация выполнила функцию собирателя авиационных активов и в ее современном виде российского монополиста вряд ли станет конкурентоспособной на мировых авиационных рынках

\* Статья подготовлена при поддержке РГНФ (грант № 12-02-00428).



в ближайшее десятилетие. Авторы предлагают вместо монополиста создать 2–3 конкурирующие компании, основным бизнесом которых должно быть производство гражданских воздушных судов, пользующихся спросом на внутреннем рынке, дополненное бизнес-единицей боевой авиации и, по возможности, еще одним высокодоходным бизнесом.

**Ключевые слова:** диверсификация, аэрокосмическая корпорация, реструктуризация, биржевая стоимость акций, Объединенная авиационная корпорация, сетевое предприятие

## Введение

По просьбе российского правительства Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) подготовил и опубликовал в Интернете доклад о путях реструктуризации (слово «модернизация» исчезло в последнее время из лексикона) российской экономики из отсталой сырьевой в передовую высокотехнологичную<sup>1</sup>. Основными составляющими стратегии реструктуризации были названы диверсификация экономики на первом этапе с последующей специализацией на втором этапе в тех отраслях, где российские компании продемонстрируют конкурентоспособность сначала на внутреннем, а затем и на мировом рынке товаров и услуг. Прodelать это будет чрезвычайно трудно из-за сильной конкуренции на всех мировых рынках, активного сопротивления преобразованиям российской бюрократии, неплохо живущей на нефтегазовые доходы государства, высокой рентабельности сырьевых отраслей и сектора торговли импортными товарами, налоговой политики государства, общей технологической отсталости российской экономики, низкой производительности труда и других макроэкономических факторов. Конечно, сказывается также слабость менеджмента и маркетинговых служб. Очевидно, что начинать лучше с отраслей, которые можно считать потенциально конкурентоспособными. Именно к таким отраслям относится авиастроение, которое в послевоенные (советские) годы успешно конкурировало с Западом как в военном, так и гражданском секторах. Было и осталось отставание в двигателестроении, авионике и, конечно, в производительности труда. Но низкая производительность труда являлась побочным продуктом командно-административной системы.

О путях реструктуризации российского авиапрома написано довольно много. Было даже пред-

ложение вернуться к старой системе. Фактически создание ОАО «Объединенная авиационная корпорация» (ОАК) и было ответом на приватизацию 1990-х гг. и неумение новых собственников выстроить конкурентоспособные компании. Большинство новых ОАО и ЗАО очень скоро попросились «под крышу» фактически воссозданного Минавиапрома, получившего название ОАО «Объединенная авиационная корпорация». Хотя цели были продекларированы высокие и вполне рыночные (повысить в разы общую выручку, занять высокую долю рынка), за всеми этими декларациями скрывалось желание выжить на государственных дотациях. На внутреннем авиационном рынке теперь нет конкуренции между конструкторскими бюро (все они стали ОАО) за госзаказы, заводы (тоже отдельные ОАО) получают указания, что делать и сколько от руководства ОАК, оно же (а не фондовая биржа) решает вопрос стоимости «акций» собранных многочисленных активов.

Рассмотрим состояние европейского авиапрома и возможности использования в России опыта его успешной реструктуризации за последние десятилетия, позволившей успешно конкурировать с американскими авиастроителями.

## Диверсификация по-европейски

Европейский авиапром за последние десятилетия прошел путь, повторяющий в целом действия американских авиастроительных корпораций. На первом этапе (1980-е гг.), который включал диверсификацию бизнеса за счет поглощения более мелких высокотехнологичных компаний, была повышена экономическая устойчивость компаний и их интеллектуальный потенциал. На втором этапе опять-таки за счет слияний и поглощений произошло укрупнение корпораций, позволившее сократить управленческие издержки, увеличить расходы на НИОКР, использовать эффект масштаба и т.д. Количество авиастроительных корпораций значительно уменьшилось, хотя до монополизма дело не дошло.

Рассмотрим положение с диверсификацией бизнеса ведущих европейских аэрокосмических корпораций Airbus Group, BAE Systems, Finmeccanica, Dassault Aviation и Saab AB. Данные о суммарной выручке этих фирм и количестве работников в 2012 г. представлены в таблице. Поделив первую цифру на вторую, получим стоимостную производительность труда этих фирм.

<sup>1</sup> Диверсификация в России. URL: <http://www.ebr.com/downloads/research/economic/>.

**Суммарная выручка  
и количество работников ведущих  
европейских аэрокосмических корпораций  
в 2012 г.**

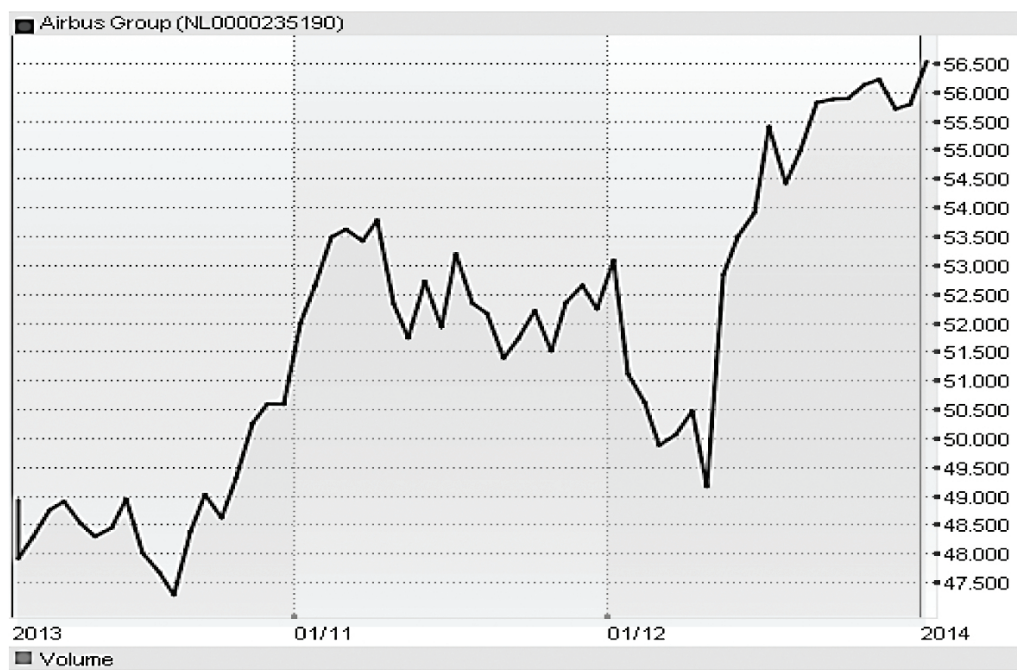
Компания	Продажи, млрд евро	Количество работников
EADS (с 2014 г. – Airbus Group)	56,48	143 358
BAE Systems	21,40	107 000
Finmeccanica	17,2	67 408
Dassault Aviation	3,94	11 600
Saab AB	2,82	13 968

Источник: Данные годовых отчетов компаний за 2012 г.

Весьма важными в стратегическом управлении европейских корпораций в настоящее время остаются диверсификация продукции, оптимизация структуры и высокая производительность труда (свыше 320 тыс. евро на работника), что позволяет европейским авиастроителям оставаться конкурентоспособными с корпорациями США. Крупнейшей европейской аэрокосмической корпорацией остается EADS, которая 02.01.2014 провела ребрендинг и реструктуризацию, превратившись в *Airbus Group* по названию самых успешных продуктов компании – коммерческих самолетов Airbus. Компания также сократила с четырех до трех количество бизнес-единиц в целях сокращения издержек. Наиболее значи-

тельные изменения коснулись нового военно-космического подразделения (Airbus Defense and Space), которое включит бывшие Cassidian, Astrium и Airbus Military, в то время как подразделение Eurocopter стало Airbus Helicopters. Несомненно, такая реструктуризация обеспечивает еще большую финансовую устойчивость компании и ее привлекательность для акционеров и потенциальных инвесторов. Постоянное снижение издержек благотворно отражается на показателях прибыльности компании, а через них – на курсовой стоимости акций (рис. 1).

Фактически EADS (Airbus Group) является управляющей компанией и отчитывается перед акционерами (а это в первую очередь правительства Франции и Германии) только за финансовые показатели своих бизнес-единиц. Она владеет 100% акций входящих в группу компаний Airbus, Airbus Defense and Space и Airbus Helicopters, акции которых не представлены на биржах (в отличие от акций Airbus Group, которой торгуются на европейских биржах по цене порядка 57 ф.ст. за акцию). Известна только одна крупная сделка с акциями Airbus., когда в 2006 г. EADS выкупила 20% акций Airbus у BAE Systems. Известно, что через EADS правительства стран ЕС оказывают помощь своему авиапрому, и даже был иск в комиссию ВТО со стороны Boeing по поводу этой помощи.



Источник: финансовый портал Investing.com.

**Рис. 1.** Изменение стоимости акций EADS (Airbus Group) в 2013–2014 гг., ф.ст. (компьютерное отображение)

Для европейских аэрокосмических компаний повышение производительности труда и уменьшение издержек являются первейшими заботами менеджмента. При том, что объемы продаж у всех корпораций имеют устойчивую тенденцию к нарастанию, число работников практически не меняется. Так, суммарная выручка EADS в 2002 г. составляла 29,9 млрд евро, а в 2012 г. возросла почти вдвое. Соот-

ветственно, постоянно увеличивается производительность труда на одного работника. В настоящее время она составляет в EADS порядка 390 тыс. евро на человека. В связи с уменьшением военных заказов Airbus Group планирует сократить 5 800 рабочих мест по всей Европе к 2016 г., из которых приблизительно 2 600 мест находятся в Германии, остальные – во Франции и Испании. Руководство компании заверило, что проведет переговоры о деталях увольнений с профсоюзами. Одновременно из-за увеличения заказов на коммерческие самолеты компания объявила о намерении нанять приблизительно 6 000 чел. на своем предприятии в Брайтоне (Северный Уэльс), где будут собирать крылья для коммерческих самолетов компании.

Британская *BAE Systems* – вторая по величине общей выручки европейская аэрокосмическая корпорация и вторая (после Lockheed Martin) в мире по выручке на военных заказах в 2012 г. Она была образована в 1999 г. путем слияния аэрокосмической компании British Aerospace (BAe) и Marconi Electronic Systems (MES) – крупнейшего производителя электронного оборудования стран НАТО, т.е. сразу формировалась как диверсифицированная компания, имеющая компетенции в области гражданского (BAe была соисполнителем известного проекта Concorde) и военного самолетостроения и другой оборонной продукции. Ее основными заказчиками являются министерства обороны Великобритании и США. Другие основные заказчики – Австралия, Индия и Саудовская Аравия. Диверсификация позволяет компании участвовать во многих аэрокосмических военных и гражданских проектах, производить подводные лодки и различные электронные системы для обороны и космоса. Нетрудно проследить, что Airbus Group и BAE Systems в какой-то степени напоминают дуополию Boeing и Lockheed Martin в США. При этом все четыре аэрокосмических гиганта всегда готовы побороться за военные заказы стран НАТО, а на рынках развивающихся стран конкурируют в борьбе за военные заказы с фирмами России и Китая.

Компания BAE Systems – участник крупных международных проектов, таких как F-35 Lightning II (США), Typhoon (Eurofighter), и строительства подводных лодок типа Astute. В полугодовом отчете 2012 г. было отмечено падение выручки на 10% (в основном из-за уменьшения военных заказов из США), которое частично компенсировали в конце

2012 г. большие военные заказы от Саудовской Аравии и Омана. Тем не менее компания планирует некоторое сокращение рабочих мест на своих предприятиях по согласованию с профсоюзами. В последнее время BAE Systems и EADS вели переговоры о слиянии, однако эти переговоры окончились провалом из-за позиции правительств Франции, Германии и Великобритании. Это показывает, что ЕС, как и США, не хотят иметь монополиста на европейском аэрокосмическом рынке. Акции BAE Systems свободно продаются на Лондонской фондовой бирже, цена одной обыкновенной акции колеблется в пределах 430–450 ф.ст.

Третьей по величине выручки европейской аэрокосмической корпорацией является *Finmeccanica (Италия)* – одна из крупнейших диверсифицированных высокотехнологичных корпораций ЕС, работающая в семи промышленных секторах: самолето- и вертолетостроение, космические и оборонные системы, электроника, энергетика и транспорт. Компания имеет представительство более чем в 100 странах (включая Россию). Она показывает пример частно-государственного партнерства, поскольку правительству Италии принадлежат лишь 30% акций. Finmeccanica имеет две дочерние компании в области самолето- и вертолетостроения – Alenia Aermacchi с годовой выручкой 2 789,8 млн евро и AgustaWestland с выручкой 4 243 млн евро. Первая была реструктуризирована в 2012 г. и имеет тесные связи с EADS и Boeing. Для этих корпораций Alenia Aermacchi производит широкий набор комплектующих. Вместе с EADS Alenia Aermacchi создала совместное предприятие, которое наладило массовый выпуск турбовинтовых региональных самолетов ATR 42 и ATR 72. Вместе с еще одной независимой европейской компанией Dassault Aviation Alenia Aermacchi производит самолеты бизнес-класса Falcon 2000, Falcon 900EX и Neuron, занимается проектированием и производством (непосредственно или через участие в международных проектах), связанным с военной и военно-транспортной авиацией, техобслуживанием и модернизацией самолетов. Примерами могут служить Typhoon (Eurofighter), Tornado, G.222 (C-27J) и, наконец, ATR 42 MP. Компания – участник американского проекта F35 Lightning II (JSF). Кроме того, компания занимается беспилотными летательными аппаратами. Акции Finmeccanica торгуются на Миланской фондовой бирже. В 2013 г. наблюдалось падение общей выручки компании на 700 тыс. евро из-за