

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ
АВИАЦИОННОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ РФ:
РОЛЬ ФИНАНСОВОЙ И НЕФИНАНСОВОЙ ОЦЕНКИ**

Обосновывается необходимость комплексного (системного) управления инвестиционной привлекательностью предприятий авиационной промышленности, а также в исследовании определено место и роль нефинансовой и финансовой отчетности при оценке инвестиционной привлекательности. Нефинансовая отчетность восполняет дефицит информации для инвестора и влияет на принятие управленческих решений в рамках инвестиционной деятельности предприятия. Авторами выделены проблемы развития авиационной промышленности, как и факторы влияния на оценку инвестиционной привлекательности предприятий, а также сформулированы ключевые позиции, которые позволят поднять внутреннюю эффективность отрасли и предприятия авиационной промышленности в целом.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная привлекательность, авиационная промышленность, рынок авиастроения, нефинансовая отчетность, финансовая отчетность.

**Z.S. Kulizhskaya,
E.I. Pivovarova**

**INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE ENTERPRISES
OF THE AVIATION INDUSTRY OF THE RUSSIAN FEDERATION:
ROLE OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL EVALUATION**

Need of integrated (systemic) management of investment attractiveness of the enterprises of the aviation industry is proved in the article; also the author defines roles of non-financial and financial reports at assessment of investment attractiveness. The non-financial reporting fills shortage of information for the investor and influences on making administrative decisions within investment activities of the enterprise. The author allocates problems of development of the aviation industry as a factor of influence on assessment of investment attractiveness of the enterprises and also points out key terms which will allow to raise internal efficiency of branch and enterprise of the aviation industry in general.

Keywords: investments, investment attractiveness, aviation industry, market of aircraft manufacturing, non-financial report, financial report.

В современном мире наблюдаются быстроразвивающиеся технологические процессы, которые в свою очередь, приводят к финансовой революции и модернизации сознания. Экономика и политика уже не просто тесно взаимосвязаны с экологическими, этническими и социальными процессами, они образуют

единое пространство, формируется взаимная ответственность. Вместе с этим появляется потребность в прозрачности этой ответственности, распространяется корпоративная социальная отчетность о результатах ее реализации, а также появляются новые финансовые технологии, которые называют «искуплением грехов капитализма через развитие, пронизанное ценностями». Участники Rockefeller Foundation уже в 2008 г. утверждали, что «денег в мире много, их избыток, но их собственники – не благотворители, а инвесторы. Они готовы направить свои деньги на решение мировых проблем только при условии, что те будут работать в инвестиционном качестве».

Непродуманная социальная, экологическая политика предприятия тут же выносится на суд общественности по всему миру, и реакция на действия предприятия в этих сферах может негативно повлиять на стабильность его финансового состояния, привести к падению стоимости ценных бумаг (например, в 2015 г. стоимость ценных бумаг немецкого автопроизводителя Volkswagen AG упала на 17 % после того, как производитель признался в манипуляциях с тестами на экологичность автомобилей). Ограниченный характер природных ресурсов, растущие потребности населения, ухудшение общего состояния окружающей среды, глобализация информации и рынка капитала стали предпосылками развития концепции социально ответственного бизнеса в мире и в России.

Авиастроительная промышленность кардинально изменилась за минувшее десятилетие, особенно в секторе гражданского авиастроения. Следует отметить, что спрос со стороны авиакомпаний теперь не является ограничением, направление задается олигополистическим положением производителей, таких как Boeing (США), Airbus (Франция), Bombardier (Канада), а также в ближайшем будущем дебютируют китайская корпорация Commercial Aircraft Corp. of China COMAC и российская ПАО «Корпорация «Иркут». На рисунке 1 представлена информация по спросу на гражданские воздушные судна на период до 2036 г.



Рис. 1. Мировой парк пассажирских самолетов на конец 2016 г. и спрос на новые пассажирские самолеты в период 2017–2036 гг.*

*Источник: [4].

Для российских производителей, которые ограниченно представлены на рынке гражданской авиации (до недавнего времени только АО «Гражданские самолеты Сухого»), это означает, что при наличии конкурентоспособной продукции есть возможность для выхода на данный рынок, но с другой стороны, предприятие должно быть финансово устойчивым и соответствовать мировой корпоративной прозрачности (в т.ч. иметь репутацию надежного поставщика, все необходимые производственные мощности и т.д.). На рисунке 2 представлена динамика рентабельности продаж по чистой прибыли основных производителей авиационной техники за период 2009 – 2016 гг.

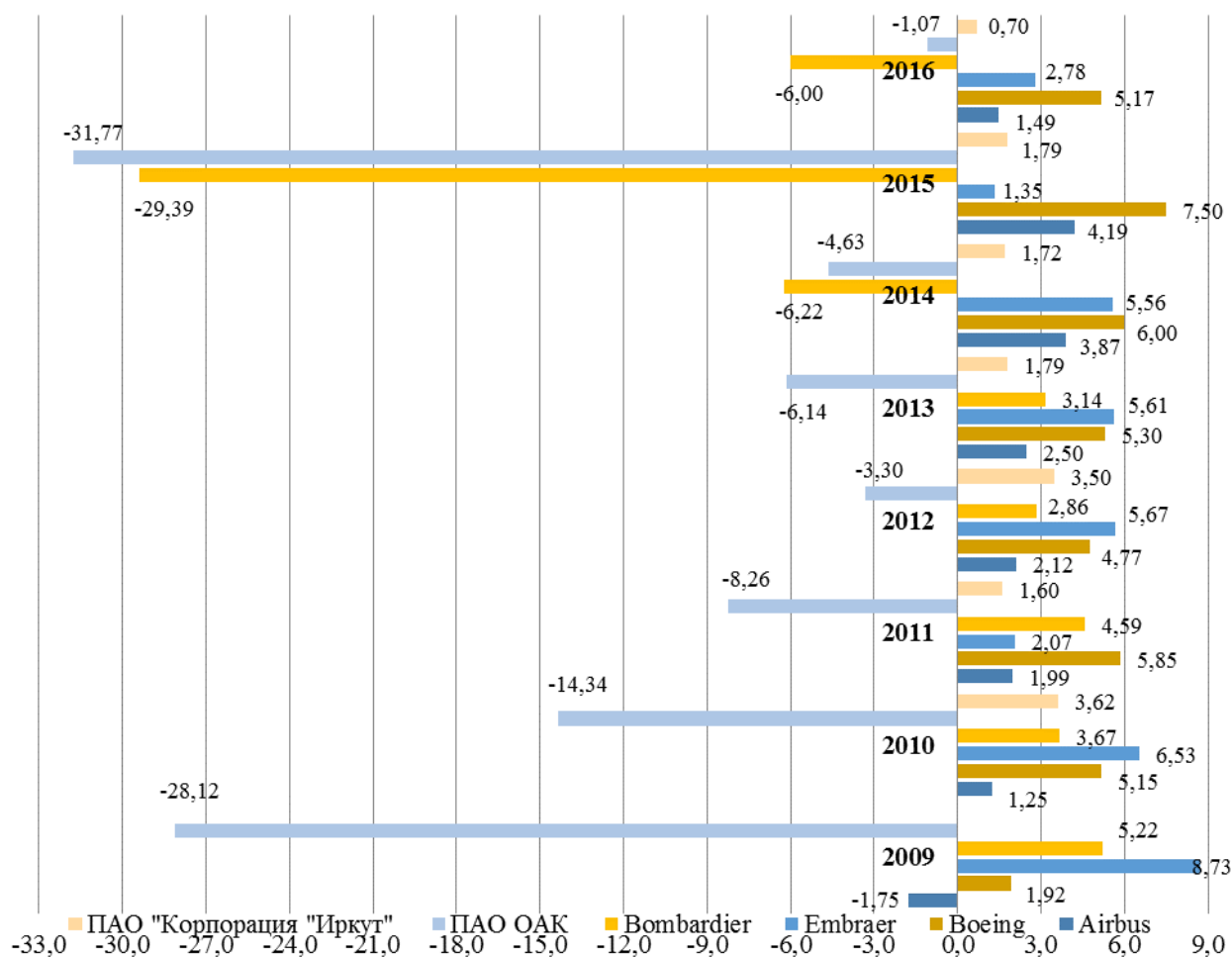


Рис. 2. Динамика рентабельность продаж по чистой прибыли основных производителей авиационной техники за период 2009–2016 гг., %*
*Составлено по данным [4–9].

Представленные данные на рисунке 2 подтверждают неэффективность деятельности отечественной авиационной корпорации по сравнению с иностранными предприятиями. В первую очередь это связано с нерациональной организационно-правовой системой управления – в структуру ПАО «ОАК» входят убыточные предприятия (что связано с недостаточным объемом производства и реализации авиационной техники). Чистый убыток за весь анализируемый период обусловлен нерациональным распределением ресурсов, неэффективным контролем деятельности предприятий – кооперантов и технологиче-

ским отставанием от ведущих корпораций мира. В это же время, стоит отметить, что в составе ПАО «ОАК» есть ведущие предприятия, рентабельность продаж которых не отрицательная (например, ПАО «Корпорация «Иркут»). В настоящее время не продукт конкурирует, а производитель данного продукта, поэтому крайне важно уделять внимание повышению инвестиционной привлекательности предприятия.

Однако оценка инвестиционной привлекательности предприятия промышленного типа производства не должна сводиться лишь к оценке финансового состояния предприятия, что часто возникает из-за ограниченности информационных ресурсов. Такая оценка инвестиционной привлекательности не отражает действительности, так как не учитывается ряд важных факторов: внешних и внутренних, эндогенных и экзогенных, нефинансовых, а также не рассматривается рыночная и экономическая привлекательность. Как следует из доклада Глобальной ассоциации профессиональных инвесторов CFA Institute ESG «Issues in Investing: Investors Debunk the Myth», почти три четверти всех инвесторов и профессиональных аналитиков во всем мире серьезно учитывают факторы экологического влияния, социальной политики на предприятии и корпоративного управления [1].

Для инвестора, при оценке инвестиционной привлекательности, предприятие может быть предпочтительнее с точки зрения своей текущей прибыльности, но с экологической, этической и социальной точки зрения крайне неустойчивым. В таком случае нефинансовая отчетность восполняет дефицит информации для инвестора, показывая и доказывая ему, что данное предприятие уделяет внимание экологическим и социальным аспектам в своей деятельности, снижая тем самым риски социальных внутренних и внешних конфликтов. Использование нефинансовой отчетности в мировой практике связано с развитием концепции корпоративной ответственности или устойчивого развития.

Большинство российских предприятий, используя нефинансовые отчеты в своей деятельности, используют руководство и стандарты Global Reporting Initiative (стандарт G4 от 01.01.2015 г.). В соответствии с данным стандартом установлены два вида стандартных элементов отчетности: общие стандартные элементы отчетности и специфические стандартные элементы отчетности (включающие показатели: «экономические», «экологические», «социальные: практика трудовых отношений и достойный труд, права человека, общество, ответственность за продукцию»). Состав нефинансовой отчетности не унифицирован, что приводит к отсутствию системности в ее раскрытии и зависимости от видов и особенностей деятельности предприятия. Для оценки инвестиционной привлекательности предприятий и принятия инвестиционного решения в нефинансовую отчетность должна быть включена хорошо структурированная и нацелена на потенциальных инвесторов информация. В настоящее время в РФ разработан проект Концепции публичной нефинансовой отчетности в РФ, согласно которой публичная нефинансовая отчетность – это совокупность сведений и показателей, отражающих подходы и результаты деятельности предприятия в области социальной ответственности [3].

В настоящее время использование нефинансовой отчетности для оценки и повышения уровня инвестиционной привлекательности предприятия в РФ имеет не значимую роль по сравнению с ведущими европейскими странами, а также мировыми лидерами в лице Китая и США. Большинство инвестиционных решений принимается по зарубежным и отечественным методикам оценки и анализа инвестиционной привлекательности: методики на основе рыночной капитализации, на основе анализа финансово-экономических показателей деятельности предприятия и на основе единого интегрального показателя - коэффициента инвестиционной привлекательности предприятия. Здесь стоит сказать, что в российской экономике использование данных методик может не только в полной мере не раскрыть финансово-экономическое положение предприятия, но и привести к неверным выводам в силу следующих обстоятельств. Большая часть российских промышленных предприятий направляет большую долю прибыли на дальнейшее развитие производства, а не на выплату дивидендов, основной доход инвесторы получают от роста рыночной стоимости акций. Следует принимать во внимание и тот факт, что величина чистой прибыли, публикуемая в открытых источниках многими российскими предприятиями, не всегда объективна [2]. В связи с этим, как никогда, необходим системный подход к оценке инвестиционную привлекательность предприятия.

При оценке инвестиционной привлекательности авиастроительного предприятия необходимо анализировать и состояние страны – производителя, и региона, и отрасли функционирования исследуемого предприятия, так как авиастроение является стратегической отраслью в оборонно-промышленном комплексе, обеспечивая национальную безопасность страны, а также способствует в повышению качества инфраструктурного обеспечения.

Ключевые проблемы российской авиастроительной отрасли заключаются в архаичности бизнес-модели, ее вертикальном интегрировании и дефиците ключевых компетенций, а не в том, что всеми принято называть в первую очередь - технологическое отставание. В настоящее время не достаточно глубоко развита система кооперации, большинство российских предприятий функционируют в рамках замкнутого цикла производства, что существенно сокращает производительность и чувствительность к изменениям на мировом рынке (особенно в сравнении с такими корпорациями как Boeing и Airbus), а также приводит к излишнему дублированию и неэффективным инвестициям. Основные компетенции на сегодняшний день – управление проектами, управление поставками, цепочками поставщиков, маркетинг, послепродажное обслуживание и ремонт – исторически не развиты, данные функции не входили в зону ответственности предприятий Министерства авиационной промышленности.

Меры государственной поддержки должны быть направлены не только в конкретные проекты, но и в большой степени должны участвовать в формировании конкурентоспособных корпораций, а также направляться на развитие инфраструктуры в целях обеспечения условий их функционирования. К таким мерам можно отнести следующие:

- поддержка создания научно-технического задела, призванная обеспечить внедрение новейших технических и технологических достижений;
- помощь в доступе к финансированию в рамках ограничений ВТО, способная нивелировать некомфортные предложения финансовых институтов по кредитованию на всех этапах;
- поддержка продаж, особенно в период выхода продукции на рынок.

Одной из ключевых задач является трансформирование методов государственной поддержки. Абсолютный отказ государства от помощи авиационной промышленности приведет к ее коллапсу, поэтому необходимо - до некоторой степени сохраняя финансовую помощь, повышать эффективность предоставленных средств. Для отрасли важно выполнение нескольких условий, которые позволят поднять внутреннюю эффективность:

- реалистичные цели должны полностью сменить не подтвержденные ресурсами и компетенциями амбиции;
- масштабы отрасли (численность занятых, производственные мощности) должны быть приведены в соответствие со стоящими перед ней целями;
- подходы к управлению подотраслями производства компонентов и финальной сборки должны быть разделены [10].

В заключение можно констатировать, что методологические аспекты всестороннего, комплексного подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятия в настоящее время должны определяться индивидуально к каждому конкретному предприятию. Таким образом, в целях получения объективных результатов оценки, а также реальной информации о деятельности предприятия, необходимо разрабатывать частную методику, которая будет включать в себя не только финансовый анализ предприятия, но и учитывать нефинансовую отчетность, привлекательность отрасли, региона и страны, а также изучать влияние тех факторов инвестиционной привлекательности предприятия, которые прямо или косвенно взаимосвязаны с целями инвестиционной деятельности потенциальных инвесторов.

Список использованной литературы

1. Демина И. Д. Система показателей нефинансовой отчетности для оценки инвестиционной привлекательности компаний / И. Д. Демина, Е. Н. Домбровская // Аудиторские ведомости. – 2015. – № 9. – С. 55–68.
2. Кириченко А. В. Определение методических основ анализа инвестиционной привлекательности предприятия / А. В. Кириченко, Н. А. Кулик // Заметки ученого. – 2016. – № 9 (15). – С. 24–32.
3. Морозова Е. В. Нефинансовая отчетность как источник информации о деятельности компании / Е. В. Морозова // Международный бухгалтерский учет. – 2014. – № 22. – С. 25–37.
4. Официальный сайт ПАО «ОАК» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.uacrussia.ru/> (05.02.2018).

5. Официальный сайт ПАО «Корпорация «Иркут» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.irkut.ru/> (05.02.2018).
6. Официальный сайт Airbus [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.airbus.com/> (05.02.2018).
7. Официальный сайт Boeing [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.boeing.com/> (05.02.2018).
8. Официальный сайт Bombardier [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.bombardier.com/> (05.10.2017).
9. Официальный сайт Embraer [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.embraer.com/> (05.02.2018).
10. Российская авиационная отрасль: переломный момент [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://strategy.ru/> (21.11.2017).

Информация об авторе

Кулижская Жанна Сергеевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: zhkulizhszkaya@gmail.com.

Пивоварова Екатерина Ивановна – студент магистратуры, кафедра финансов, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: yi_pivovarova@mail.ru.

Authors

Kulizhszkaya Zhanna Sergeevna – PhD in Economics, Associate Professor, Chair of finance, Baikal State University, 11, Lenin str., Irkutsk, 664003, e-mail: zhkulizhszkaya@gmail.com.

Pivovarova Ekaterina Ivanovna – master student, Chair of Finance, Baikal State University, 11, Lenin str., Irkutsk, 664003, e-mail: yi_pivovarova@mail.ru.