

УТВЕРЖДАЮ

Первый проректор-проректор по  
научной работе

ФГБОУ ВПО Московский  
государственный технический  
университет имени Н.Э. Баумана  
д.т.н. Зимин В.Н.



«\_\_\_\_\_» сентября \_\_\_\_\_ 2014 г.

## ОТЗЫВ

ведущей организации

на диссертацию Мелик- Аслановой Нармины Октай кызы

на тему: " Экономический механизм управления финансированием процессов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий» по специальности 08.00.05 — «Экономика и управление народным хозяйством» (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами-промышленность).

на соискание ученой степени кандидата экономических наук.

В последние годы во многих отраслях промышленности активизированы процессы технического переоснащения, обновления технологии производства, модернизации оборудования, внедрения инвестиций и инновационных разработок. Это открывает перспективу стратегического развития предприятий. Однако на предприятиях, осуществляющих эти процессы, возникли особые трудности в реализации инвестиционной политики в условиях рыночной экономики. Основная причина связана с финансированием инвестиций, и в первую очередь с собственными источниками. Многие предприятия отрасли не имеют свободных денежных потоков в форме нераспределенной прибыли, а получение заемных средств в кредитных организациях ограничено. Поэтому автор диссертации предлагает использовать механизмы рыночной экономики, в том числе эмиссию корпоративных облигаций. Предлагаемый подход к решению поставленной в диссертации задачи имеет актуальное значение для многих промышленных предприятий. Ускоренная мо-

дернизация производственных мощностей авиационных предприятий может быть эффективной в условиях комплексного финансирования за счет и собственных и заемных средств, что требует научного обоснования структуры инвестиционных ресурсов с целью минимизации средневзвешенной стоимости капитала .

Чтобы составить инвестиционный план, обеспечивающий ускоренное получение прибыли, необходимо учитывать неопределенности и возможные срывы в поступлении денежных средств инвесторов в определенные сроки.

В диссертации определены пути решения поставленной задачи, и разработан экономический механизм управления финансированием процессов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий.

Диссертационная работа содержит три главы, введение, заключение и перечень нормативных документов, научных работ и других используемых информационных источников.

Первая глава выделяет основные задачи предприятий отрасли по их техническому перевооружению. Для этого проведен анализ утвержденных программ инвестиционного развития предприятий объединенной авиационной корпорации и возможных источников их финансирования. Обобщены параметры, критерии эффективности, преимущества и сложности привлечения различных источников финансирования.

Обоснование последовательности внедрения проектов технического перевооружения и привлечения различных источников финансирования, включая формы заемного капитала, является важным научным результатом, так как такой подход позволяет наращивать объемы финансирования для инвестиционных целей. Этапы формирования финансового плана реализации инвестиционных процессов построены с учетом доступности денежных средств, сроков их поступления в соответствии с графиком выполняемых работ и стоимости каждого источника финансирования (стр 25). Привлечение долгосрочных кредитов и облигационных займов предлагается рассматривать во вторую очередь после выделения собственного инвестиционного капитала. Для подтверждения выводов автор представила данные по ряду предприятий отрасли, осуществляющих эмиссию облигаций.

Вторая глава посвящена теоретическим основам экономического механизма управления финансированием .



процессов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий. В этой главе обоснован состав экономических показателей, характеризующих эффективность технического перевооружения, в том числе обновления технологического оборудования. На основе выделенных критериев эффективности обоснован состав экономических показателей, введенных в технологию расчета планируемых объемов инвестиционных затрат и выбора наиболее рационального варианта финансирования проектов. Для разработки предложенной технологии автор диссертации провела исследование зависимости средневзвешенной стоимости капитала при различной структуре капитала, вовлеченного в проект обновления технологического оборудования.

К научным результатам диссертации, необходимо отнести подтверждение эффективности финансового рычага при совместном использовании различных форм заемного капитала, в том числе кредитов и облигационного займа. (стр.120 )

В третьей главе рассмотрены возникающие на практике ситуационные вопросы управления финансированием проектов модернизации и обновления производственной базы предприятий. Достоверность результатов диссертационного исследования подтверждается выбранными критериями оценки эффективности этих процессов с точки зрения ускорения сроков окупаемости вложенных в проект средств, величины дополнительной прибыли, получаемой от ускоренного внедрения проектов и показателя, характеризующего прирост рентабельности собственного капитала.

Новизну полученных результатов составляет учет налоговых аспектов у эмитентов и инвесторов корпоративных облигаций в условиях технического перевооружения предприятий. Автор работы проводит определение величины процентных платежей в различных вариантах долевого привлечения кредитов и эмиссии облигаций и оценивает их влияние на экономические показатели с учетом налогооблагаемой и чистой прибыли (стр.101).

Научное и практическое значение имеют предложения автора диссертационного исследования по досрочному погашению облигационного займа траншами при достижении положительных результатов модернизации производства. Однако эти правовые вопросы не согласованы с нормативными документами, регламентирующими эмиссию облигаций ( стр. 126)

Обобщая новину полученных результатов исследования, следует отметить оценку эффективности использования инвестиционного налогового кредита для эмитентов (стр. 125).

Итак, теоретическое значение выполненного исследования состоит в развитии теории экономического управления производством в условиях модернизации производственных мощностей предприятий промышленности с целью достижения конкурентоспособности и высокого уровня экономических показателей деятельности.

Практическое значение полученных результатов подтверждается экспериментальными данными предприятий авиационной промышленности, осуществляющих финансирование процессов технического перевооружения производства.

Для обеспечения достоверности результатов в работе использованы методы теории принятия решений для обоснования выделенных факторов и зависимостей.

Тема указанной диссертационной работы и ее содержание соответствуют паспорту специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством»

Структура, основные результаты и новизна научного исследования отражены в автореферате.

Среди замечаний по представленной работе Мелик-Аслановой Н. на соискание ученой степени следует выделить

1. Расчеты экономической добавленной стоимости предприятия не нашли отражения в технологии обоснования эффективности проектов. (стр. 75)

2. Целесообразно до отражения результатов экспериментальных расчетов, в таблицах (стр. 106) привести алгоритмы расчетов.

Результаты диссертационного исследования целесообразно использовать в учебном процессе для подготовки студентов. Они представляют практический интерес не только для предприятий, но и для инвесторов и консалтинговых структур.

Основные научные результаты диссертационного исследования опубликованы в 9 научных работах, в том числе – 3 в научных изданиях, определенных перечнем ВАК России. Общий объем печатных работ составляет 6,2 п.л., в том числе авторских 5,1 п.л.

Таким образом, диссертация Мелик-Аслановой Н. О. на соискание ученой степени кандидата экономических наук является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение



задачи экономического управления, финансированием процессов модернизации производственных мощностей промышленных предприятий, имеющей существенное значение для экономической науки, что соответствует требованиям «Положения о порядке присуждения ученых степеней», а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством», специализация «Экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (в промышленности)».

Отзыв утвержден на заседании кафедры  
«Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»  
ФБОУ ВПО Московский государственный технический  
университет имени Н.Э. Баумана

Протокол № 1 от 18 сентября 2014 г.

Зав.кафедрой

«Предпринимательство и  
внешнеэкономическая  
деятельность»

д.э.н., проф.



Дроговоз Павел Анатольевич

ФГБОУ ВПО «Московский  
государственный технический  
университет имени  
Н.Э.Баумана»

105005, Москва, 2-я Бауманская ул., д.7  
Тел.: 8(499)267-17-22; 267-17-32  
e-mail: [ibm3@ibm.bmstu.ru](mailto:ibm3@ibm.bmstu.ru)

*Подпись Дроговоза П.А. прочтено*



Зам. начальника Управления кадров

А. А. Федотов