

### **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

на диссертационную работу Мелик-Аслановой Нармины Октай кызы на тему «Экономический механизм управления финансированием процессов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность).

#### ***Актуальность темы диссертационной работы.***

В настоящее время в авиационной промышленности страны происходят масштабные изменения, связанные с реализацией программ развития отрасли, принятые Правительством Российской Федерации. Основная задача промышленности преодолеть технологическое отставание России от ведущих стран мира, повысить уровень значительной части научно-технических разработок, увеличить инновационную активность российских компаний. При разработке новой авиационной техники и оптимизации её продуктовой линейки происходит повышение расходов с каждым годом и объемы инвестиций в новые программы стабильно растут. Оптимизация продуктовой линейки предполагает закрытие убыточных проектов, реструктуризацию компаний и модернизацию производственных мощностей предприятий. Согласно существующей схеме предоставления государственной поддержки предприятия и их объединения получают бюджетные средства в основном на научно-исследовательские работы. Замена производственных мощностей на предприятиях авиационной промышленности осуществляется компаниями главным образом за счет собственных средств и долгосрочных кредитов. Процессы модернизации производственной базы на авиационных предприятиях отличаются сложностью их реализации и особенно получением финансовых средств. Преодоление системного кризиса в авиационной промышленности и становление ее как конкурентоспособной и саморазвивающейся промышленной отрасли обуславливают необходимость использования рынков капитала.

Современный рынок капитала предлагает несколько вариантов финансирования проектов, многие из которых отличаются сложными и невыгодными условиями. Среди всех предложенных и возможных вариантов финансовые службы предприятий должны выбрать и использовать наиболее выгодные. В результате управления финансированием процессов модернизации производственных мощностей должны минимизироваться затраты по привлечению средств и увеличиваться рентабельность инвестиций. Поэтому разработка экономического механизма управления финансированием проектов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий свидетельствует об актуальности темы рассматриваемой диссертационной работы.

***Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.***

Структура диссертационной работы представляется логичной и соответствующей общему направлению исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Во введении обоснованы актуальность темы, степень ее разработанности, указаны цели и задачи, объект и предмет, теоретическая и методологическая база исследования, а также научная новизна, сведения об апробации полученных результатов.

В первой главе «Направления и формы обеспечения инвестиционного развития авиационных предприятий» представлен перечень инвестиционных проектов предприятий корпорации ОАО «ОАК», в которых планируется модернизация производственных мощностей (стр. 21). Проанализированы структура капитала предприятий и их финансовое состояние, отмечена необходимость расширения финансирования проектов за счет механизмов фондового рынка.

Рассмотрены источники финансирования проектов и проанализирована долговая нагрузка предприятий. Результаты первой главы показали, что большинство предприятий авиационной промышленности полностью зависит от банковского кредитования и лишь немногие имеют возможность пользоваться инструментами фондового рынка (стр. 40). Представлены статистические данные по эмиссии корпоративных облигаций авиационных предприятий-эмитентов (стр. 41), что позволяет рекомендовать комплексное исполь-

зование нескольких различных источников финансирования процессов модернизации производственных мощностей.

Во второй главе «Теоретические основы экономического механизма управления финансированием процессов модернизации производственных мощностей авиационных предприятий» выявлены преимущества и недостатки разных форм привлечения заемных средств. Показано влияние эмиссии облигационного займа на показатель средневзвешенной цены капитала WACC и эффект финансового рычага. Установлено, что большее влияние на WACC оказывает изменение доли облигационного займа и сроков эмиссии. Привлечение более дешевых источников финансирования приводит к уменьшению WACC.

Разработаны технология и алгоритм управления финансированием процессов модернизации технологического оборудования.

Основные научные результаты диссертационного исследования заключены в содержании предлагаемой технологии (методики) обоснования целесообразной структуры источников финансирования. Автор в первую очередь выделяет собственные источники в форме нераспределенной прибыли, которая дополняется заемными. Учитывая различные затраты на привлечение денежных средств, в диссертации проводится расчет средневзвешенной цены капитала и ее динамики. Эта величина минимизируется в результате сравнения структур инвестиционного капитала (стр: 74). Предлагаемый экономический механизм включает обоснование критериев, технологию и оценку эффективности проектной модернизации.

В диссертации предложены математические модели для расчета дисконтированных затрат по привлечению разных форм собственного и заемного капитала: добавочного акционерного капитала, кредитов и облигационного займа.

В третьей главе «Практические ситуационные вопросы управления финансированием проектов модернизации и обновления производственной базы авиационного предприятия» проведены практические расчёты по реализации проектов модернизации производственных мощностей на предприятиях авиационной промышленности ФГУП «Универсал», ОАО «КАПО им. С.П.Горбунова». Выявлена экономическая выгода в условиях использования

инвестиционного налогового кредита. Представлены предложения по улучшению условий эмиссии облигационного займа. Обосновано использование критерия сокращения сроков окупаемости затрат при решении задач данного типа с целью получения дополнительной прибыли.

#### ***Достоверность полученных результатов исследования.***

Достоверность материалов диссертационного исследования обеспечивается применением методов математической статистики, теории принятия решений, теории дисконтирования денежных потоков.

В диссертационной работе логически последовательно рассмотрены факторы, влияющие на ускорение технического перевооружения и внедрение новых технологий на предприятиях авиационной промышленности, что соответствует принципам системного подхода. Достоверность результатов исследования подтверждена актом внедрения на авиационном предприятии.

#### ***Научная новизна результатов диссертационного исследования.***

Научная новизна теоретических положений работы заключается в разработке экономического механизма по выбору эффективной формы заемного финансирования инвестиционных проектов, нацеленных на модернизацию производственных мощностей авиационных предприятий. Наиболее проработаны вопросы организации эмиссии корпоративных облигаций для процессов технологического перевооружения производства, что позволяет поддерживать стабильное смешанное финансирование, снизить сроки окупаемости проектов, а также увеличить рентабельность инвестиций.

#### ***Практическая значимость полученных автором диссертации результатов.***

Практическую значимость исследования отражают конкретные предложения и рекомендации, предназначенные для финансово экономических служб и операционного менеджмента предприятий. Практическая ценность работы подтверждается экономическими расчётами эффективности внедрения проектов в ФГУП «Универсал» и ОАО «КАПО им. С.П.Горбунова».

#### ***Замечания по диссертационной работе.***

Несмотря на общую положительную оценку диссертации, работа не лишена некоторых недостатков.

1. Автор рекомендует шире использовать возможности фондового рынка для финансирования инвестиционных проектов. Однако в работе отсутствует анализ российского рынка ценных бумаг, в частности рынка корпоративных ценных бумаг, поэтому закладываемые в расчеты эффективности рыночные параметры размещения бумаг недостаточно обоснованы.

2. В диссертации представлены статистические данные по реализации и стоимости проектов, но не рассматривается то, как влияют задержки в поступлении денежных средств на сроки реализации инвестиционных проектов и соответственно их эффективность (стр. 16).

3. Соискатель предлагает учитывать фактор сложности привлечения средств при разных вариантах финансирования, но метод его оценки схематичен и требует дополнительного изложения (стр. 79).

4. Для практического использования требуется дополнительная разработка сценария и алгоритма реализации этапов экономического управления финансированием проектов модернизации производственных мощностей (стр. 88). Особенного внимания заслуживает разработка информационного обеспечения данного механизма.

#### ***Итоговые выводы.***

Отмеченные замечания и недостатки не снижают общую положительную оценку исследования, которое является самостоятельной законченной научно-квалификационной работой, в которой изложены новые научно обоснованные организационно-экономические решения и разработки по управлению финансированием процессов модернизации производственных мощностей предприятий, имеющие существенное значение для развития авиационной промышленности страны.

Автореферат отражает содержание диссертации.

Результаты исследования в полной степени отражены в публикациях соискателя.

Общий вывод: диссертация соответствует критериям, установленным Положением ВАК о присуждении ученых степеней (п.9), а её автор Мелик-Асланова Нармина Октай кызы заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 - Экономика и

управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность).

Официальный оппонент,  
профессор кафедры «Производственный менеджмент» ФГБОУ ВПО «Московский государственный технологический университет «СТАНКИН»  
д.э.н., профессор



Ковалев А.П.

Подпись руки Ковалев А.П. удостоверяю

УД ФГБОУ ВПО МГТУ «СТАНКИН»  
*Документовед*

22.09.2014 *Е.Д.*  
Максанова Е.Д.

ФИО: Ковалев Анатолий Павлович  
Адрес: 127994, г. Москва, Вадковский пер., д.1  
Тел.: (499) 972-94-81  
e-mail: [apkovalev@mail.ru](mailto:apkovalev@mail.ru)