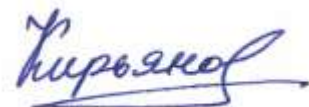


*На правах рукописи*



**Кирьянов Елисей Олегович**

**ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
СТРАТЕГИИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ  
(НА ПРИМЕРЕ РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ  
ПРЕДПРИЯТИЙ)**

Специальность 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание

ученой степени кандидата экономических наук

Ростов-на-Дону – 2017

Работа выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»

Научный руководитель: Чараева Марина Викторовна, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры «Управление развитием пространственно-экономических систем» ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет»

Официальные оппоненты: Морозко Наталья Иосифовна, доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента корпоративные финансы и корпоративное управление ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Нестеренко Екатерина Анатольевна, доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Финансы» Саратовского социально-экономического института (филиала) ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

Ведущая организация: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

Защита состоится 30 июня 2017 года в 13.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.208.02 по экономическим наукам при ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет» по адресу: 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. М. Горького, 88, ауд.219.

С диссертацией можно ознакомиться в Зональной научной библиотеке имени Ю.А. Жданова ЮФУ (344090, г. Ростов-на-Дону, ул. Р. Зорге, 21Ж), с авторефератом – на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки РФ: <http://vak3.ed.gov.ru/>; с авторефератом и диссертацией – на официальном сайте Южного федерального университета: [www.sfedu.ru](http://www.sfedu.ru).

Отзывы на автореферат в двух экземплярах, подписанные и заверенные печатью, просим направлять по адресу: 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. М. Горького, 88, ауд. 210.

Автореферат разослан 26 апреля 2017 года.

Ученый секретарь диссертационного совета  
доктор экономических наук, доцент



.В. Воронина

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Инвестиции в основной капитал выступают важнейшим средством обеспечения выхода из экономического кризиса и технического переоснащения предприятий. Интенсификация инвестиционной деятельности на российских предприятиях как одно из основных направлений стабилизации и развития отечественной экономической системы требует комплексного финансового обеспечения стратегического развития.

Сложившаяся в России экономическая ситуация значительно осложняет финансовое обеспечение инвестиционной деятельности, направленной на обновление основных средств. Вследствие введения в действие международных санкций против РФ резко сократился доступ российских предприятий и банков к международной системе долгосрочных заимствований, что обусловило существенное сокращение притока иностранных инвестиций и, более того, отток капитала за границу. Решение этих вопросов в среднесрочной и долгосрочной перспективе связано со спецификой рыночных позиций, отраслевой структурой и финансовым обеспечением инвестиционной деятельности предприятий, что невозможно без повышения качества стратегического планирования инвестиционной деятельности на основе анализа и оценки диверсифицированных источников ее финансирования в сложившихся международных и внутренних экономических условиях.

Несмотря на достигнутые успехи в развитии теории инвестирования в зарубежной и российской экономической науке XX – начале XXI вв., его методическая база не отвечает современным усложнившимся требованиям для обеспечения реализации финансово-инвестиционной стратегии предприятий. Это объективно ставит исследовательскую задачу теоретико-прикладного обоснования источников и механизма финансирования стратегии развития российских промышленных предприятий в современных экономических условиях, активизации их инвестиционной деятельности, обеспечивающих получение мультипликативного эффекта на ускорение экономического роста во всех сферах российской экономики. Между тем, в отечественной научной литературе недостаточно внимания уделяется изучению проблем финансового обеспечения инвестиционной деятельности на крупных промышленных предприятиях в отличие

от изучения инвестиций в финансовую и торговую отрасли, что особенно актуализирует тему диссертационной работы в условиях роста современных конкурентных требований и необходимости реализации мер государственной политики по модернизации российской промышленности.

**Степень научной разработанности проблемы.** Теоретический анализ сущности инвестиций и финансового обеспечения инвестиционной стратегии проведен в работах таких учёных, как А.Д. Аникина, И.А. Бланк, В.В. Бочаров, В.С. Воронов, В.Б. Дасковский, Л.Л. Иголина, Н.И. Лахметкина, В.Е. Леонтьев, М.Ю. Маковецкий, Е.А. Нестеренко, В.Н. Овчинников, А.С. Пронин, М.В. Романовский, Т.В. Теплова, Л.А. Толстолесов, В.А. Черненко. Аудит финансового инструментария инвестиционной деятельности проведен в трудах В.А. Алешина, Н.С. Комаровой, Н.И. Морозко, Т.А. Петренко.

Особенности разработки и реализации финансово-инвестиционной стратегии обоснованы В.В. Ковалевым, Г.Б. Клейнером, а ее региональную специфику применительно к Ростовской области выявили В.С. Золотарёв, С.П. Кюрджиев, Л.Г. Матвеева, Е.П. Пешкова, М.В. Чараева, О.А.Чернова.

Структурные компоненты механизмов финансирования инвестиций обоснованы в работах зарубежных ученых: Ю. Бригхэма, Л.Дж. Гитмана, Дж. Дельмона, М.Д. Джонка, Дж. Куинна, Г. Минцберга, В.Д. Нордхауса, Е. Пенроуза, П.А. Самуэльсона, Дж. Фридмана, У. Шарпа и др.

Различные составляющие финансового обеспечения процессов обновления основных средств проанализированы в трудах О.С. Сухарева, В.Н. Смагина, среди зарубежных ученых важный вклад в их решение внесли Г. Бирман, Ю. Блех, У. Гетце, Дж. Пфедфер, С. Шмидт.

Вместе с тем, изучение и анализ опубликованных по данному направлению концепций, методик и практических разработок позволили сделать вывод о том, что целесообразно адаптировать теоретические основы формирования финансово-инвестиционной стратегии российских промышленных предприятий к современным экономическим реалиям, разработать методический аппарат для реализации стратегических целей, выбора соответствующих направлений инвестирования и источников финансирования реальных инвестиций. Такой ракурс исследования недостаточно представлен как в научном, так и в организационно-практическом аспектах, что также актуализирует проблематику

данного диссертационного исследования и определяет постановку его цели и задач, выбор объекта и предмета.

**Цель и задачи исследования.** *Цель* диссертационной работы состоит в развитии теоретических и методических основ формирования финансово-инвестиционной стратегии предприятий для разработки комплекса научно обоснованных мер по повышению качества финансового обеспечения инвестиционной деятельности российской промышленности как основы развития экономики.

Поставленная цель определила логику исследования и необходимость решения следующих взаимосвязанных *задач*:

- обосновать авторскую трактовку сущности и целей финансово-инвестиционной стратегии предприятия с позиций системного подхода;
- определить структурно-логическую модель формирования финансово-инвестиционной стратегии на российских предприятиях, позволяющую повысить качество финансирования реальных инвестиций;
- разработать методику оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения;
- сформировать методику обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий;
- предложить комплекс рекомендаций по расширению инструментария финансового менеджмента на промышленных предприятиях России на основе использования дорожного картирования как инструмента реализации их финансово-инвестиционной стратегии.

**Область исследования.** Диссертационное исследование соответствует следующим пунктам паспорта специальности ВАК 08.00.10 – «Финансы денежное обращение и кредит»: 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» и 3.28 «Финансовый менеджмент» раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов» части 1 «Финансы».

**Объект и предмет исследования.** *Объектом диссертационного исследования* являются финансы инвестиционного процесса на промышленных предприятиях в части стратегически значимых финансовых потоков, направленных на финансовое обеспечение их инвестиционной деятельности.

*Предметом исследования* являются содержание, цели и принципы разработки и обоснования финансово-инвестиционной стратегии промышленных предприятий, а также ее реализации методами финансового менеджмента.

**Теоретико-методологическую базу исследования** составили положения классической и неоклассической экономической теории, теории финансов предприятий, теории инвестиций и финансового менеджмента, изложенные в научных трудах отечественных и зарубежных ученых, законодательные и иные правовые акты Российской Федерации.

**Инструментарно-методический аппарат исследования.** Для обоснования представленных автором положений использовались системный и воспроизводственный подходы к исследованию финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов. Из теоретических методов использовались анализ и синтез, методы экономической аналогии, индукция и дедукция, из эмпирических – методы наблюдения и измерения, сравнительный, экспертный и статистический анализ и оценка. Применялись также методы табличной и графической интерпретации, схематичное представление взаимосвязей исследуемых категорий.

**Информационно-эмпирической базой исследования** послужили данные Росстата; первичная статистическая отчетность промышленных предприятий; материалы монографической литературы, информационных агентств, российских и зарубежных экономических сайтов, представленные в интернете; учебная и научная литература; диссертационные исследования по финансово-экономической проблематике.

**Нормативно-правовая база исследования** представлена законодательными и иными правовыми актами РФ, нормативными документами исполнительных органов власти РФ, отраслевыми нормативными актами, регламентирующими финансово-хозяйственную деятельность и реформирование промышленных предприятий РФ.

**Рабочая гипотеза исследования** базируется на авторской позиции, согласно которой управление финансами инвестиционного процесса на промышленных предприятиях, функционирующих в условиях нестабильной общеэкономической ситуации, сокращения внешних и внутренних источников финансовых ресурсов, усиления отраслевой конкуренции, снижения финансовой устойчивости и, как следствие, ограничения их инвестиционных возможностей,

должно основываться, прежде всего, на формировании финансово-инвестиционной стратегии, учитывающей цели модернизации предприятия, и разработке комплекса практических мер ее поэтапной реализации с использованием инструментария оценки результативности стратегических финансовых решений по реальному инвестированию.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в развитии теоретических и методических положений, разработке научно-практических рекомендаций по формированию и реализации финансово-инвестиционной стратегии российских предприятий в части обоснования направлений инвестирования промышленных предприятий, выбора методов и источников их финансового обеспечения для повышения качества финансирования модернизации промышленности как основы развития российской экономики.

**Наиболее существенные результаты исследования, полученные автором и их новизна:**

1. Обоснована в развитие научных взглядов Аникиной И.Д.<sup>1</sup>, Игониной Л.Л.<sup>2</sup>, Клейнера Г.Б.<sup>3</sup>, Маковецкого М.Ю.<sup>4</sup>, Пронина А.С.<sup>5</sup>, Толстолесова Л.А.<sup>6</sup>, авторская интерпретация понятия финансово-инвестиционной стратегии предприятия как формализованного системного элемента общей стратегии предприятия, комплексно характеризующего целевую направленность планируемой инвестиционной деятельности с учетом диверсификации структуры источников финансирования и оценки эффективности использования финансовых ресурсов. Такая трактовка позволяет, объединив в единую стратегию целевые показатели инвестиционной деятельности предприятия, структуру финансово-экономических затрат, а также источники финансирования, существенно повы-

---

<sup>1</sup> Аникина И.Д. Формирование финансово-инвестиционной стратегии предприятия в условиях социально-ориентированной экономики: концептуальные положения // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2011. - № 8. - С. 34-35.

<sup>2</sup> Игониная Л.Л. Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы // Финансы и кредит. – 2013. - №38 (566). – С.28.

<sup>3</sup> Клейнер Г.Б. Сущность и структура стратегии предприятия // Современная конкуренция. – 2008. - №6. – С. 114-130.

<sup>4</sup> Маковецкий М.Ю. Инвестиции как ключевой фактор экономического роста // Финансы и кредит. – 2007. – №2. – С. 204.

<sup>5</sup> Пронин А.С. Финансово-инвестиционный анализ как инструмент формирования стратегии организации // Вестник РГТЭУ. - 2012. - №11.

<sup>6</sup> Толстолесова Л.А. Финансово-инвестиционная стратегия устойчивого развития сырьевых регионов // Российское предпринимательство. — 2010. — № 8-2 (165). — С. 159-163.

сить целеориентированность и комплексность реализации инвестиционной деятельности предприятия и её финансового обеспечения.

2. Предложена структурно-логическая модель формирования финансово-инвестиционной стратегии на промышленных предприятиях России, расширительно преобразующая традиционные подходы к обоснованию целей и оценки внешней и внутренней среды путем включения этапа циклического выбора вариантов соответствия источников финансирования целям инвестирования, а также дополнения этапа реализации финансово-инвестиционной стратегии на тактическом и оперативном уровне разработкой «дорожной карты», что повысит научную обоснованность и объективность планирования финансового обеспечения реальных инвестиций, направленных на замену и модернизацию основных средств;

3. Разработана методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения, заключающаяся в расчете интегрального финансового коэффициента, включающего комплекс таких ключевых показателей как: средневзвешенная цена (стоимость) капитала, предельная цена капитала, эффект финансового рычага, эффект операционного рычага, экономическая рентабельность. Использование данной методики позволяет ранжировать источники финансирования по степени их соответствия выбранному объему инвестирования, а также оптимизировать инвестиционные затраты и выбирать приемлемые варианты финансирования;

4. Сформирована методика обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий, предусматривающая балльную оценку поступления, прироста, выбытия и износа, темпов и интенсивности обновления основных средств, для ранжирования модернизируемых предприятий и определения приоритетов при принятии решений финансирования;

5. Расширен инструментарий финансового менеджмента путем разработки макета «дорожной карты» реализации финансово-инвестиционной стратегии, включающий следующие новые элементы: декомпозицию направлений инвестирования в основные средства и средства их финансового обеспечения на отдельные инвестиционные проекты; непрерывный мониторинг реализации финансово-инвестиционной стратегии; взаимоувязанную оценку эффективности страте-



гического и оперативного планирования финансово-хозяйственной и инвестиционной деятельности промышленных предприятий России.

**Теоретическая и практическая значимость исследования.** *Теоретическая значимость* результатов исследования заключается в том, что сформулированные в работе положения и выводы способствуют развитию теории финансов хозяйствующего субъекта в части определения и структурно-логического моделирования финансово-инвестиционной стратегии, теоретической и методической базы финансового менеджмента с позиций расширения применяемого инструментария за счет методики оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения, методики обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий и внедрения дорожной карты реализации принимаемых решений инвестирования и финансирования.

*Практическая значимость* проведенного исследования заключается в том, что конкретные предложения и рекомендации по формированию финансово-инвестиционной стратегии могут быть использованы как на промышленных предприятиях, так и на предприятиях других отраслей в целях повышения эффективности инвестиционной деятельности и ее финансового обеспечения.

Результаты определения направлений инвестирования и оценки их эффективности, а также анализ эффективности использования источников финансирования, полученные посредством внедрения разработанного методического аппарата, позволяют определить наиболее эффективные направления финансового обеспечения инвестиций в стратегической перспективе.

Использование разработанного алгоритма формирования финансово-инвестиционной стратегии дает возможность повысить достоверность планирования инвестиционной деятельности и процесса ее финансирования для укрепления конкурентных преимуществ компании.

Применение метода дорожного картирования при формировании и реализации финансово-инвестиционной стратегии позволит усовершенствовать текущий процесс планирования финансовой и инвестиционной деятельности, а также четко и своевременно отслеживать этапы разработки и реализации финансово-инвестиционной стратегии в соответствии с утвержденной «дорожной картой».

**Апробация результатов диссертационного исследования.** Основные положения диссертационного исследования докладывались и обсуждались на научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава, молодых ученых и аспирантов, проводимой в Ростовском государственном экономическом университете (РИНХ), г. Ростов-на-Дону (2014 г.); V, VI, VII «Студенческих научных форумах», г. Москва (2014, 2015, 2016 гг.); Международных научно-практических конференциях «Актуальные проблемы современной науки» и «Вектор развития современной науки», г. Москва (2016 г.), «Экономика, управление и финансы: современные подходы и конкурентное развитие наук в XXI веке», г. Казань (2017г.), «Экономика и современный менеджмент», г. Москва (2017 г).

Разработанные в диссертации методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения, а также методика обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий прошли апробацию и использованы в рамках внутривузовского гранта «Развитие финансового обеспечения инвестиционных решений в условиях модернизации российских предприятий» (договор № 06/14-вн, РГЭУ (РИНХ)); внутривузовского гранта «Разработка аналитического обеспечения инвестиционного менеджмента для предприятий торговли» (договор № 02/15-вн, РГЭУ (РИНХ)).

При разработке инвестиционной стратегии ОАО «Ростсельмаш» и планов ее финансового обеспечения были использованы рекомендации автора по определению направлений инвестирования, внедрена предложенная методология формирования финансово-инвестиционной стратегии и применена методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения.

**Публикация результатов исследования.** Основное содержание диссертационной работы и ее результаты изложены в 11 опубликованных работах объемом 4,5 п.л. (весь объем авторский), в том числе в 5 статьях в рецензируемых научных изданиях, входящих в перечень ВАК, общим объемом 2,21 п.л. (весь объем авторский).

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа включает введение, три главы, объединяющие 9 параграфов, заключение, список исполь-

зованных источников из 178 наименований и приложения. Текст проиллюстрирован 27 таблицами и 9 рисунками.

Диссертационная работа имеет следующую структуру:

## ВВЕДЕНИЕ

### 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1 Исследование сущности финансово-инвестиционной стратегии предприятий

1.2 Трансформация целей финансово-инвестиционной стратегии российских предприятий в современных экономических условиях

1.3 Алгоритм формирования финансово-инвестиционной стратегии российских промышленных предприятий

### 2 АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПОДХОД К РАЗРАБОТКЕ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

2.1 Оценка финансового обеспечения инвестиционной деятельности предприятий

2.2 Анализ сценарного прогноза развития финансово-инвестиционных стратегий промышленных предприятий

2.3 Адаптация зарубежного опыта оценки результативности финансово-инвестиционных стратегий и системы их финансового обеспечения

### 3 ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ПОВЫШЕНИЯ КАЧЕСТВА ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ

3.1 Особенности определения приоритетных направлений финансово-инвестиционных стратегий промышленных предприятий

3.2 Разработка методики обоснования приоритетности целей обновления основных фондов предприятий

3.3 Реализация финансово-инвестиционной стратегии с использованием метода дорожного картирования

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

## ПРИЛОЖЕНИЯ

## **ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

*1. Доминирующими содержательными компонентами понятия «финансово-инвестиционная стратегия» как системообразующего критерия выстраивания всей системы финансового менеджмента являются целевая направленность реального инвестирования, его финансовое обеспечение, с учётом диверсификации структуры источников финансирования, оценка эффективности использования финансовых ресурсов, а также контроль за реализацией финансовых решений и достижением стратегических целей.*

В условиях сложившейся в России кризисной экономической ситуации характеризуемой спадом объемов инвестиционной деятельности, необходимо качественное преобразование системы финансового менеджмента российских промышленных предприятий. Одним из его шагов является разработка и реализация финансово-инвестиционных стратегий предприятий.

Исследование точек зрения учёных по поводу трактовки финансово-инвестиционной стратегии предприятия, проведенное в работе, показало различия в определении указанного термина, при обобщении которых возникает необходимость систематизировать и уточнить основные понятия, употребляемые при разработке специфической терминологии финансового обеспечения стратегических инвестиционных решений.

В этой связи в работе финансово-инвестиционная стратегия определена как формализованный системный элемент общей стратегии предприятия, комплексно характеризующий целевую направленность планируемой инвестиционной деятельности с учетом диверсификации структуры источников финансирования и оценки эффективности использования финансовых ресурсов.

Комплексную разработку и реализацию финансово-инвестиционной стратегии в рамках финансового менеджмента предприятия необходимо рассматривать как процесс:

- управления инвестиционными проектами и финансовыми ресурсами в контексте текущей деятельности;
- идентификации качественного и количественного уровня присутствия предприятия на финансовых площадках и товарных рынках;

- управления контрактными отношениями по поводу собственного капитала;
- управления контрактными отношениями по поводу заемного капитала;
- управления активами компании, реализуемого с учетом влияния факторов времени, риска, ликвидности и направленного на получение экономического эффекта.

Следовательно, содержание финансово-инвестиционной стратегии можно также рассматривать как теоретическое отражение совокупности взаимосвязанных и взаимообусловленных функций финансов предприятия и финансов инвестиционного процесса в целеориентированной реализации инвестиционных проектов в рамках стратегического финансового менеджмента.

*2. Структурно-логическая модель формирования финансово-инвестиционной стратегии включает: на стратегическом уровне - определение механизма финансирования замены основных фондов в рамках целевой направленности инвестиционной деятельности промышленных предприятий; на тактическом и оперативном уровне - разработку «дорожной карты» как основы реализации финансово-инвестиционной стратегии. Модель позволяет аргументировать постановку целей инвестиционной деятельности по замене основных фондов и определить соответствующие варианты их финансирования, исходя из условий модернизации российской промышленности.*

По результатам анализа и систематизации, представленных в отечественной и зарубежной литературе алгоритмов по разработке и реализации инвестиционной стратегии, была определена структурно-логическая модель формирования финансово-инвестиционной стратегии, в которой доминантой является оценка финансового обеспечения целей финансово-инвестиционной стратегии (рисунок 1).

Предложенная в работе структурно-логическая модель подходит для промышленных предприятий России, т.к. напрямую учитывает состояние основных фондов и возможности финансового обеспечения при выборе целей инвестиционной деятельности.

Использование структурно-логической модели формирования финансово-инвестиционной стратегии позволит обеспечить обновление основных фондов российских промышленных предприятий и повысить качество финансирования реального инвестирования на каждом этапе её реализации.

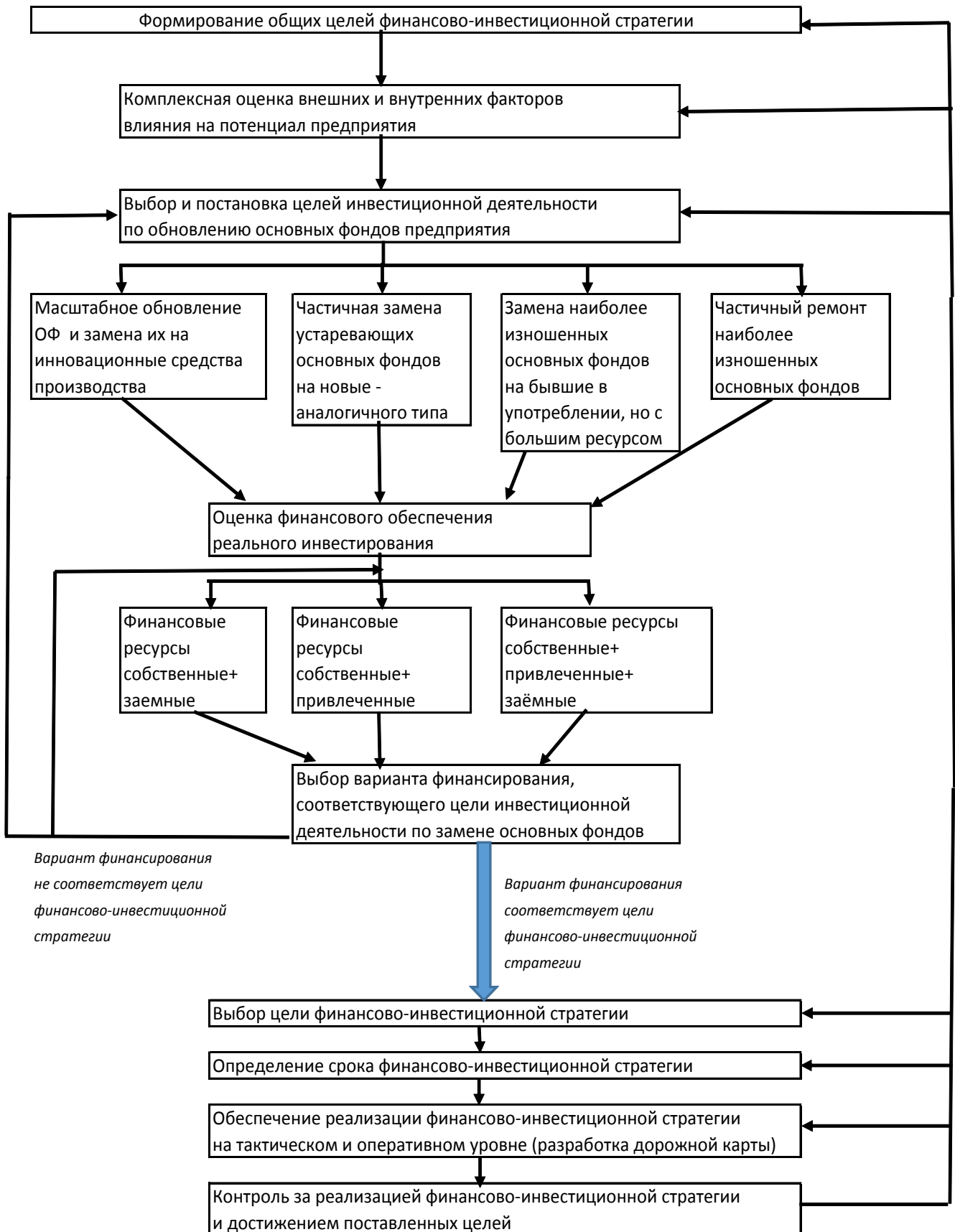


Рисунок 1 – Структурно-логическая модель формирования финансово-инвестиционной стратегии<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено автором в процессе исследования

3. Для ранжирования источников финансирования по степени целесообразности их использования с позиции получаемых результатов, предложено использовать разработанную методiku оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения, включающую расчет показателей средневзвешенной и предельной цены капитала, оценку эффекта операционного и финансового рычага, рентабельности активов для каждого возможного источника их финансирования, что позволяет оценить общую результативность финансирования направлений инвестирования в рамках достижения стратегических целей финансового менеджмента.

В работе проведен анализ зарубежного и отечественного опыта оценки результативности направлений инвестирования, их финансового обеспечения. Выявлено, что основным объектом оценки является инвестиционный проект, при этом практически не рассматривается система оценки результатов реализации инвестиционной стратегии в совокупности с ее финансовым обеспечением.

В этой связи в диссертации была разработана методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии и системы её финансового обеспечения.

Использование данной методики предполагает следование определенному алгоритму:

1 этап: определяется необходимый объем финансовых ресурсов для реализации комплекса инвестиционных проектов в рамках осуществления финансово-инвестиционной стратегии;

2 этап: проводится выбор доступных вариантов финансирования инвестиционных проектов;

3 этап: расчет показателей средневзвешенной стоимости капитала (WACC), предельной цены капитала (MCC), эффекта финансового рычага (DFL), эффекта операционного рычага (DOL), рентабельности активов (ROA);

4 этап: варианты финансирования анализируются по пяти параметрам, для приведения которых к сопоставимому виду применяется система балльной оценки;

5 этап: выбор варианта финансирования направления инвестирования, наиболее предпочтительным из которых является тот, который по результатам анализа набирает наибольшее количество баллов.

Предлагаемая методика была использована при оценке результативности реализации вложений в комплекс инвестиционных проектов в рамках разрабатываемой финансово-инвестиционной стратегии на ОАО «Ростсельмаш» (таблица 1).

Таблица 1 – Оценка результативности финансово-инвестиционной стратегии российских промышленных предприятий и системы её финансового обеспечения (апробация на ОАО «Ростсельмаш»)<sup>1</sup>

Показатели	Обозначение	Альтернативные варианты привлечения капитала			
		1		2	
		С участием привлеченных средств в объеме 30% от стоимости проекта	Оценка параметра в баллах	С участием заемных средств в объеме 30% от стоимости проекта	Оценка параметра в баллах
Объем необходимых финансовых ресурсов для достижения целей, поставленных в финансово-инвестиционной стратегии	<i>V</i>	1120	х	1120	х
1. Средневзвешенная цена (стоимость) капитала, %	<i>WACC</i>	23,00%	77	19,77%	80
2. Предельная цена капитала, %	<i>MCC</i>	27,00%	73	25%	75
3. Эффект финансового рычага	<i>DFL</i>	0	0	-4,28%	0
4. Эффект операционного рычага	<i>DOL</i>	9,15	9	9,15	9
5. Рентабельность активов	<i>ROA</i>	2,8%	3	2,8%	3
			<b>162</b>		<b>167</b>

Проведенные в диссертации расчёты показывают, что, если доля привлеченных или заемных средств в структуре капитала составляет 30%, то это не приводит к значительной разнице в балльной оценке. В этой ситуации уместно обратить внимание на эффект финансового рычага, который по причине низкой рентабельности активов не позволяет эффективно использовать заемные средства. Следовательно, при финансировании реализации комплекса инвестицион-

<sup>1</sup> Составлено автором по результатам проведенного расчета



ных проектов в рамках разрабатываемой финансово-инвестиционной стратегии на ОАО «Ростсельмаш» целесообразно использовать привлеченные средства.

Применение разработанной методики позволяет принимать обоснованные финансовые решения в рамках выбора наиболее оптимального варианта финансирования реальных инвестиций.

*4. Определение приоритетов при выборе источников финансирования модернизации или замены выпускаемого продукта для приобретения конкурентных преимуществ осуществляется посредством применения разработанной методики обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий, в основе которой лежит экспертно-балльная оценка коэффициентов, характеризующих состояние основных фондов, использование которой обеспечивает принятие обоснованных решений о финансировании. Методика служит основой для обоснования финансовых решений, соответствующих стратегически важным для промышленных предприятий направлениям модернизации.*

В работе проведен анализ структуры источников финансирования инвестиций в основной капитал (таблица 2).

Анализ статистических данных за 2012-2016 гг. показал наибольший удельный вес в структуре источников финансирования инвестиций российских промышленных предприятий привлечённых средств в 2012 г. и собственных средств в 2016 г. При этом наблюдается устойчивая динамика снижения удельного веса средств бюджета и внебюджетных фондов, кредитов российских банков. Невысокий удельный вес кредитных ресурсов в структуре финансирования реальных инвестиций связан с незаинтересованностью банков финансировать долгосрочные проекты, а также с высокой ценой по кредитам для промышленных предприятий.

Следовательно, финансирование обновления основных фондов российских промышленных предприятий должно носить целевой характер, а выбор целей нужно приводить в соответствие с приоритетами направлений инвестирования, зафиксированных в финансово-инвестиционной стратегии.

Таблица 2 – Источники финансирования инвестиций в основной капитал<sup>1</sup>

	2012	2013	2014	2015	2016
	В процентах к итогу				
<b>Инвестиции в основной капитал-всего</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
в том числе:					
<b>собственные средства</b>	<b>44,5</b>	<b>45,2</b>	<b>45,7</b>	<b>50,2</b>	<b>51,8</b>
<b>привлеченные средства</b>	<b>55,5</b>	<b>54,8</b>	<b>54,3</b>	<b>49,8</b>	<b>48,2</b>
<b>из них:</b>					
кредиты банков	8,4	10	10,6	8,1	10,5
в том числе кредиты иностранных банков	1,2	1,1	2,6	1,7	2,9
заемные средства других организаций	6,1	6,2	6,4	6,7	5,4
инвестиции из-за рубежа		0,8	0,9	1,1	0,5
<b>бюджетные средства</b>	<b>17,9</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>18,3</b>	<b>16</b>
<b>в том числе:</b>					
средства федерального бюджета	9,7	10	9	11,3	9
средства бюджетов субъектов Федерации	7,1	7,5	6,5	5,7	5,9
средства местных бюджетов	1,1	1,5	1,5	1,3	1,1
средства внебюджетных фондов	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2
средства организаций и населения на доленое строительство	2,7	2,9	3,5	3,2	2,8
в том числе средства населения	2,1	2,3	2,7	2,4	2

В этой связи в диссертации разработана методика обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий.

Методика целеориентирована на оценку ряда специальных коэффициентов (обновления основных средств, поступления основных средств, прироста основных средств, интенсивности обновления основных средств, износа основных средств, рентабельности основных средств), каждому из которых (в зависимости от полученных результатов), присваивается определенное количество баллов. В зависимости от итогового количества баллов предприятия относятся к одной из пяти групп. Исходя из этой принадлежности, руководством предприятия может быть принято решение о выборе целей финансово-инвестиционной стратегии предприятия при финансировании обновления основных фондов промышленных предприятий (таблица 3).

Данная методика была апробирована на пяти предприятиях (с использованием их первичных данных) в период с 2013 по 2015 г.г.: ПАО «КАМАЗ», ПАО «Ковровский механический завод», ПАО «Уфимское моторостроительное

<sup>1</sup> Составлено автором по данным:

[http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#) (дата обращения: 15.03.2017)

производственное объединение», АО «Автомобильный завод «Урал», ОАО «Ростсельмаш».

Таблица 3 – Балльная оценка составляющих целей финансово-инвестиционной стратегии промышленных предприятий<sup>1</sup>

Баллы	Цели финансово-инвестиционной стратегии	Характеристика предприятия
Группа 1 $70 \geq X > 40$	- Новое капитальное строительство; - инновационное развитие производственной базы; - разработка и выпуск товаров, обладающих более высокими потребительскими свойствами	На предприятии имеется перспективная научно техническая база. Высокий уровень обновления основных фондов. Реализация инвестиционных проектов сопровождается значительным ростом производства
Группа 2 $40 \geq X > 30$	- Масштабная замена производственных мощностей на более эффективные; - снижение себестоимости производимой продукции.	Высокий уровень развития предприятия. Темпы обновления основных фондов выше среднего. Уровень рентабельности выше среднего. Имеют место масштабные проекты по перевооружению производственных линий.
Группа 3 $30 \geq X > 20$	- Постепенная замена устаревающих основных фондов аналогичными новыми или имеющими большую эффективность, поскольку износ основных фондов снижает их рентабельность и осложняет внедрение новых продуктов в производство.	Приемлемый уровень обновления и рентабельности основных средств. Проекты по обновлению основных фондов имеют тенденции к затуханию или отсутствуют.
Группа 4 $20 \geq X > 10$	- Частичная модернизация основных фондов или замена на бывших в употреблении, но менее изношенные, основные средства, оказывающие наиболее негативное влияние на себестоимость продукции и ритмичность производства должны быть обновлены в первую очередь.	Низкий уровень обновления основных фондов, Низкий уровень рентабельности на протяжении длительного промежутка времени.
Группа 5 $10 \geq X \geq 0$	- Частичный или капитальный ремонт основных фондов, имеющих наиболее высокий уровень износа и самым негативным образом влияющих на производственный процесс и его стоимость.	На предприятии не осуществляются программы по обновлению основных фондов, основные фонды имеют высокий коэффициент износа. Рентабельность крайне низкая или имеет отрицательные значения.

Для каждого предприятия по данным бухгалтерской отчетности в период с 2013 по 2015 гг. в соответствии с апробируемой методикой был рассчитан комплекс коэффициентов, даны соответствующие балльные оценки и определена группа, к которой оно относится (таблица 4).

<sup>1</sup> Составлено автором по результатам оценки составляющих целей финансово-инвестиционной стратегии.

Таблица 4 – Группировка предприятий в соответствии с методикой обоснования приоритетности целей обновления основных фондов промышленных предприятий

Предприятие и его характеристика	Группа
<i>ПАО «КАМАЗ»</i> - выявлен эффект "сжатия производства", свидетельствующий о кризисном состоянии основных средств, резко снижена эффективность их использования при общем снижении их объема.	4
<i>ОАО «Ростсельмаш»</i> - уровень износа основных средств составляет более 50%, их рентабельность находится ниже общего уровня, но отмечается стабильность показателей деятельности предприятия, что нельзя рассматривать как положительный фактор, т.к. отсутствую реализуемые программы по модернизации и обновлению основных средств увеличивающемся уровне их износа.	4
<i>ПАО «Ковровский механический завод»</i> - имеет отрицательную динамику в контексте реализации инвестиционных проектов, направленных на обновление производственных мощностей. Но, учитывая высокие показатели коэффициентов в 2013-2014 гг., можно сделать вывод о появлении проблем с финансированием из-за экономического кризиса 2014 - 2015 гг.	3
<i>ПАО «Уфимское моторостроительное производственное объединение»</i> - предприятие с высокой инвестиционной активностью, которая замедлилась по причине кризиса российской экономики, но не остановилась по сравнению с другими предприятиями из анализируемой группы.	2
<i>ПАО «Автомобильный завод «Урал»</i> - осуществляет масштабное обновление основных средств, что положительно сказывается как на рентабельности основных средств, так и на рентабельности продаж компании.	2

Обобщая выводы, полученные в результате проведенного анализа результатов применения предлагаемой методики, следует отметить, что для крупных машиностроительных предприятий России (ПАО «КАМАЗ»; ОАО «Ростсельмаш») характерна стагнация или регрессионная динамика в части реального инвестирования и его финансового обеспечения, направленного на модернизацию и обновление основных фондов, что обуславливает высокий уровень морального и физического износа основных средств, а также недостаточно высокие темпы финансирования инвестиционной деятельности, направленной на масштабную программу переоснащения производства. Предприятия, выпускающие наукоемкую продукцию (ПАО «Ковровский механический завод»; ПАО «Уфимское моторостроительное производственное объединение»), а также предприятия, относящиеся к отечественному оборонно-промышленному комплексу (ОПК) (АО «Автомобильный завод «Урал»), демонстрируют более динамичные показатели обновления производственных мощностей. Выявленная тенденция, несомненно, является положительной, в то же время необходимо отметить, что поступательное развитие должно быть характерно не только

для наукоемких производств, связанных с ОПК, но и для промышленных предприятий, выпускающих коммерческую продукцию гражданского назначения, поскольку регрессионная динамика их развития является признаком снижения экономической безопасности России.

*5. Трансформация финансово-хозяйственной, инвестиционной деятельности, принятия решений финансирования предполагает расширение инструментария финансового менеджмента относительно инструментальных средств планирования результатов реализации финансово-инвестиционной стратегии, что обеспечивается путем разработки макета «дорожной карты» как инструмента мониторинга каждого принятого решения на уровне тактического финансового менеджмента. Использование макета «дорожной карты» позволит усовершенствовать текущий процесс планирования финансово-хозяйственной и инвестиционной деятельности российских промышленных предприятий.*

В работе доказано, что использование макета «дорожной карты» как эффективного инструмента финансового менеджмента призвано улучшить качество реакции хозяйствующего субъекта на изменение внешних и внутренних факторов влияния. Кроме того, формирование финансово-инвестиционной стратегии позволит наиболее эффективно использовать ресурсы, доступные предприятию, и модернизировать систему планирования, что в свою очередь уменьшит количество неисполненных задач и недостигнутых целей, повысит финансовые результаты предприятия (таблица 5).

Таблица 5 – Макет дорожной карты реализации финансово-инвестиционной стратегии российских промышленных предприятий

№ п/п	Этапы реализации
<b>1.</b>	<b>Рассмотрение направлений инвестирования в основные фонды (ОФ)</b>
1.1	Оценка финансового потенциала предприятия
1.2	Оценка темпов обновления основных фондов и их состояния
1.3	Выбор общего направления инвестирования
1.3.1	Масштабное обновление ОФ, их замена инновационными средствами производства
1.3.2	Частичная замена устаревающих ОФ на новые, но аналогичного типа
1.3.3	Замена наиболее изношенных ОФ на бывшие в употреблении, но с большим ресурсом
1.3.4	Частичный ремонт наиболее изношенных основных фондов
<b>2.</b>	<b>Подготовка комплекса инвестиционных проектов</b>

2.1	Предварительная подготовка проекта	
2.2	Окончательная подготовка проекта и оценка его технико-экономического и финансового обоснования	
	<b>Этап реализации</b>	<b>Результат этапа</b>
2.3	Расчет показателей бюджетной эффективности	Учет финансовых последствий осуществления проекта для федерального, регионального или местного бюджетов
2.4	Расчет показателей экономической эффективности	Учет затрат и результатов реализации проекта, выходящих за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта и допускающих стоимостное измерение
2.5	Выбор инвестиционных проектов, отвечающих требованиям, установленным в финансово-инвестиционной стратегии	
<b>3.</b>	<b>Выбор системы финансирования инвестиционных проектов в рамках реализации финансово-инвестиционной стратегии</b>	
	<b>Этап реализации</b>	<b>Результат этапа</b>
3.1	Расчет требуемого объема финансовых ресурсов для осуществления инвестиционной деятельности	Более точное определение объема финансовых ресурсов позволит на раннем этапе оценить структуру капитала для финансирования инвестиционной деятельности
3.2	Оценка уровня достаточности собственного капитала предприятия для финансирования инвестиционной деятельности	По результатам анализа принимается решение о необходимости использования привлеченных финансовых ресурсов
3.3	Расчет объема привлеченных финансовых ресурсов	Получение дополнительных финансовых ресурсов с помощью кредитных и иных инструментов
3.4	Оптимизация соотношения собственных и заемных средств	Позволяет использовать финансовые ресурсы по наименьшей цене
<b>4</b>	<b>Контроль за реализацией финансово-инвестиционной стратегии</b>	
	<b>Этап реализации</b>	<b>Результат этапа</b>
4.1	Контроль реализации финансово-инвестиционной стратегии осуществляется на основе разработанных тактических планов	В процессе контроля обеспечивается выполнение поставленных целей и задач предприятия с помощью выявления на раннем этапе внутренних проблем предприятия и изменений факторов влияния внешней среды
4.2	Оценка результатов в соответствии с установленной тактическим планом последовательностью действий при выполнении основных производственных процессов по хозяйственным подразделениям	

В соответствии с макетом «дорожной карты» предусмотрены следующие этапы формирования и реализации финансово-инвестиционной стратегии:

1 этап: проводится оценка внутренних факторов, влияющих на темпы обновления основных фондов и финансовый потенциал, чтобы после их соотнесения принять решение о выборе направления инвестирования, соответствующего финансовым возможностям предприятия.

2 этап: декомпозиция стратегического целеполагания до тактического уровня подготовки комплекса инвестиционных проектов. В рамках этого этапа производится отбор наиболее эффективных инвестиционных проектов, которые принимаются к реализации.

3 этап: выбирается способ финансирования принятого комплекса инвестиционных проектов.

4 этап: осуществляется контроль за реализацией принятого комплекса инвестиционных проектов, их целевого финансирования и соответствия финансово-инвестиционной стратегии.

Таким образом, использование метода «дорожных карт» позволяет учитывать фактор времени, который неизменно присутствует при расчете показателей финансовой результативности деятельности предприятия; дополнить финансово-инвестиционную стратегию предприятия реальным тактическим планом с детализацией финансовых решений по оптимизации денежных потоков реального инвестирования; выявлять и нивелировать неточности, которые могут привести в дальнейшем к значительным финансовым потерям; ставить промежуточные финансовые цели и соответствующие критерии их достижения; рационализировать усилия заинтересованных лиц по инвестированию, своевременно исключая нереализуемые, с финансовой точки зрения, варианты модернизации предприятия.

В результате проведенного диссертационного исследования были обоснованы теоретико-методические положения по формированию финансово-инвестиционной стратегии, её практической реализации на основе использования предложенного финансового инструментария для повышения эффективности принятия инвестиционных решений, их финансового обеспечения на промышленных предприятиях в условиях модернизации российской экономики.

По результатам диссертационного исследования опубликованы следующие работы:

**Публикации в изданиях, рекомендованных  
ВАК Министерства образования и науки РФ**

1. Кирьянов, Е.О. Разработка методики обоснования приоритетности обновления основных средств на промышленных предприятиях России. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Финансовые исследования. 2017. № 1. С. 56-62. – 0,5 п.л.

2. Кирьянов, Е.О. Разработка методики оценки эффективности использования источников финансирования при реализации финансово-инвестиционной стратегии. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2017. № 1. С.16-20. – 0,4 п.л.

3. Кирьянов, Е.О. Проблемы и тенденции использования финансовых инструментов для финансирования долгосрочной инвестиционной деятельности российских предприятий. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Фундаментальные исследования. 2016. № 5. Часть 1. С.142-147. – 0,5 п.л.

4. Кирьянов, Е.О. Исследование сущности финансово-инвестиционной стратегии отечественный и зарубежный опыт. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Гуманитарные и социально-экономические науки. 2016. № 2. С.152-155. – 0,4 п.л.

5. Кирьянов, Е.О. Формирование финансово – инвестиционной стратегии на промышленных предприятиях. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Вестник Ростовского государственного экономического университета. 2015. № 4(52). С.130-135. – 0,4 п.л.

**Публикации в других изданиях**

6. Кирьянов, Е.О. Реализация финансово-инвестиционной стратегии с использованием метода дорожного картирования. [Текст] / Кирьянов Е.О. // Сборник публикаций научного журнала "Chronos" по материалам XIII международной научно-практической конференции: «Экономика и современный менеджмент» г. Москва: сборник со статьями (уровень стандарта, академический уровень). – М: Научный журнал "Chronos", 2017. С.48-53. – 0,3 п.л.

7. Кирьянов, Е.О. Трансформация целей финансово-инвестиционной стратегии российских промышленных предприятий в современных экономических условиях. [Текст] / Кирьянов Е.О. // Научное знание современности: Ма-



териалы Международных научно-практических конференций Общества Науки и Творчества (г. Казань) за февраль 2017 года / Под общей ред. С.В. Кузьмина, 2017. С.154-159. – 0,4 п.л.

8. Кирьянов, Е.О. Инвестиционный процесс и его финансирование в системе актуальных проблем российской экономики. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Вектор развития современной науки. X Международная научно - практическая конференция. 2016. С.547-559. – 0,6 п.л.

9. Кирьянов, Е.О. Инвестиционная деятельность промышленных предприятий России, проблемы и пути решения. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Актуальные проблемы современной науки: сборник тезисов научных работ VI Международной научно-практической конференции (Москва–Астана–Харьков–Вена), 31 марта 2016 года / Международный научный центр, 2016. С. 16-20. – 0,3 п.л.

10. Кирьянов, Е.О. Инвестиционная деятельность российских предприятий в докризисный и посткризисный периоды [Текст] / Е.О. Кирьянов // Фундаментальные и прикладные научные исследования: сборник статей Международной научно – практической конференции (3 апреля 2016 г, г. Саранск). В 2-х ч. Ч.1 - Уфа: МЦИИ ОМЕГА САЙНС, 2016. С.53-57. – 0,3 п.л.

11. Кирьянов, Е.О. Исследование сущности финансово-инвестиционной стратегии: отечественный и зарубежный опыт. [Текст] / Е.О. Кирьянов // Вопросы финансово-кредитных отношений, учета, аудита и экономического анализа: сб. статей аспирантов и соискателей ученой степени кандидата наук. – Вып. 13. – Ростов н/Д: Издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ), 2016. С. 43-50. – 0,4 п.л.

Кирьянов Елисей Олегович

**ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ  
ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ (НА ПРИМЕРЕ РОССИЙСКИХ  
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ)**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

---

Подписано в печать \_\_\_\_\_. Формат 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>.

Уч.-изд. л.1,5. Тираж 150 экз. Заказ № 4621.

Издательско-полиграфический центр

Копицентр

344006, г. Ростов-на-Дону, ул. Суворова, 19.