

На правах рукописи

Кандаурова Дина Юрьевна

ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КОНСОЛИДАЦИИ ОРГАНИЗАЦИЙ В СОСТАВЕ ГОСКОРПОРАЦИЙ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Чараева Марина Викторовна,
доктор экономических наук, доцент

Москва – 2026

Диссертация выполнена в ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет».

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 22 апреля 2026 г. в 16:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Лосева О.В., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Древинг С.Р., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:
Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Стерник С.Г., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Черникова Л.И., д.э.н., профессор;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 17 февраля 2026 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101

С.Р. Древинг

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Формирование финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций является сложным и многогранным процессом. Эффективная финансовая стратегия позволяет достичь поставленных целей и повысить результативность деятельности организаций.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью эффективного управления развитием государственных корпораций, поскольку они играют важную роль в экономическом развитии страны. Консолидация организаций в составе госкорпораций позволяет достичь синергетического эффекта, повысить конкурентоспособность и улучшить финансовые показатели организаций, а также обеспечить высокий уровень физической и информационной безопасности корпораций, сократить расходы на защитные мероприятия и увеличить их эффективность. В условиях сложной геополитической обстановки, введенных против России санкций, консолидация дает возможность диверсифицировать свободные средства на иные, более важные направления, усилив роль Российской Федерации на мировой арене. Процесс консолидации требует разработки финансовой стратегии, которая учитывает финансовое положение, возможности и финансовые риски организаций. Таким образом, данное исследование позволит комплексно подойти к формированию финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций, а также выявить инструментарий оценки ее эффективности.

Несмотря на наличие научных трудов по разработке финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций, целый ряд задач остается нерешенным и требует разработки и совершенствования инструментов, что предопределяет актуальность настоящего исследования.

Степень разработанности темы исследования. Консолидация организаций в составе госкорпораций является одним из ключевых инструментов реализации государственной политики в различных сферах экономики. Эффективное управление финансовыми ресурсами государственных корпораций в

процессе консолидации играет важную роль в обеспечении финансовой устойчивости и достижения стратегических целей на макроуровне.

Финансовая стратегия предприятия обеспечивает решение вопросов самостоятельности организаций, ответственности за результат своей деятельности, ориентации в финансовых потенциалах и перспективах, оценки финансового состояния других хозяйствующих субъектов. В научных трудах зарубежных и отечественных исследователей таких как Баранов В.В., Бланк И.А., Бочаров В.В., Гаврилов В.В., Иванов И.В., Каплан Р., Нортон Д., Оводков Д.А., Уиллен Т., Хангер Дж., Чараева М.В. раскрыто экономическое содержание финансовой стратегии и доказано, что существуют различные подходы к определению ее сущности.

Сущность такого понятия, как консолидация организаций, а также ее основные формы рассмотрены в научных трудах отечественных и зарубежных ученых, в частности: Валиевой Ф.И., Ермольчика В.В., Федоровой А.В., Гермогентовой М.Н., Кокорина А. С., Радыгина А. Д., Решетниковой Т.В., Энтова Р. и др. Особенности и формы процедуры слияния в российской практике, а также цели объединения предприятий, преимущества и недостатки этой процедуры представлена в работах Игнатишина Ю.В., Ионцева М.Г., Гарифуллина Ф.Ф.

В последние годы усиливаются роль и значение грамотного финансового управления компанией. Знание современных корпоративных финансов существенно снижает риски компаний и повышает их финансовую устойчивость. Вопросы в данной теме широко изучены в трудах Бакулиной А.А., Тазихиной Т.В., Федотовой М.А., Хотинской Г.И., Шохина Е.И., Эскиндарова М.А. и многих других.

Анализ трудов отечественных и зарубежных исследователей показывает, что на сегодняшний день практически отсутствуют разработки в области формирования финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций, а также недостаточно освещены вопросы разработки финансовой стратегии для госкорпораций. Теоретико-методический базис, а также научные подходы к оценке результатов реализации финансовой стратегии в госкорпорациях

с ракурса приращения финансовых результатов за счет синергетического эффекта до конца не проработаны, что оставляет простор для дальнейших теоретических и практических разработок и предопределяет постановку цели и задач исследования, выбор объекта и предмета.

Целью исследования является разработка научно-практических предложений с использованием интегрального подхода к формированию финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций, включая систематизацию теоретического базиса консолидации и трансформацию методического инструментария с ракурса достижения синергетического эффекта от принятия стратегических финансовых решений.

В соответствии с поставленной целью в диссертационном исследовании необходимо решить следующие **задачи**:

- обобщить теоретический базис финансовой консолидации в составе госкорпораций через призму принятия стратегических финансовых решений и предложить типологию процессов по объекту, механизму, пространственному охвату и целям, показав их операционализацию в институциональном контексте;

- определить факторы формирования финансовой стратегии консолидации: обосновать критерии включения и структурировать факторы на внешние и внутренние; раскрыть механизм параметризации элементов финансовой стратегии через функциональные контуры финансового менеджмента и логическую последовательность ее формирования;

- обосновать включение в комплекс финансовых показателей ряда дополнительных индикаторов для оценки как рисков финансово-хозяйственной деятельности в целом, так и финансовых рисков, в частности, и планирования финансовых результатов консолидации в составе госкорпораций;

- разработать методику оценки синергетического эффекта консолидации организаций в составе госкорпораций как методический базис определения интеграционных эффектов в связке с конечными финансовыми результатами при принятии стратегических финансовых решений;

- предложить комплекс научно-практических рекомендаций по оценке эффективности проекта консолидации через призму финансовой стратегии

консолидации для количественной диагностики результативности консолидации организаций в составе госкорпораций.

Объектом исследования является финансово-хозяйственная деятельность организаций, входящих в состав госкорпораций.

Предметом исследования выступает финансовая стратегия консолидации организаций в составе госкорпораций, ориентированная на обеспечение устойчивых финансовых результатов от процедуры консолидации.

Область исследования диссертации соответствует п. 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Научная новизна исследования заключается в использовании интегрального подхода к формированию финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций в части классификации процессов консолидации, систематизации определяющих факторов, обобщении показателей как единой измерительной системы через призму предложенной методики оценки синергии, отражающей разнотипные финансовые эффекты в приросте чистой прибыли, что совокупно обеспечивает возможность оценить синергетический эффект от принятия стратегических финансовых решений как важное условие повышения финансовой устойчивости государственных корпораций – ключевых участников развития российской экономики.

Теоретическая значимость работы заключается в формировании целостной теоретической конструкции финансовой консолидации организаций в составе и с учетом специфики госкорпораций.

Теоретические результаты исследования состоят:

– в разработке классификации процессов финансовой консолидации по объекту (капитал, денежные потоки, финансовые результаты), механизму (организационная, учетная, договорная; режимы контроля: полный, совместный, значительное влияние) в увязке с методами отражения в отчетности (полная/пропорциональная консолидация, метод долевого участия), а также по пространственному охвату и целевому назначению, что обеспечивает

сопоставимость форм консолидации с методами их учета и оценки и ориентирует процесс на достижение конечных финансовых результатов;

– в построении системы факторов формирования финансовой стратегии консолидации, структурированной на внешние и внутренние по формализованным критериям включения (релевантность параметрам стратегии, измеримость, управляемость) и интегрированной в иерархическую модель «внешняя среда → корпоративная стратегия → внутренние факторы → финансовая стратегия», что позволяет количественно связать изменения факторной среды с решениями финансового менеджмента и ключевыми метриками результата (ликвидность, долговая устойчивость, стоимость капитала, профиль платежей).

Практическая значимость работы состоит в высоком потенциале использования представленных научно-практических рекомендаций в рамках решения поставленных в работе задач, в том числе: алгоритма формирования финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций; методики принятия стратегических финансовых решений в процессе консолидации; методики оценки эффективности реализации финансовой стратегии консолидации организаций; инструментария определения синергетического эффекта от консолидации организаций в части расчета системных эффектов (экономического, финансового, бюджетного). Отдельные положения диссертации в части выстраивания стратегических финансовых отношений между организациями внутри госкорпорации на основе декомпозиции их роли в финансовых результатах могут быть применимы в деятельности госкорпораций в процессе реализации финансовой стратегии.

Методология и методы исследования. Методологическая основа исследования построена на выделении специфики консолидации организаций в составе госкорпораций, формировании теоретико-методического базиса, исходя из особенностей принятия стратегических финансовых решений при разработке финансовой стратегии, что позволило определить такой предметный фокус, который обеспечивает связку теории и практики с решением важной научно-экономической задачи — выявлением детерминант эффективной консолидации на

основе использования авторского алгоритма принятия стратегических финансовых решений в контуре государственных корпораций.

Практическая часть диссертационной работы опирается на комплекс общенаучных и специальных методов: индукцию и дедукцию, анализ и синтез, обобщение данных, а также методы статистики и комплексного экономического анализа. В прикладном блоке используются финансовый и инвестиционный анализ (коэффициентный, вертикально-горизонтальный, сравнительный), структурно-факторный анализ, сценарное моделирование и анализ чувствительности, стресс-тестирование, методы экспертных оценок. Для проверки результативности финансовой стратегии консолидации в составе госкорпораций и количественной верификации синергетического эффекта применяются система показателей эффективности, анализ денежных потоков консолидированной группы и сопоставление «до/после» с отраслевым бенчмаркингом, а также картирование и оценка финансовых рисков.

Информационную базу исследования составили законы и нормативно-правовые акты Российской Федерации, регулирующие деятельность государственных корпораций, корпоративное управление и финансовое планирование; официальная статистическая отчетность Федеральной службы государственной статистики; открытые данные и материалы с официальных сайтов государственных корпораций (ГК «ВЭБ.РФ», ГК «Ростех», Агентство по страхованию вкладов, ГК «Росатом» и другие) и Министерства финансов России; финансовая отчетность и корпоративные отчеты исследуемых организаций; а также научные монографии, публикации в рецензируемых периодических изданиях и аналитические материалы профильных информационных порталов по рассматриваемой проблематике.

Положения, выносимые на защиту:

1) обобщены теоретические основы финансовой консолидации организаций в составе государственных корпораций: впервые разработана следующая классификация процессов финансовой консолидации по ключевым признакам - по объекту (капитал, денежные потоки, финансовые результаты), по механизму (организационная, учетная, договорная; режимы контроля: полный,

совместный, значительное влияние) с увязкой с методами отражения и оценки в отчетности (полная/пропорциональная консолидация, метод долевого участия), по пространственному охвату (национальная, транснациональная) и по целевому назначению (стабилизационная, инвестиционно-развивающая, импортозамещающая); которая позволяет, в отличие от существующих, увязать формы консолидации с методами их отражения и оценки, учитывать внутренние и внешние предпосылки получения выгод, ориентированные на рост синергии и конечных финансовых результатов (С. 22-24; 30-32);

2) предложена система факторов формирования финансовой стратегии консолидации в госкорпорациях: факторы идентифицированы и структурированы на внешние и внутренние по критериям включения -релевантность к параметрам стратегии, измеримость и управляемость. В отличие от существующих перечней факторов, предложенная система задает формализованные критерии включения, трактует санкционные и отраслево-технологические детерминанты как частные виды внешних факторов, выстраивает иерархическую модель «внешняя среда → корпоративная стратегия → внутренние факторы → финансовая стратегия» с прямым влиянием на функции финансового менеджмента и их ключевые показатели, что позволяет количественно увязать изменения факторов с управленческими решениями, обеспечить адаптивную перенастройку стратегии в ходе консолидации и ввести воспроизводимый мониторинг ее финансовых результатов (С.43-46);

3) выявлен и обоснован комплекс финансовых показателей для оценки финансовых рисков и планирования результатов консолидации в составе госкорпораций как единая система взаимосвязанных показателей с пороговыми значениями, весами для агрегирования, регламентом расчета и сценарной чувствительностью. В отличие от традиционных - включает не только стоимостные критерии, но и индикаторы денежных потоков (конверсия прибыли до налогообложения в денежный поток, коэффициент покрытия процента/долга), рентабельность капитала, долговую устойчивость и ликвидность, показатели синергетического эффекта (финансового, бюджетного и социально-экономического, экономии издержек, прирост выручки), что дает возможность

провести комплексную диагностику результативности консолидации, минимизировать влияние финансовых рисков, обосновать долгосрочную конкурентоспособность и бюджетный эффект (С. 81-82; 106-115);

4) разработана и апробирована методика оценки синергетического эффекта от объединения организаций в составе госкорпораций как методический базис формирования сбалансированной финансовой стратегии консолидации и нивелирования практики измерения эффективности финансовой составляющей процесса консолидации в госкорпорациях нефинансовыми индикаторами, что позволяет формализовать перевод разнотипных эффектов в сопоставимые финансовые метрики, задать пороговые значения и регламент мониторинга в разрезе финансовой стратегии. Новизна методики заключается в том, что впервые системные эффекты консолидации: экономический, коммерческий, социальный и бюджетный (ранее рассматриваемые разрозненно) методически связаны с финансовым результатом – приростом чистой прибыли, что позволяет обеспечить количественную оценку синергии, представить универсальный инструмент финансового обоснования и планирования финансовой стратегии консолидации для практического применения в госкорпорациях (С. 133-139);

5) сформирован комплекс научно-практических рекомендаций, включающий систематизацию показателей для оценки эффективности консолидации, разработку методики расчета финансового синергетического эффекта с выделением его источников и учетом интеграционных издержек, а также интегральный показатель прироста чистой прибыли, способствующий объединению экономических, бюджетных и социальных результатов, что позволяет перейти от декларативного описания выгод к количественной диагностике результативности консолидации организаций в составе госкорпораций (С. 143; 147).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Степень достоверности результатов исследования обусловлена обоснованным выбором теоретических и методологических основ, применением современных аналитических и статистических методов, а также использованием достоверных источников информации: нормативно-правовых актов Российской

Федерации, финансовой отчетности госкорпораций, данных официальной статистики и сведений из корпоративных источников. Проведенная обработка и анализ статистических и фактологических материалов таких госкорпораций, как: ГК «Ростех», ГК «Росатом», ГК «Роскосмос» обеспечили объективность полученных выводов и рекомендаций, а применение сравнительного, структурного, факторного анализа повысило надежность и релевантность результатов исследования.

Апробация результатов работы реализована в формате докладов (обсуждений) на конференциях различного уровня: на Международной научно-практической конференции «Кооперация науки и общества как инструмент модернизации и инновационного развития» (г. Екатеринбург, Агентство международных исследований, 15 декабря 2023 г.), на IV Международной конференции «Устойчивое и инновационное развитие в цифровом глобальном пространстве» (г. Ростов-на-Дону, зал Ученого совета Южного федерального университета, 22 марта 2024 г.), на X Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы и перспективы развития государственного и муниципального управления» (Москва, Финансовый университет, 25 декабря 2024 г.), на III Международной научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава, молодых ученых, практических работников и студентов «Зеленая экономика: курс на устойчивое развитие в современных условиях» (г. Ростов-на-Дону, Южный федеральный университет, 28 марта 2024 г.), на V Международной конференции «Технологии менеджмента в современной экономике: тенденции и перспективы» (г. Ростов-на-Дону, Южный федеральный университет, 13-15 марта 2025 г.), на Межвузовском круглом столе «Финансы для новой модели экономики России» (Москва, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, 2 июня 2025 г.), на Международной научно-практической конференции «Управленческие технологии для профессионалов будущего» (Москва, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 18 сентября-08 октября 2025 г.).

Материалы диссертации используются в практической деятельности ООО «ТехСити Девелопмент», входящего в контур управления Государственной

корпорации «Ростех»: в финансово-экономической деятельности применяются разработанные в диссертации методические подходы к формированию финансовой стратегии в условиях интеграции и консолидации активов в рамках реализации инвестиционно-строительных проектов ГК «Ростех». Внедрены рекомендации по анализу и оценке синергетических эффектов при взаимодействии с другими организациями Корпорации, что позволяет повысить точность финансового планирования и обоснованность инвестиционных решений. По материалам исследования при разработке бизнес-планов и финансовых моделей новых проектов используется предложенный автором инструментарий для оптимизации структуры капитала и управления денежными потоками консолидируемых участников проекта. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе Общества, способствуют повышению эффективности управления финансами в рамках реализации комплексных девелоперских проектов и обеспечивают соответствие финансовой стратегии общим стратегическим целям Государственной корпорации «Ростех».

Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе Казначейства России. В рамках осуществления контроля за целевым и эффективным расходованием бюджетных средств, направляемых на поддержку госкорпораций, применяются разработанные в диссертации подходы к анализу финансовых стратегий консолидируемых структур. Также используются рекомендации по оценке влияния консолидационных процессов на финансовую устойчивость получателей бюджетных средств и прозрачность их финансовой отчетности. По материалам исследования внедрен предложенный в диссертации инструментарий для мониторинга ключевых финансовых показателей госкорпораций, находящихся в процессе реструктуризации и консолидации активов, что способствует повышению эффективности контроля за расходованием бюджетных средств и обеспечению прозрачности финансовых потоков в секторе государственных корпораций.

Материалы диссертации используются в практической деятельности ПАО «Дальневосточное морское пароходство». Разработанные в диссертации концептуальные положения, методические подходы и практические инструменты

адаптированы и внедрены в работу профильных подразделений Корпорации, отвечающих за финансовую политику, корпоративное управление и процессы консолидации активов и дочерних организаций. В практику Корпорации интегрированы следующие результаты: методика разработки финансовой стратегии консолидации, включающая этапы диагностического анализа, критерии целесообразности консолидации, сценарное моделирование и целевые показатели эффективности; инструментарий оценки синергетического эффекта и экономической целесообразности консолидации, предусматривающий расчет ожидаемой экономии затрат, прироста доходов и эффектов от налоговой и операционной интеграции, что способствовало повышению качества управленческих решений при объединении организаций, улучшению прогнозирования финансовых показателей и снижению рисков интеграции.

Материалы диссертации используются факультетом управления ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет» в преподавании учебных дисциплин «Финансовый менеджмент: продвинутый уровень», «Взаимодействие государственных финансов и бизнеса», «Организация финансовой работы в корпорации», «Устойчивое финансирование корпораций» в рамках реализации магистерской программы «Финансовый менеджмент» (направление 38.04.02 Менеджмент).

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 12 научных работах общим объемом 8,20 п.л. (авторский объем – 6,07 п.л.), в том числе 10 работ общим объемом 7,82 п.л. (авторский объем – 5,88 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, 4 приложений и списка литературы из 204 наименований. Текст диссертации изложен на 199 страницах, содержит 10 рисунков и 42 таблицы.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования получены и обоснованы следующие научные результаты:

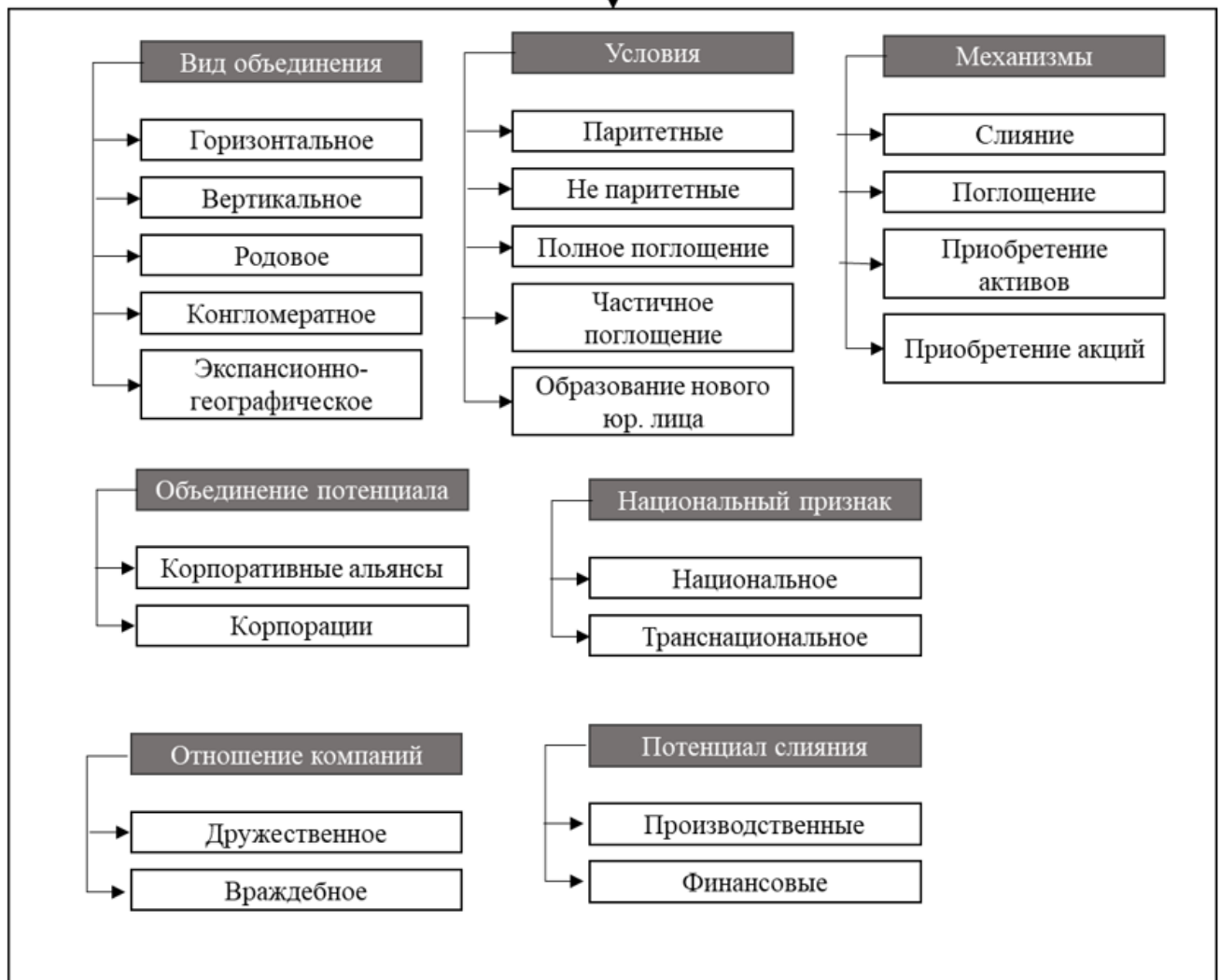
Обобщены теоретические основы финансовой консолидации организаций в составе государственных корпораций: впервые разработана классификация процессов финансовой консолидации по ключевым признакам, позволяющая увязать формы консолидации с методами их отражения и оценки, учитывать внутренние и внешние предпосылки получения выгод, ориентированные на рост синергии и конечных финансовых результатов.

Финансовая консолидация компаний представляет собой объективно обусловленный процесс интеграции хозяйствующих субъектов, направленный на повышение их конкурентоспособности и устойчивости в условиях динамично развивающейся рыночной среды. Ее необходимость проистекает из комплекса экономических, финансовых, управленческих и стратегических аспектов, которые делают объединение бизнесов не просто желательным, а зачастую критически важным для долгосрочного развития предприятий.

На рисунке 1 на основании представлений отечественных авторов о видах и формах финансовой консолидации хозяйствующих субъектов сформирована более полная классификация, отражающая все аспекты слияния.

В каждом конкретном случае принятие решения о сделке требует детального анализа ее структурирования, практической реализации, возможных рисков и преимуществ, что в последующем устраняет методологический разрыв между стратегическими решениями и консолидированной отчетностью и создает базу для единообразной оценки синергетического, финансового и бюджетного эффектов.

Финансовая консолидация хозяйствующего субъекта



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Классификация процессов финансовой консолидации хозяйствующих субъектов

Анализ показывает, что сделки по слиянию и поглощению могут иметь различную направленность, внутреннюю или внешнюю, дружественную или нет, а также могут быть финансированы в денежной форме или с использованием ценных бумаг.

Предложена система факторов формирования финансовой стратегии консолидации в госкорпорациях: факторы идентифицированы и структурированы на внешние и внутренние по критериям включения - релевантность к параметрам стратегии, измеримость и управляемость. Предложенная система задает формализованные критерии включения, трактует санкционные и отраслево-технологические детерминанты как

частные виды внешних факторов, выстраивает иерархическую модель «внешняя среда → корпоративная стратегия → внутренние факторы → финансовая стратегия» с прямым влиянием на функции финансового менеджмента и их ключевые показатели, что позволяет количественно увязать изменения факторов с управленческими решениями, обеспечить адаптивную перенастройку стратегии в ходе консолидации и ввести воспроизводимый мониторинг ее финансовых результатов.

Выявление и анализ факторной зависимости при разработке финансовой стратегии консолидации в составе государственных корпораций представляется принципиально важным: совокупность факторов во многом определяет направление и результативность интеграционных процессов, что позволяет не только классифицировать детерминанты по внутренним и внешним источникам, но и проследить их количественное и качественное влияние на итоговые финансовые показатели. Такой методологический акцент обеспечивает возможность не ограничиваться общей констатацией эффектов консолидации, а выявлять причинно-следственные связи, корректировать финансовые управленческие решения в зависимости от силы и направления воздействия факторов, а также соотносить выбранные стратегии с потенциальным уровнем синергии, финансовой устойчивости и бюджетного результата.

В рамках анализа ключевых факторов, определяющих финансовую стратегию крупнейших российских государственных корпораций, проводится сопоставление по стратегическим целям, структуре группы, влиянию внешней среды, правовым ограничениям и уровню конкуренции. Такой подход позволяет показать, что каждая корпорация имеет собственную специфику: ГК «Ростех» концентрируется на оборонном комплексе и технологическом суверенитете, ГК «Росатом» реализует долгосрочные капиталоемкие проекты в ядерной энергетике, ВЭБ.РФ выступает институтом развития и финансирует приоритетные национальные проекты, а ГК «Роскосмос» совмещает выполнение государственных программ с коммерческой деятельностью. Все это позволяет выявить типовые особенности и различия в формировании финансовой стратегии государственных корпораций в современных условиях, что отражено в таблице 1.

Таблица 1 – Сводная таблица по факторной зависимости и влияние факторов на финансовую стратегию

Фактор	Проявление у ГК «Ростех»	Проявление у ГК «Росатом»	Проявление у ГК «ВЭБ.РФ»	Проявление у ГК «Роскосмос»	Элементы и параметры финансовой стратегии
Стратегические цели	Оборона и техно-суверенитет. Реинвестирование прибыли	Глобальное лидерство в атомной сфере. Длинные капиталоемкие проекты	Институт развития. Финансирование нерентабельных нац. проектов. Прибыль не главное	Двойственная цель: госпрограмма и коммерция. Конфликт рентабельности и госнужд	Задают режим распределения прибыли и допустимую долговую нагрузку; определяют выбор источников и сроков финансирования; в оценке эффективности учитываются эффекты масштаба и социально-бюджетная отдача
Структура группы	Разнородные активы. Жесткая централизация и перекрестное субсидирование	Вертикальная интеграция. Оптимизация потоков внутри производственной цепочки	Портфель инвестиций и «токсичных» активов. Зависимость от докапитализации из бюджета	Консолидация убыточных заводов. Стратегия оздоровления и избавления от непрофильных активов	Определяет степень централизации казначейства и правила внутригрупповых расчетов; задает лимиты предполагает применение проектного финансирования под производственные цепочки
Внешняя среда (санкции)	Переориентация на внутренние и «дружественные» рынки капитала	Ограничения на импорт оборудования, поиск альтернативных поставщиков	Конкурирует не с банками, а с недоинвестированием в экономике	Потеря доли рынка, вынужденная гонка технологий	В оценке эффективности — учет бюджетного эффекта и сценариев санкционного давления
Правовая среда	Законы о гособоронзаказе, секретности	Законы об атомной энергии, создание огромных резервов на безопасность	Работает по специальному ФЗ. Антикризисный инструмент Правительства	Зависимость от госпрограммы. Критический удар от санкций на компонентную базу	Обособляет бюджеты и потоки целевого/бюджетного финансирования
Конкуренция	Монополия внутри РФ, жесткая конкуренция на экспортных рынках	Глобальная конкуренция за контракты на строительство АЭС	—	—	Формирует ориентиры по доле рынка/маржинальности и снижению удельной себестоимости; усиливает управление валютными и рыночными рисками предполагает ранжирование проектов по мультипликативному эффекту и коммерческой окупаемости

Источник: составлено автором.

Эти примеры наглядно демонстрируют, что финансовая стратегия госкорпорации — это сложный гибрид, где рыночные инструменты используются для достижения нерыночных, а государственных целей. По итогам анализа факторной зависимости формирования финансовой стратегии консолидации организаций была представлена каузальная архитектура разработки финансовой стратегии консолидации: внешняя среда, калибруя рамки допустимого, направляет корпоративную стратегию, которая, в свою очередь, задает фильтры и приоритеты для стратегических и операционных внутренних факторов, а те — уже совместно, через механизмы управления и координации, оформляются в параметры финансовой стратегии (целевые стоимостные ориентиры, параметры структуры капитала и финансирования).

Кроме того, в анализе факторной зависимости показаны не только прямые, но и обратные связи, благодаря которым решение, однажды принятое на уровне стратегии группы, корректируется под воздействием накопленного внутреннего опыта и изменившегося контекста. Одновременно определены уровни внутренней детерминации: стратегический слой (цели, архитектура владения, модель управления) описывает траекторию и правила игры, тогда как операционный слой (процессы, дисциплина исполнения, режим оборотного капитала и долговые ограничения) фиксирует исполнимость этой траектории и ее границы; тем самым, устраняется смешение причин и ограничений, а управленческие воздействия получают адресность. В рамках проведенного исследования введено временное измерение факторов — постоянные (структурные) и переменные (конъюнктурные) — что, с одной стороны, позволяет отделять то, что требует разовых институциональных решений, от того, что нуждается в сценарной настройке, а с другой, - обосновывает последовательность действий при консолидации: от диагностики контекста к формированию корпоративного курса, затем к настройке внутренних блоков и, в итоге, к воплощению в финансовой стратегии, ориентированной на согласование целей государства и экономической целесообразности группы.

Выявлен и обоснован комплекс финансовых показателей для оценки финансовых рисков и планирования результатов консолидации в составе

госкорпораций как единая система взаимосвязанных показателей с пороговыми значениями, весами для агрегирования, регламентом расчета и сценарной чувствительностью.

Для целей формирования единой системы взаимосвязанных финансовых показателей используются процедуры нормирования и агрегирования, которые способствуют оценке финансовых рисков через механизм скоринга. Так, формула расчета скорингового мультипликатора» использует веса критериев (сумма весов = 1) и относительные коэффициенты k , для которых заданы пороговые диапазоны интерпретации (например, 1,20–1,30 - «сильное подтверждение публичными фактами»; 0,60–0,80 - «выражено негативно»). Расчетные таблицы по эффектам сведены в сводный блок приложений, что позволяет наглядно продемонстрировать интегральную оценку результативности.

Интеграция синергетических эффектов закреплена через их конвертацию в сопоставимые финансовые метрики и увязку с целевым результатом: здесь финансовый синергетический эффект следует учитывать в виде приращения чистой прибыли, причем прирост выручки (коммерческий мультипликатор), операционная маржа, устойчивое снижение издержек и интеграционные расходы складываются в прибыль до налогообложения и только далее в чистую прибыль синергии. Следует отметить, что дополнительно учитывается изменение процентных расходов (включая рефинансирование в контуре госкорпораций) и эффективная ставка налога.

В состав комплекса включены индикаторы долговой устойчивости и ликвидности, а также проведен анализ их применимости. Коэффициент покрытия процентов применяется как прямая мера способности обслуживать долг и фактор кредитного качества. В свою очередь, с ним напрямую сопряжены индикаторы долговой нагрузки, фиксирующие допустимый уровень заимствований внутри процедуры финансовой консолидации. К группе ликвидности отнесены коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности, подтверждающие краткосрочную платежеспособность и бесперебойность операционной деятельности, тогда как рентабельность капитала служит для оценки финансовой отдачи от интеграции и прибыльности собственного и инвестированного капитала.

В совокупности данный комплекс задает рамки для проведения комплексной диагностики результативности консолидации, а также позволяет минимизировать влияние финансовых рисков на процесс финансовой консолидации в целом. В свою очередь, динамический мониторинг указанных показателей, позволяет оперативно вносить корректировки в управленческие решения и обеспечивать реализацию синергетического потенциала самого процесса консолидации.

Разработана и апробирована методика оценки синергетического эффекта от объединения организаций в составе госкорпораций как методический базис формирования сбалансированной финансовой стратегии консолидации и нивелирования практики измерения эффективности финансовой составляющей процесса консолидации в госкорпорациях нефинансовыми индикаторами, что позволяет формализовать перевод разнотипных эффектов в сопоставимые финансовые метрики, задать пороговые значения и регламент мониторинга в разрезе финансовой стратегии. Впервые системные эффекты консолидации методически связаны с финансовым результатом – приростом чистой прибыли, что позволяет обеспечить количественную оценку синергии, представить универсальный инструмент финансового обоснования и планирования финансовой стратегии консолидации для практического применения в госкорпорациях.

Разработанная методика оценки финансового синергетического эффекта, базируется на систематизации эффектов (экономического, коммерческого, бюджетного и социального) и позволяет трансформировать их совокупное влияние в финансовый результат в форме приращения чистой прибыли.

Этапы применения методики представляется возможным аккумулировать следующим образом:

1) определение исходных параметров. Фиксируется базовая выручка организации и выбираются медианные значения мультипликаторов по ключевым эффектам (коммерческому, экономическому, социальному, бюджетному) на основе анализа проектов консолидации госкорпораций;

2) расчет коммерческого эффекта. Определяется прирост выручки на основе коммерческого мультипликатора, отражающего синергию сбыта, кросс-продаж и унификацию продуктового портфеля;

3) расчет экономического эффекта. Оценивается устойчивое снижение издержек (экономия масштаба, централизация закупок, оптимизация процессов), выраженное как процент от базовой выручки;

4) учет бюджетного и социального эффектов. Бюджетный эффект интерпретируется через изменение налоговой базы (льготы, перенос убытков, особые режимы), а социальный — через поддержание производительности труда и снижение транзакционных расходов;

5) формирование финансового результата. На основе прироста выручки, маржинальности, экономии затрат и интеграционных расходов формируется показатель прибыли до налогообложения, далее с учетом ставки налога рассчитывается чистая прибыль синергии;

6) проверка чувствительности. Строятся сценарии изменения ключевых параметров (мультипликаторов, маржинальности, экономии, налоговой ставки) для оценки устойчивости полученного результата.

Таким образом, методика позволяет напрямую связать совокупные эффекты консолидации с целевым показателем — приростом чистой прибыли, обеспечивая инструмент для количественной верификации финансовой стратегии в условиях государственного сектора.

Сформирован комплекс научно-практических рекомендаций, включающий систематизацию показателей для оценки эффективности консолидации, разработку методики расчета финансового синергетического эффекта с выделением его источников и учетом интеграционных издержек, а также интегральный показатель прироста чистой прибыли, способствующий объединению экономических, бюджетных и социальных результатов, что позволяет перейти от декларативного описания выгод к количественной диагностике результативности консолидации организаций в составе госкорпораций.

Систематизация показателей — ключевой этап для корректной и объективной оценки эффективности финансовой стратегии при консолидации в государственном секторе.

В целях повышения научной обоснованности и практической значимости проведенного анализа разработанная система показателей была дополнена расчетами ожидаемых эффектов консолидации. Такой шаг позволяет перейти от концептуального уровня описания преимуществ и рисков к количественной проверке их реализуемости. В частности, выделение бюджетного, экономического, коммерческого, социального и синергетического эффектов дает возможность оценить консолидацию в едином рабочем пространстве не только с позиции внутренней эффективности корпорации, но и с учетом ее влияния на государственные финансы и общественное развитие.

Предложенная система показателей социального (информационная безопасность, привлекательность для инвесторов, оптимизация внутренних процессов и другие), коммерческого (изменения позиции бренда и системы менеджмента, производительность труда, эксплуатационные расходы и другие), бюджетного (налоговые поступления, регулирование и лицензирование, субсидии, соцвыплаты и другие), экономического (масштабы экономии, изменение рыночной доли, конкурентоспособность, изменения в структуре активов и другие) эффектов обеспечивает комплексную и объективную оценку достижения целей финансовой стратегии при консолидации организаций государственного сектора. Представленная методология расчетов должна гибко адаптироваться под специфику каждой организации — учитывать отраслевые особенности, масштаб бизнеса, форму консолидации (слияние, поглощение, реорганизация и так далее). Данную систему рекомендуется сопровождать реализацией финансовой стратегии консолидации динамическим мониторингом указанных показателей, чтобы руководство госкорпорации имело возможность оперативно вносить корректировки в финансовые управленческие решения и обеспечивать максимальную реализацию синергетического потенциала объединения. Следовательно, синергетический эффект консолидации целесообразно интерпретировать как устойчивый прирост чистой прибыли интегрированной

структуры. При этом каждый выделенный эффект получает свое отражение именно через конечный финансовый результат:

- коммерческий эффект проявляется в росте выручки, что при сохранении или улучшении операционной маржи обеспечивает увеличение чистой прибыли;
- экономический эффект выражается в сокращении производственных и управленческих издержек, что ведет к повышению рентабельности и укреплению финансового результата;
- бюджетный эффект отражает изменение величины налоговой нагрузки (включая возможные льготы, перенос убытков и специальные режимы), тем самым напрямую влияя на прибыль после налогообложения;
- социальный эффект выражается в росте производительности труда, стабильности кадрового состава и снижении транзакционных издержек, что позволяет удерживать расходы по обслуживанию заемного капитала в допустимых границах и дополнительно поддерживает конечный результат.

Таким образом, совокупная оценка по четырем направлениям трансформируется из набора частных индикаторов в систему взаимосвязанных детерминант чистой прибыли, что позволяет рассматривать синергетический эффект не как абстрактную категорию, а как целевой ориентир финансовой стратегии консолидации.

На основе вышеизложенного, финансовый синергетический эффект следует учитывать, в виде приращения чистой прибыли по следующей формуле (1)

$$\Delta \text{ЧП}_{syn} = (\mu \times \Delta R + \Delta \text{ЭЗ} - I - \Delta \text{Проз}) \times (1 - \tau_{эфф}), \quad (1)$$

где $\Delta \text{ЧП}_{syn}$ – финансовый синергетический эффект (чистая прибыль за счет синергии);

μ – операционная маржа на дополнительной выручке;

ΔR – прирост выручки за счет коммерческой синергии (мультипликатор из параграфа 3.1.);

$\mu \times \Delta R$ – прирост валовой операционной прибыли;

$\Delta ЭЗ$ – ежегодная экономия издержек (эффект масштаба);

I – временные расходы на консолидацию;

$\Delta \text{Проц}$ – изменение процентных расходов (включая эффект рефинансирования в контуре госкорпораций);

$\tau_{эфф}$ – эффективная ставка налога на прибыль с учетом льгот.

В свою очередь, прирост выручки (ΔR) рассчитывается по формуле (2)

$$\Delta R = (M_{com} - 1) \times R_0, \quad (2)$$

где M_{com} – коммерческий мультипликатор;

R_0 – базовое значение выручки.

Такая декомпозиция напрямую связывает коммерческий эффект с ΔR , экономический – с $\Delta ЭЗ$ и μ , бюджетный – с $\tau_{эфф}$, социальный – с поддержанием μ и контролем $\Delta \text{Проц}$. Суммарный результат - $\Delta \text{ЧП}_{syn}$, который принимает значение больше 0, и является финансовой синергией от консолидации, находящей свое отражение через призму приращения чистой прибыли.

III Заключение

Консолидация организаций в рамках госкорпораций выступает одним из ключевых инструментов структурной перестройки экономики, направленной на достижение синергетического эффекта, оптимизацию производственных цепочек, усиление конкурентных позиций на внутреннем и внешнем рынках. Однако, как показало исследование, эффективность этих процессов напрямую зависит от наличия и качества разработанной финансовой стратегии.

Проведенное исследование позволило:

– обобщить теоретический базис финансовой консолидации в составе госкорпораций через призму принятия стратегических финансовых решений и предложить типологию процессов по объекту, механизму, пространственному охвату и целям;

- определить факторы формирования финансовой стратегии консолидации: обосновать их критерии и дать механизм параметризации элементов финансовой стратегии через функциональные контуры финансового менеджмента и логическую последовательность ее формирования;
- обосновать включение в комплекс финансовых показателей ряда дополнительных индикаторов для оценки как рисков финансово-хозяйственной деятельности в целом, так и финансовых рисков, в частности, и планирования финансовых результатов консолидации в составе госкорпораций;
- разработать методику оценки синергетического эффекта консолидации организаций в составе госкорпораций;
- предложить комплекс научно-практических рекомендаций оценки эффективности проекта консолидации через призму финансовой стратегии консолидации для количественной диагностики результативности консолидации организаций в составе госкорпораций.

Использование системного подхода при формировании финансовой стратегии консолидации организаций в составе госкорпораций создает фундамент рационального использования ресурсов, способствует снижению долговой нагрузки, росту положительных финансовых результатов, инвестиционной привлекательности и действию синергетического эффекта для финансово устойчивого развития госкорпораций в российской экономике.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Кандаурова, Д.Ю. Анализ специфики формирования финансовых ресурсов отечественными государственными корпорациями и компаниями в условиях структурной трансформации экономики / Д.Ю. Кандаурова, М.В. Чараева // Финансовая экономика. – 2023. – № 12. – С. 167-170. – ISSN 2075-7786.

2. Кандаурова, Д.Ю. Анализ стратегических целей консолидации организаций в государственных корпорациях / А.А. Бакулина, Д.Ю. Кандаурова // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2024. – № 3. – С. 107-120. – ISSN 2075-1826.

3. Кандаурова, Д.Ю. Формирование консолидированной отчетности компаний государственного сектора Российской экономики в условиях санкционных вызовов / Д.Ю. Кандаурова, М.В. Чараева // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2024. – № 1. Том 31– С. 146-154. – ISSN 1991-0533.

4. Кандаурова, Д.Ю. Положительные и отрицательные стороны стратегий государственных корпораций / А.А. Бакулина, Д.Ю. Кандаурова // Экономические науки. – 2025. – № 242. – С. 528-534. – ISSN 2072-0858.

5. Кандаурова, Д.Ю. Роль госкорпораций в экономической системе государства и анализ эффективности их управления / Д.Ю. Кандаурова, А.А. Бакулина // Вестник евразийской науки. – 2025. – № S1. Том 17 – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:<https://esj.today/PDF/23FAVN125.pdf> (дата обращения: 07.11.2025).

6. Кандаурова, Д.Ю. Отечественный и зарубежный опыт финансовой консолидации крупных промышленных групп/холдингов / А.А. Бакулина, Д.Ю. Кандаурова // Вестник Академии знаний. – 2025. – № 3 (68). – С. 544-550. – ISSN 2304-6139.

7. Кандаурова, Д.Ю. Факторы, влияющие на финансовую стратегию госкорпорации и их взаимосвязь / Д.Ю. Кандаурова // Инновации и инвестиции. – 2025. – № 10. – С. 350-354. – ISSN 2307180X.

8. Кандаурова, Д.Ю. Влияние синергетического эффекта на финансовую стратегию государственной корпорации / Д.Ю. Кандаурова // Вестник Евразийской науки. – 2025. – № 4. Том 17. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/62FAVN425.pdf> (дата обращения: 07.11.2025).

9. Кандаурова, Д.Ю. Роль синергетического эффекта в консолидации организаций в составе государственных корпораций / Д.Ю. Кандаурова // Вестник

Евразийской науки. – 2025. – № 5. Том 17. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/04FAVN525.pdf> (дата обращения: 07.11.2025).

10. Кандаурова, Д.Ю. Алгоритм финансовой стратегии госкорпораций: двойной контур целей / Д.Ю. Кандаурова // Экономические науки. – 2025. – № 9 (250). – С. 280-288. – ISSN 2072-0858.

Публикации в других научных изданиях

11. Кандаурова, Д.Ю. Специфические особенности реализации финансовой стратегии государственными корпорациями / М.В. Чараева, Д.Ю. Кандаурова // Кооперация науки и общества как инструмент модернизации и инновационного развития : сборник статей по итогам Международной научно-практической конференции. – Стерлитамак : ООО "Агентство международных исследований", 2023. – С. 231-233. – 334 с. – ISBN 978-5-907808-12-6. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_58653630_25082528.pdf (дата обращения: 07.11.2025).

12. Кандаурова, Д.Ю. Специфика формирования финансовой стратегии корпораций с учетом возможностей зеленого финансирования / М.В. Чараева, Д.Ю. Кандаурова // Зеленая экономика: курс на устойчивое развитие в современных условиях : материалы III Международной научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава, молодых ученых, практических работников и студентов, – Ростов-на-Дону : Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), 2024. – С. 406-409. – 470 с. – ISBN 978-5-7972-3272-8. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://istina.ipmnet.ru/download/654129098/1s6W0i:WAORFNErKrYUZAqW9ZbrtRDtR2k/> (дата обращения: 07.11.2025).