

На правах рукописи

ГОРБУНОВ ДМИТРИЙ ВИКТОРОВИЧ

**СОГЛАСОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО
ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ ИНВЕСТОРАМИ
ПРИ ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ**

Специальность 08.00.10
Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара • 2007

Работа выполнена на кафедре финансов и кредита Негосударственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Международный институт рынка»

Научный руководитель:

доктор экономических наук, доцент
Богатырев Владимир Дмитриевич

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук Вагапова Дания Завдатовна,
Самарский областной фонд жилья и ипотеки

кандидат экономических наук Курилов Кирилл Юрьевич,
Образовательная автономная некоммерческая организация
«Волжский университет имени Василия Никитича Татищева»
(институт г. Тольятти)

Ведущая организация – Государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Тольяттинский государственный университет»

Защита состоится 15 октября 2007 года в 10 часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.215.01 при Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Самарский государственный аэрокосмический университет имени академика С.П. Королева» (СГАУ) по адресу: 443086, Самара, Московское шоссе, 34.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке СГАУ.

Автореферат разослан 14 сентября 2007 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук

М. Г. Сорокина

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования.

Процесс управления финансами представляет собой важнейшее звено в реализации целей предприятия. От эффективности системы управления финансами зависит прибыль организации и ее конкурентоспособность. Одной из основных задач, решаемой системой управления финансами, является привлечение ресурсов для инвестиционных проектов по модернизации, расширению, реорганизации предприятия.

В последнее время в мире отмечается рост количества инвестиционных проектов с объемами финансирования, исчисляемыми млрд. долларов США. Такие суммы значительны даже для банков и инвестиционных фондов мирового уровня, поэтому основной схемой привлечения в проект финансовых ресурсов признано проектное финансирование. В России данная схема имеет малое распространение, либо ее реализация на практике не является эффективной из-за недостатка практического опыта и теоретических знаний в данной области. В тоже время проектное финансирование часто становится единственно возможным способом привлечения ресурсов из-за высоких рисков проекта и больших объемов требуемых капиталовложений.

Вопросы инвестиций и финансирования проектов рассматриваются в работах отечественных ученых В.В. Бочарова, Б.С. Ирнязова, В.Ю. Катасонова, Морозова Д.С., Петрова М.В., В.Н. Шенаева. Среди зарубежных книг необходимо выделить «Проектное финансирование» Питера Невитта.

Современное состояние финансовой науки изложено в учебно-методических работах, вышедших под редакцией Л.А. Дробозиной, А.М. Ковалевой, В.В. Круглова, М.В. Романовского, О.В. Соколовой. Признание в России финансового менеджмента как науки, посвященной методологии и технике управления финансами предприятий, произошло после публикации ряда фундаментальных работ: «Принципы корпоративных финансов» Р. Брейли, С. Майерса, «Финансовый менеджмент» Ю. Бриггема, М. Эрхардта, «Инвестиции» У. Шарпа, Г. Александера, Дж. Бейли, «Основы управления финансами» Дж. К. Ван Хорна. Различные подходы в отечественной литературе по финансовому менеджменту представлены следующими авторами: И.А. Бланк, В.В. Ковалев, Л.П. Павлова, Г.Б. Поляк, Е.С. Стоянова.

Однако представленные в литературе схемы и модели проектного финансирования не содержат одновременно качественной и количественной оценки влияния особенностей финансирования, поставок комплектующих, производства и реализации продукции в условиях российской экономики на результаты инвестиционного проекта.

Кроме того, существующая в настоящее время теория проектного финансирования недостаточно полно раскрывает методы количественного анализа эффективности финансового взаимодействия между инвесторами, а также не включает методы формирования области компромисса, внутри которой инвесторы экономически заинтересованы участвовать в проекте.

Здесь необходимо отметить, что разработкой количественных методов и механизмов управления, учитывающих разнонаправленные интересы всех

участников системы, активность их поведения, человеческий фактор занимались А. А. Ашимов, В. Н. Бурков, В. В. Кондратьев, Н. Н. Моисеев, Б. Ю. Гермейер, Д. А. Новиков, которые внесли значительный вклад в развитие теории управления организационно-экономическими системами. Однако разработанные ими механизмы и методы управления организационно-экономическими системами не адаптированы для согласования финансового взаимодействия.

Таким образом, разработка и внедрение методов согласования финансового взаимодействия между инвесторами в рамках проектного финансирования, учитывающего разнонаправленные интересы всех участников схемы финансирования и особенности российской экономики, являются важной и актуальной задачей.

Объект исследования. Взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе финансового взаимодействия инвесторов в рамках проектного финансирования.

Предмет исследования. Методы согласования финансового взаимодействия.

Область исследования. Формирование эффективной системы проектного финансирования (п. 3.8. паспорта специальности).

Цель работы. Формирование эффективной системы проектного финансирования путем разработки процедуры согласования финансового взаимодействия между инвесторами.

Для достижения сформулированной цели в работе решаются следующие задачи:

1. Исследование определений финансов, финансового менеджмента, финансовой стратегии, тактики и политики, проектного финансирования, функций финансов.

2. Анализ структуры участников и схем проектного финансирования, выявление преимуществ и недостатков, особенностей источников финансирования в условиях российской экономики, разработка рекомендуемой схемы проектного финансирования для отечественной организации.

3. Постановка задачи формирования процедуры согласования финансового взаимодействия между инвесторами.

4. Разработка взаимосвязанных оптимизационных моделей денежных потоков участников для рекомендуемой схемы проектного финансирования.

5. Разработка методики согласования финансового взаимодействия между инвесторами с учетом их финансовых стратегий и особенностей проектного финансирования с построением области компромисса.

6. Адаптация методики комплексного отбора проектов в инвестиционную программу по количественным критериям чистого дисконтированного дохода, срока выхода на проектную мощность, требуемым капиталовложениям и по качественному критерию конкурентоспособности.

7. Формирование процедуры согласования финансового взаимодействия, основанной на последовательности подпроцессов инвестиционного процесса организации и на разработанных ранее методиках.

8. Практическая реализация предложенной процедуры согласования финансового взаимодействия на ОАО «АВТОВАЗ».

Методологическая и теоретическая основа диссертационного исследования.

В работе использованы труды отечественных и зарубежных ученых и практиков, посвященные следующим двум проблемам: проблеме, связанной с управлением финансами на предприятии, а именно с проектным финансированием; проблеме, связанной с активным поведением участников организационно-экономических систем.

При решении поставленных задач в работе были использованы методы финансового управления: анализ, прогнозирование, планирование, оптимизация, кредитование, инвестирование, лизинг, а также математический аппарат теории управления организационно-экономическими системами.

Научная новизна.

В ходе исследования были получены новые научные результаты:

1. Разработан комплекс взаимосвязанных оптимизационных экономико-математических моделей денежных потоков инициатора проекта, банка и соинвестора, которые позволяют определять их финансовые стратегии с учетом риска неплатежей и неопределенности реализации готовой продукции в зависимости от ее конкурентоспособности (с. 50-67).

2. Для коммерческих организаций модифицирована методика комплексного отбора проектов в инвестиционную программу, обеспечивающая выбор наиболее эффективной комбинации инвестиционных проектов для их одновременной реализации с учетом количественных и качественных показателей (с. 89-102).

3. На основе анализа финансовых стратегий участников проектного финансирования разработана методика, позволяющая согласовать одноуровневое финансовое взаимодействие между инвесторами, количественно определяя границы области компромисса, что необходимо для ведения переговоров и принятия финансовых решений (с. 74-84).

4. Сформирована процедура согласования финансового взаимодействия между инвесторами в рамках проектного финансирования, учитывающая финансовые стратегии инициатора проекта, банка и соинвестора, а также особенности кредитования, неопределенности реализации готовой продукции, последовательность подпроцессов инвестиционного процесса (с. 119-122).

Теоретическая и практическая значимость работы.

В результате проведенного исследования существующие в теории финансов и финансового менеджмента подходы по формированию эффективных систем проектного финансирования и механизмы согласования разнонаправленных интересов теории управления организационно-экономическими системами дополнены процедурой согласования финансового взаимодействия между инвесторами с учетом особенностей реализации проектов в России. Разработанная в работе методика согласования финансового взаимодействия позволяет увеличить совокупную прибыль инвесторов за счет реализации наиболее эффективного варианта инвестиционного проекта, наладить ре-

гулярное поступление денежных средств, а также своевременно финансировать освоение новых видов продукции. Кроме того, повышается конкурентоспособность проектной организации, банки получают дополнительные возможности кредитования, а государство – дополнительные налоги.

Положения диссертации могут быть использованы в учебном процессе по следующим дисциплинам: «финансы, денежное обращение и кредит», «финансовый менеджмент», «проектное финансирование».

Реализация результатов работы.

Материалы исследований были реализованы автором на ОАО «АВТОВАЗ» при разработке вариантов стратегии развития, прогнозных планов, при ведении переговоров со стратегическими партнерами по направлениям расширения бизнеса с 2001 по 2007 годы.

Апробация результатов исследования.

Результаты исследования докладывались на:

1. Второй Всероссийской научно-практической конференции «Математические модели современных экономических процессов, методы анализа и синтеза экономических механизмов» (Самара, 2006 г.).

2. Второй Всероссийской научно-практической конференции «Финансирование и кредитование в экономике России: методологические и практические аспекты» (Самара, 2006 г.).

3. Международной научно-методической конференции «Финансовый менеджмент» (Пенза, 2007 г.).

4. Девятой международной научно-практической конференции «Экономика, экология и общество России в 21-м столетии» (С-Петербург, 2007 г.).

5. Четвертой международной научно-практической конференции «Проблемы и перспективы Российской экономики» (Пенза, 2007 г.).

6. Третьей Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы экономики современных промышленных комплексов» (Самара, 2007 г.).

7. Седьмой международной научно-методической конференции «Современный Российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие» (Пенза, 2007 г.).

Соискатель имеет 18 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации 15 работ, опубликованных в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, определенных Высшей аттестационной комиссией 2.

Объем и структура работы.

Работа состоит из введения, трех глав, перечня использованной литературы и приложений. Содержание диссертации изложено на 139 листах, работа содержит 17 таблиц, 35 рисунков, объем приложений – 4 листа. Список литературы – 108 наименований.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении изложены цель и задачи исследования, обоснована их актуальность, описаны объект и предмет исследования, научная новизна работы.

В первой главе в первом параграфе получены следующие результаты: уточнено определение финансов организаций, финансового менеджмента, в результате проведенного анализа предложена авторская трактовка функций

финансов организаций, сформулированы определения финансовой стратегии, финансовой тактики и политики предприятия. *Финансовая стратегия – это долгосрочный финансовый план по эффективному управлению финансовыми ресурсами и формированию их источников, обеспечивающий достижение целей организации при условии сохранения финансовой устойчивости.* Предложено деление финансовой стратегии на несколько направлений: кредитная стратегия, налоговая стратегия, стратегия оперативного управления денежными потоками, инвестиционная стратегия. *Финансовая политика – представляет собой совокупность финансовых принципов (правил) реализации финансовых функций, сбалансированных с учетом текущей финансовой ситуации и стадии развития проектов в составе инвестиционной программы организации.* Финансовая политика задает ограничения, внутри которых формируется финансовая тактика. *Финансовая тактика – краткосрочные детально проработанные планы, направленные на решение конкретных финансовых задач по достижению локальных целей организации.*



Рисунок 1 – Укрупненная схема взаимодействия участников проекта

Во втором параграфе проведен анализ литературы по проектному финансированию, сформулированы два авторских определения проектного финансирования – в широком и узком смысле. *Проектное финансирование в широком смысле – это смешанное финансирование крупных долгосрочных проектов, в узком смысле – это метод смешанного финансирования крупных средне- и долгосрочных инвестиционных проектов, когда обеспечением и источником выплат являются будущие денежные потоки проекта.*

Исследована структура участников проекта, выявлены особенности схем

финансирования и предоставления ресурсов каждым из возможных участников, разработаны общая схема взаимодействия участников проекта (рис. 1) и общая схема финансирования (рис. 2), выявлены преимущества и недостатки проектного финансирования.



Рисунок 2 – Общая схема финансирования проекта

В заключительной части первой главы сделан вывод о том, что структура участников и схема их взаимодействия определяется инициатором проекта при выборе источников финансирования. На основе проведенного исследования стоимости источников финансирования сделан вывод о необходимости диверсификации структуры источников, о ее зависимости от финансовой стратегии организации, которая, в свою очередь, формируется исходя из особенностей отрасли, в которой реализуется проект, и макроэкономической ситуации в стране.

Проведенный анализ особенностей предоставления ресурсов различными типами инвесторов в условиях российской экономики позволил разработать рекомендуемую схему проектного финансирования для отечественной организации.

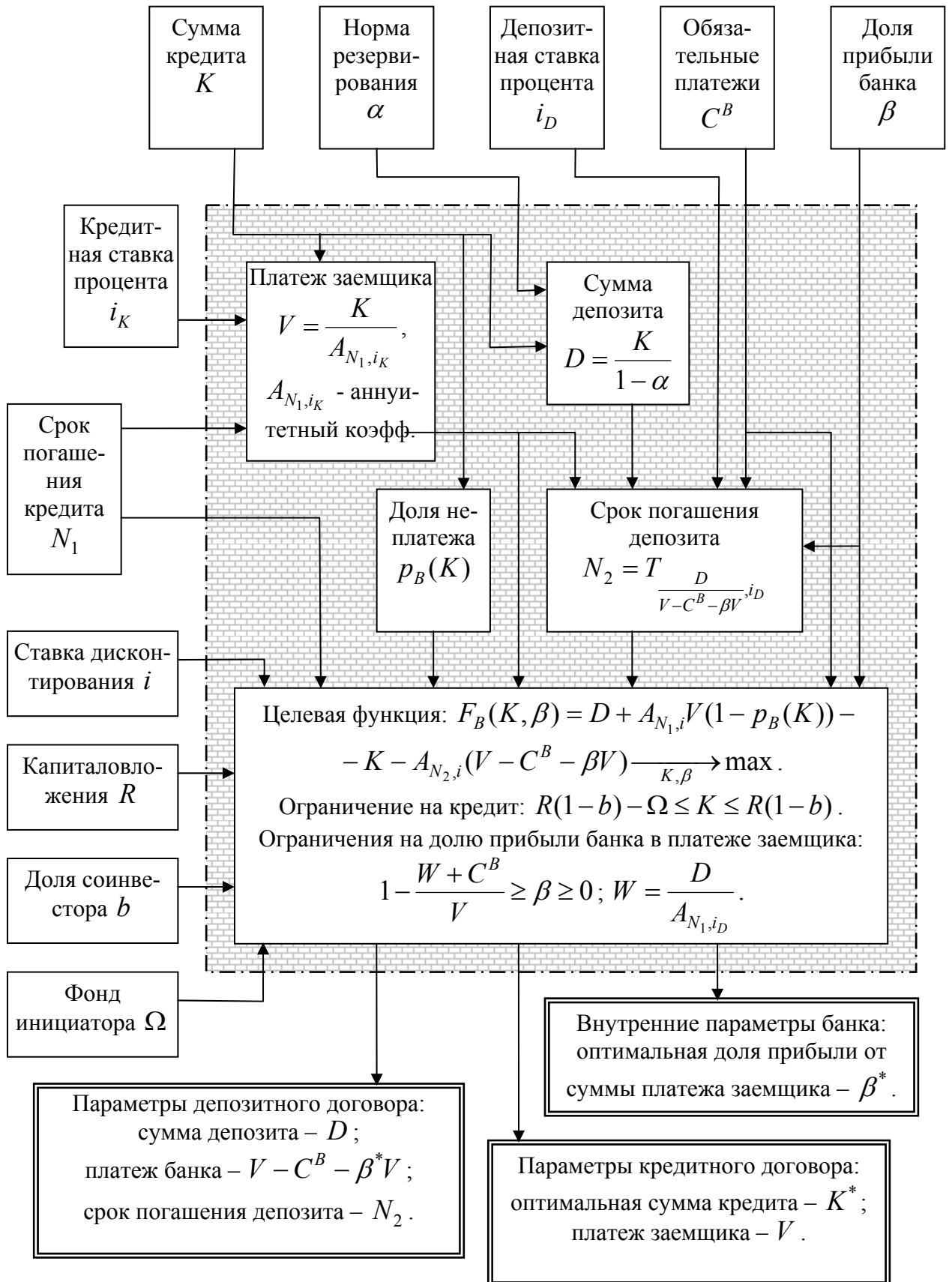


Рисунок 3 – Модель денежных потоков банка

Сделан вывод о том, что успешная реализация проекта определяется согласованностью взаимодействия между его участниками, поэтому стороны должны искать компромисс, устанавливая взаимовыгодные условия согла-

шений. Выявлена проблема согласования взаимодействия в рамках проектного финансирования и рассмотрена степень ее разработанности. Осуществлена постановка задачи согласования взаимодействия при проектном финансировании.

Во второй главе сформированы модели денежных потоков банка, инициатора проекта и соинвесторов в рамках проектного финансирования. Модели учитывают: неопределенность выплат заемщика по банковскому кредиту; направления распределения прибыли банка; зависимость объема реализуемой продукции от качественного уровня конкурентоспособности, определяемого капиталовложениями инвесторов в проектную организацию; включают логические индикаторы, характеризующие закупки сырья, материалов и комплектующих у соинвестора. Модель денежных потоков банка приведен на рис. 3.

Разработана методика согласования финансового взаимодействия между инвесторами, адаптированная для проектного финансирования. Методика использует модели денежных потоков инвесторов и позволяет сформировать область компромисса с применением кредитной ставки и доли участия соинвестора в качестве координирующих параметров (рис. 4).

Разработана методика комплексного отбора проектов в инвестиционную программу проектной организации, направленная на повышение качественного уровня конкурентоспособности, а, следовательно, на стабилизацию объемов продаж, что позволяет снизить риски инвесторов в рамках проектного финансирования (рис. 5).

Предлагаемые модели денежных потоков и методики являются инструментарием для определения финансовой стратегии и, в частности, инвестиционной стратегии. Данный инструментарий позволяет определить наиболее эффективную комбинацию проектов для их реализации проектной организацией в рамках проектного финансирования, согласовать экономические интересы всех инвесторов для точного выполнения инвестиционной программы и повысить конкурентоспособность продукции для стабилизации продаж и снижения рисков проекта.

В третьей главе уточнена схема инвестиционного процесса с использованием SADT технологии на уровне подпроцессов: планирования проектов, формирования инвестиционного портфеля и инвестиционной программы, реализации проекта и управления финансированием инвестиций, завершения и оценки результатов проекта. Определены место и последовательность применения методик согласования финансового взаимодействия и комплексного отбора проектов и на этой основе разработана четырехэтапная процедура согласования финансового взаимодействия (рис. 6).

Показана работа процедуры согласования финансового взаимодействия на примере ОАО «АВТОВАЗ» для четырех вариантов проекта по производству автомобильных двигателей. Рассчитаны дисконтированные денежные потоки, выбран наиболее эффективный второй вариант – сборки автомобильных двигателей на территории автозавода с передачей производства коробок передач соинвестору.

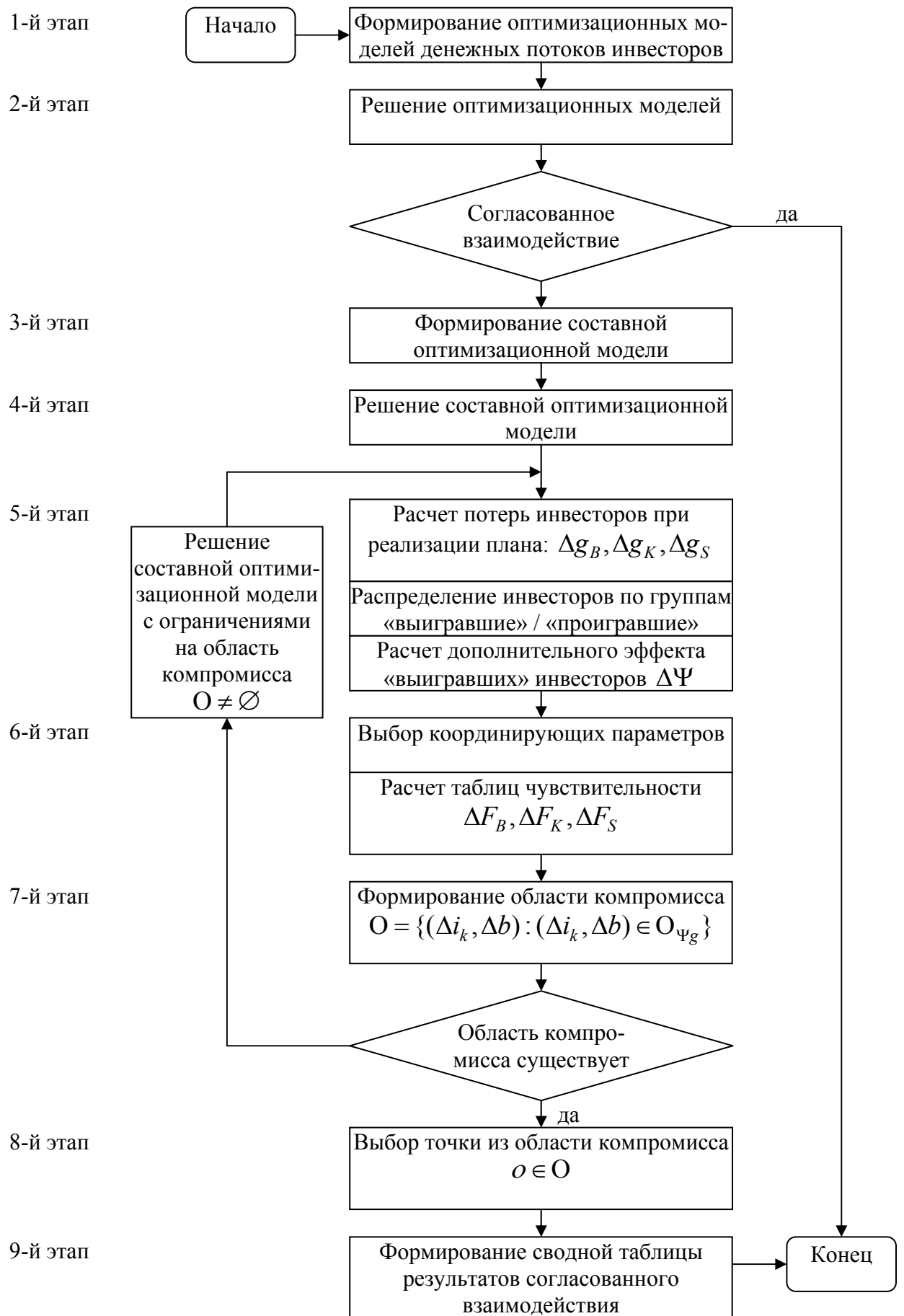


Рисунок 4 – Схема методики согласования финансового взаимодействия между инвесторами в рамках проектного финансирования

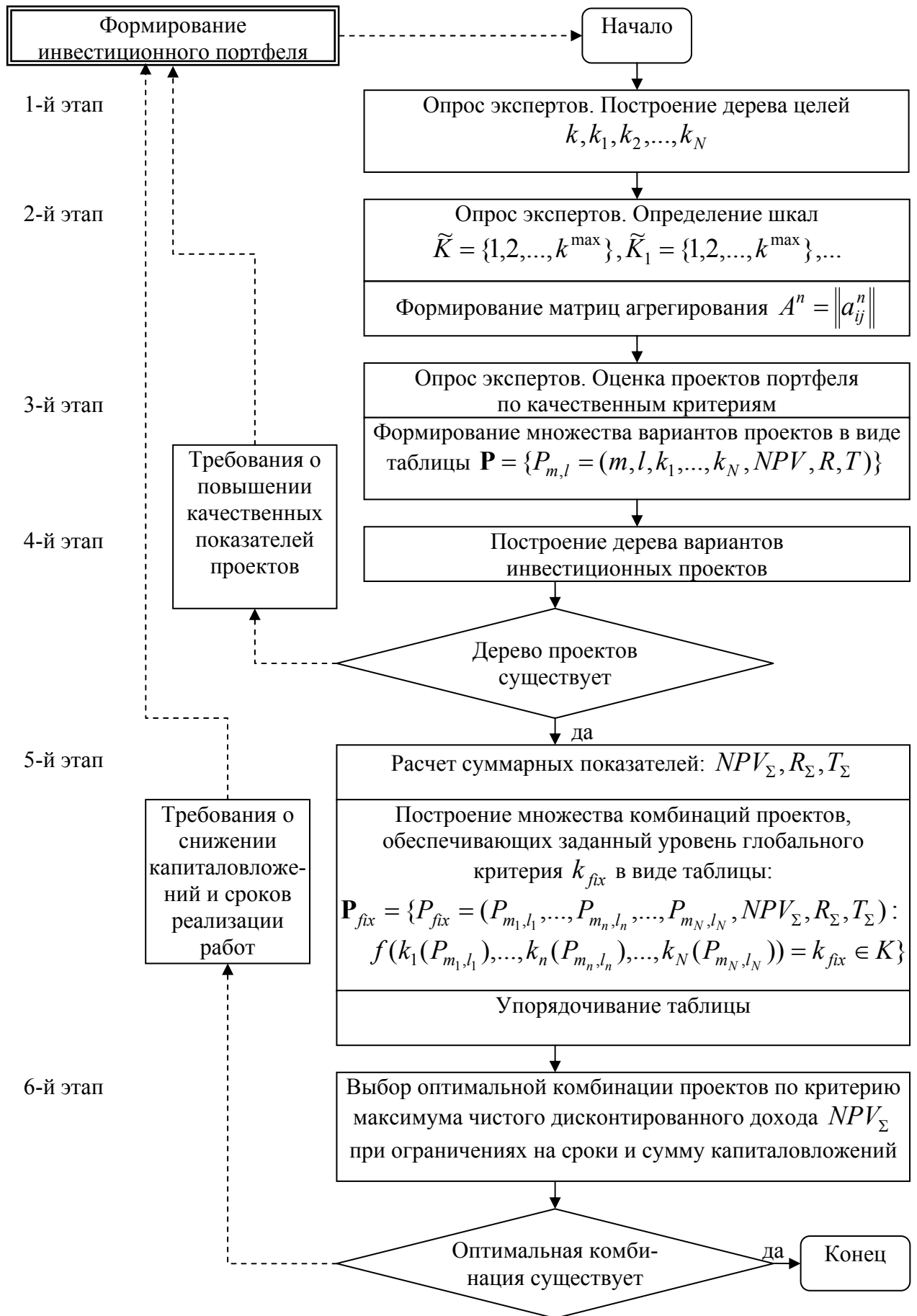


Рисунок 5 – Схема методики комплексного отбора проектов в инвестиционную программу проектной организации

Таблица 1 – Сводная таблица результатов согласованного взаимодействия проекта ОАО «АВТОВАЗ» по производству автомобильных двигателей

Инвестор	Значение целевой функции при реализации плана	Значение целевой функции при реализации локальных оптимальных переменных	Потери	Дополнительный эффект	Изменение целевой функции при выборе точки из области компромисса	Значение целевой функции в области компромисса
ВАРИАНТ 1 (млн. руб.)						
Банк	30	224	194		219	249
Инициатор	7 964	264		7 701	-1 017	6 947
Соинвестор	6 273	6 484	211		748	7 021
Итого	14 267	6 972	405	7 701	-50	14 217
ВАРИАНТ 2 (млн. руб.)						
Банк	30	8% от суммы кредита	2 344		2 405	2 435
Инициатор	7 964	264		7 701	-4 460	3 504
Соинвестор	6 273	6 484	211		3 739	10 012
Итого	14 267	6 972	2 555	7 701	1 684	15 951

Проведено моделирование денежных потоков ОАО «АВТОВАЗ», соинвестора и банка. Рассчитаны потери и дополнительный эффект всех участников проектного финансирования.

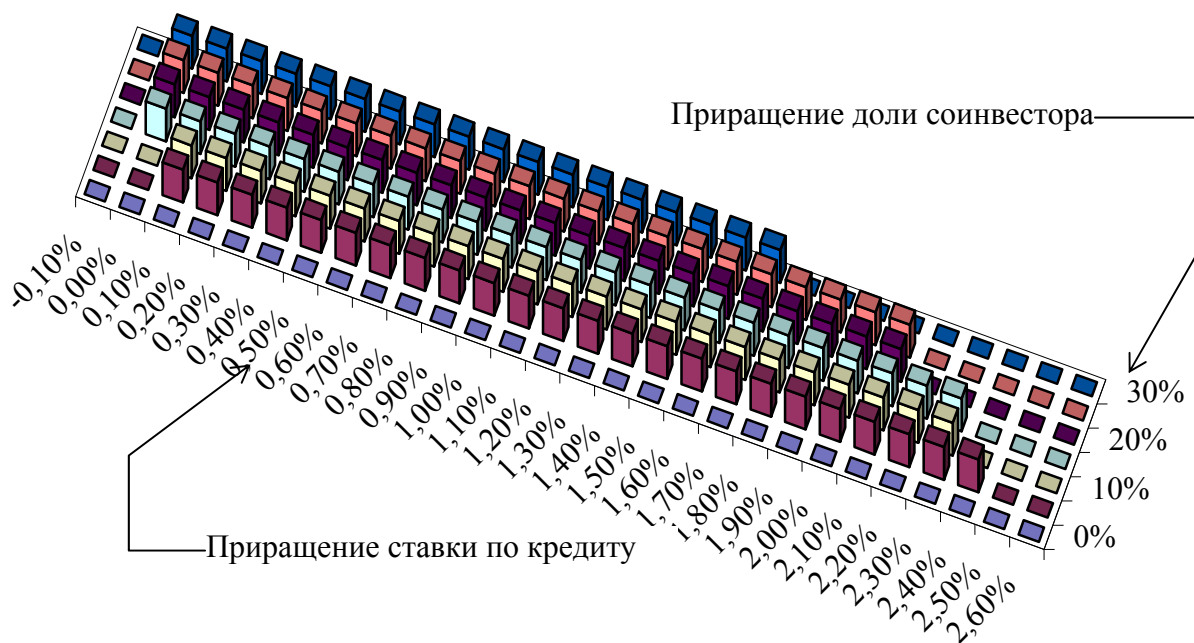


Рисунок 6 - Область компромисса для проекта по производству двигателей

Рассчитаны чувствительности дисконтированных денежных потоков участников к изменению параметров. Построена область компромисса и в ней выбрана точка согласования интересов (рис. 7). По горизонтальной оси отложено приращение процентной ставки по кредиту, по вертикальной оси – приращение доли участия соинвестора в проекте.

Сделан вывод об эффективности процедуры согласования финансового взаимодействия, так как для реализации сторонами был выбран наиболее эффективный вариант проекта, в котором суммарный дисконтированный доход системы вырос с 6,9 до 14,2 млрд. рублей (см. табл. 1).

РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

В диссертационной работе были получены результаты и сделаны следующие выводы:

1. Выявлена проблема согласования взаимодействия в рамках проектного финансирования и рассмотрена степень ее разработанности. Осуществлена постановка задачи согласования взаимодействия при проектном финансировании.

2. Сформированы модели денежных потоков банка, инициатора проекта и соинвестора в рамках проектного финансирования. Модели учитывают: неопределенность выплат заемщика по банковскому кредиту; направления распределения прибыли банка; зависимость объема реализуемой продукции от качественного уровня конкурентоспособности; включают логические индикаторы, характеризующие закупки сырья, материалов и комплектующих у соинвестора.

3. Разработана методика согласования финансового взаимодействия между инвесторами, адаптированная для проектного финансирования. Методика использует модели денежных потоков инвесторов и позволяет сформировать область компромисса с применением кредитной ставки и доли участия соинвестора в качестве координирующих параметров.

4. Разработана методика комплексного отбора проектов в инвестиционную программу проектной организации, направленная на повышение качественного уровня конкурентоспособности, а, следовательно, на стабилизацию объемов продаж, что позволяет снизить риски инвесторов в рамках проектного финансирования.

5. Разработана процедура согласования финансового взаимодействия между инвесторами в рамках проектного финансирования, включающая разработанные в диссертации методики и модели. Процедура позволяет выбрать наиболее эффективную комбинацию проектов по набору качественных и количественных критериев, а также согласовать интересы всех участников проектного финансирования.

6. Показана практическая реализация предложенной процедуры согласования финансового взаимодействия на примере ОАО «АВТОВАЗ» для четырех вариантов проектного финансирования по производству автомобильных двигателей. Количественно рассчитана область компромисса и в ней выбрана точка согласования интересов. Сделан вывод об эффективности предложенных моделей и методик, так как их применение позволило реализовать наи-

более эффективный проект, в котором суммарная полезность системы возросла практически на 100%. Приводятся рекомендации при проведении переговоров по выбору точки внутри области компромисса.

Материалы исследований были реализованы автором на ОАО «АВТОВАЗ» при разработке вариантов стратегии развития, прогнозных планов, при ведении переговоров со стратегическими партнерами по направлениям расширения бизнеса с 2001 по 2007 годы. Использование разработанной процедуры согласования финансового взаимодействия позволяет согласовать интересы инициатора проекта, банка и соинвестора при проектном финансировании. Предложенные методики может быть успешно применен для других схем проектного финансирования.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Монографии:

1. Горбунов, Д. В. Организация инвестиционных процессов при управлении проектами (на примере ОАО «АВТОВАЗ») [Текст] / Д. В. Горбунов. – Тольятти: ТГУ, 2006. – 126 с. – 7,88 п.л. (авт. 7,88 п.л.)

Публикации в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, определенных Высшей аттестационной комиссией:

2. Горбунов, Д. В. Разработка механизма согласования финансового взаимодействия при проектном финансировании и его реализация на примере ОАО «АВТОВАЗ» [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Экономические науки. – 2007. – №8. – С. 21-32. – 0,7 п.л. (авт. 0,34 п.л.)
3. Горбунов, Д.В. Облигационный заем АО «АВТОВАЗ» [Текст] / Д. В. Горбунов, А. В. Шишков // Деньги и кредит. – 1996. – №8. – С. 61–62. – 0,125 п.л. (авт. 0,06 п.л.)

Публикации в других изданиях, материалы конференций:

4. Горбунов, Д. В. Анализ процессов бизнес-планирования инвестиционных проектов в ОАО «АВТОВАЗ» [Текст] / Д. В. Горбунов // Финансирование и кредитование в экономике России: методологические и практические аспекты: сб. ст. II-й Всеросс. науч.-практ. конф. – Самара: ИПО СГАУ, 2006. – С. 16-24. – 0,5 п.л. (авт. 0,5 п.л.)
5. Горбунов, Д. В. Маркетинговый анализ при принятии инвестиционных управленческих решений на примере ОАО «АВТОВАЗ» [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Математические модели современных экономических процессов, методы анализа и синтеза экономических механизмов: сб. ст. II-й Всеросс. науч.-практ. конф. – Самара: ИПО СГАУ, 2006. – С. 3-10. – 0,44 п.л. (авт. 0,22 п.л.)
6. Горбунов, Д. В. Методика комплексного оценивания инвестиционных проектов промышленного комплекса [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Экономика, экология и общество России в 21-м столетии: сб. тр. 9-й междунар. науч.-практ. конф. Ч. 2. – СПб: Изд-во Политехн. унта, 2007. – С. 203-207. – 0,25 п.л. (авт. 0,12 п.л.)
7. Горбунов, Д. В. Методика отбора проектов в инвестиционную программу промышленного комплекса [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Проблемы и перспективы Российской экономики: сб. ст. VI-й между-

- нар. науч.-практ. конф. – Пенза: ПДЗ, 2007. – С. 98-100. – 0,125 п.л. (авт. 0,06 п.л.)
8. Горбунов, Д. В. Модель денежных потоков банка при кредитовании в рамках проектного финансирования [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Проблемы экономики современных промышленных комплексов: сб. ст. III-й Всеросс. науч.-практ. конф. – Самара: ИПО СГАУ, 2007. – С. 3-9. – 0,38 п.л. (авт. 0,19 п.л.)
 9. Горбунов, Д. В. Модель денежных потоков инициатора проекта в рамках проектного финансирования [Текст] / Д. В. Горбунов // Финансирование и кредитование в экономике России: методологические и практические аспекты: сб. ст. III-й Всеросс. науч.-практ. конф. – Самара: ИПО СГАУ, 2007. – С. 9-16. – 0,44 п.л. (авт. 0,44 п.л.)
 10. Горбунов, Д. В. Некоторые аспекты финансового управления крупным промышленным предприятием на примере АО «АВТОВАЗ» [Текст] / Д. В. Горбунов // Рыночная экономика: сб. ст. Вып. 2. – Самара: ОЭ РАН МИР, 1998. – С. 246-258. – 0,75 п.л. (авт. 0,75 п.л.)
 11. Горбунов, Д. В. О подходе ОАО «АВТОВАЗ» к решению вопроса интеграции финансового и промышленного капитала [Текст] / Д. В. Горбунов, А. Н. Дворкин // Рыночная экономика: сб. ст. Вып. 5. Ч. 1. – Самара: ОЭ РАН МИР, 2004. – С. 180-192. – 0,8 п.л. (авт. 0,4 п.л.)
 12. Горбунов, Д. В. Практика применения векселя и вексельное обращение на крупных промышленных предприятиях [Текст] / Д. В. Горбунов, А. Н. Калугин // Финансовый бизнес. – 1996. – №12. – С. 22-28. – 0,4 п.л. (авт. 0,19 п.л.)
 13. Горбунов, Д. В. Разработка методики согласованного взаимодействия между инвесторами при проектном финансировании [Текст] / Д. В. Горбунов // Современный Российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие: сб. ст. VII-й междунар. науч.-метод. конф. – Пенза: ПДЗ, 2007. – С. 90-93. – 0,19 п.л. (авт. 0,19 п.л.)
 14. Горбунов, Д. В. Схема взаимодействия участников проектного финансирования [Текст] / Д. В. Горбунов, В. Д. Богатырев // Финансовый менеджмент: сб. ст. междунар. науч.-метод. конф. – Пенза: ПДЗ, 2007. – С. 23-26. – 0,19 п.л. (авт. 0,9 п.л.)
 15. Горбунов Д. В. Человеческий ресурс как фактор повышения стоимости корпорации [Текст] / Д. В. Горбунов // Вестник Международного института Рынка. – 2006 – №1. – С. 42-58. – 1 п.л. (авт. 1 п.л.)