

«Утверждаю»

Проректор по науке и цифровому
развитию

МГТУ им. Н.Э. Баумана

доктор экономических наук, профессор



П. А. Дроговоз

2022 2022 г.

ОТЗЫВ

ведущей организации на диссертацию Алабед Алкадера Наиефа на тему «Развитие механизмов финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом финансовых рисков», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки)

Актуальность темы исследования. В условиях негативных внешних воздействий на национальную экономику одним из важнейших направлений стимулирования внутренних хозяйственных связей является расширение и повышение качества внутренней инфраструктуры. Реализация инфраструктурных проектов позволяет создавать условия для сокращения транзакционных издержек при перемещении товаров, снижать риски нанесения ущерба гражданам и компаниям. Поэтому развитие национальной инфраструктуры становится важной задачей для всех заинтересованных сторон, участвующих в разработке и реализации мер стимулирования экономики. Вместе с тем государство как основной инициатор и ключевой участник инфраструктурных проектов вынуждено распределять имеющиеся ресурсы и на решение других задач.

Возникает объективная потребность в привлечении ресурсов частного сектора экономики для решения государственных задач. Однако пользу от

решения государственных задач в сфере развития инфраструктуры получают все участники экономической деятельности. В результате у некоторых хозяйствующих субъектов возникает желание принять участие в реализации подобных проектов в качестве партнера государственных органов.

Для удовлетворения данной потребности в разных странах стала активно распространяться практика реализации инфраструктурных проектов в формате государственно-частного партнерства (далее – ГЧП). Но несмотря на достаточно широкое распространение такого формата, при реализации проектов постоянно возникают различные угрозы, систематизация которых позволяет установить вероятность их проявления и оценить финансовый риск как степень потери ресурсов всеми заинтересованными сторонами.

Одним из возможных направлений снижения финансовых рисков, возникающих в процессе реализации инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства, является развитие механизмов финансирования. Данное направление позволяет упорядочить финансовые отношения между партнерами, а также прогнозировать основные негативные последствия в финансовой сфере и учитывать возможные угрозы в процессе согласования финансовых потоков, направляемых на реализацию инфраструктурных проектов.

Несмотря на имеющиеся сегодня научные и методические публикации, посвященные управлению механизмами финансирования инфраструктурных проектов, целый комплекс вопросов снижения финансовых рисков, сокращения финансовых потерь участников проекта, их влияния на потенциальную эффективность и сроки окупаемости реализуемого проекта, в современной литературе недостаточно широко освещен, что обусловило необходимость выявления автором актуальных проблем, постановки исследовательских задач и их решения в рамках выбранной автором тематики диссертации. Учитывая вышеизложенное, данное исследование имеет актуальный характер, теоретическую и практическую значимость.

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

Обоснованность научных положений, рекомендаций и выводов, сформулированных в диссертации, подтверждается использованием теоретических положений, содержащихся в трудах российских и зарубежных специалистов, посвященных проблемам управления финансовыми рисками, финансирования инфраструктурных проектов, реализации государственно-частного партнерства.

Цель исследования и поставленные задачи позволили автору выстроить последовательную и логичную структуру изложения полученных результатов, которая включает введение, подтверждающее актуальность темы, три главы, раскрывающие основные результаты исследования, содержащие целый ряд элементов научной новизны, заключение, описывающее выводы и рекомендации, направленные на совершенствование методического инструментария в части развития механизмов финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом финансовых рисков, обширный перечень использованных нормативных и специальных источников, приложения.

Структура диссертационной работы Алабед Алкадера Наиефа позволила автору в полной мере, всесторонне и содержательно раскрыть направления исследования, определить его основную научную гипотезу, достигнуть цели работы посредством решения поставленных задач и аргументировать полученные результаты на основе обработки значительного объема эмпирических данных, содержащихся в данных о различных инфраструктурных проектах и публичной отчетности. Ряд авторских разработок, касающихся раскрытия методических положений, проиллюстрирован большим объемом актуальных практических данных в виде таблиц и рисунков, наглядно демонстрирующих систематизированные

классические подходы к реализации механизмов финансирования инфраструктурных проектов, дополненных и развитых автором.

Работа имеет внутреннюю целостность, материал основных структурных элементов диссертации изложен последовательно, лексически грамотно, что позволило автору достичь требуемого уровня аргументации научных гипотез, аргументов, причинно-следственных связей и полученных выводов. Автором проведен анализ большого количества источников, теоретических работ, нормативных актов и статистических сведений о вариантах финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом финансовых рисков.

Содержание работы подтверждает личный вклад автора в полученные результаты, а также уместное использование существующих научных методов, выводов других специалистов и глубокий уровень предложенных научно-практических рекомендаций. Главы диссертации четко связаны друг с другом, что позволило автору реализовать один из главных методологических приемов – сочетание анализа и синтеза исследования, переходя от выявленных общих тенденций и закономерностей к частным оценкам и диагностике факторов влияния на эффективность финансирования инфраструктурных проектов, что в свою очередь на основе обобщения частных результатов исследования помогло выявить закономерности, реализуя подход «от частного к общему».

В первой главе охарактеризованы базовые теоретические аспекты формирования механизма финансирования объектов развития инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства. Уместным выглядит концептуальный анализ механизмов финансирования социальных объектов инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства, а также развернутое рассмотрение системы рисков в процессе реализации ГЧП проектов в инфраструктурной сфере. Также автор не обходит вниманием зарубежный опыт использования механизма финансирования социальных

проектов инфраструктуры на базе ГЧП. Особенно интересными в данной главе представляются алгоритм развития механизма финансирования проектов развития инфраструктуры с применением ГЧП в теоретическом аспекте, рассмотренный автором на стр. 19-20, а также авторская система инструментов и мер смягчения финансовых рисков и стимулов для финансирования инфраструктуры (стр. 26-28).

Во второй главе разработана система финансирования и оценки финансовых рисков проектов развития инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства, в процессе синтеза которой автор подробно рассмотрел порядок организации финансирования социальных проектов инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства, подробно описал методику отбора частных партнеров в социальных проектах развития инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства, а также сформулировал элементы модели оценки финансовых рисков проектов инфраструктуры на базе государственно-частного партнерства в России с использованием нечеткой логики. Особого внимания заслуживают анализ особенностей денежного потока на разных стадиях жизненного цикла проекта (стр. 49-52), авторский алгоритм осуществления выбора источника финансовых ресурсов по проектам развития инфраструктуры на базе ГЧП в зависимости от выбранного типа стратегии финансирования (стр. 54-55), а также нечеткая модель анализа риска (стр. 77-80).

Третья глава представляет авторское видение прикладных аспектов практического применения модели оценки финансовых рисков в инфраструктурных проектах на базе ГЧП на основе нечеткого подхода. Для описания разработанного подхода автор четко структурировал процесс формирования модели оценки финансовых рисков в трех проектах развития инфраструктуры на базе ГЧП в России (стр. 83-94), а также провел расчет общего индекса финансового риска ORI в трех проектах развития инфраструктуры на основе ГЧП (стр. 95-100).

Научная новизна основных положений и полученных результатов.

Научная новизна заключается в решении научной задачи по разработке теоретических положений и практических рекомендаций в части развития механизма финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом финансовых рисков, возникающих при реализации проектов ГЧП в области инфраструктуры на основе инструментов нечеткой логики. Наиболее интересными и заслуживающими внимания авторскими разработками диссертационного исследования, имеющими признаки научной новизны, представляются следующие:

- авторская интерпретация категориального аппарата исследования в части уточненной трактовки понятия «механизм финансирования инфраструктурных проектов на основе ГЧП»;
- обоснование принципов консолидации элементов механизма финансирования в единый комплекс финансовых операций на основе адаптации классических блоков в структуре механизма финансирования применительно к проектам на базе ГЧП;
- сформирован адаптированный набор финансовых инструментов, позволяющий идентифицировать базовые риски и приоритетные направления развития механизма финансирования проектов инфраструктуры на основе ГЧП, направленный на обеспечение условий финансирования социальных объектов инфраструктуры на основе государственно-частного партнерства;
- ключевые факторы выбора источников финансирования проектов развития инфраструктуры: а) совокупность финансовых рисков в проектах развития инфраструктуры, реализуемых на базе ГЧП в ходе взаимодействия государства и частного бизнеса; б) формат стратегии ресурсного обеспечения; в) система оценки эффективности ресурсного обеспечения

проекта; г) целевые показатели состояния процесса реализации социальных проектов развития инфраструктуры, реализуемых на основе ГЧП;

- авторская система параметров выбора частных партнеров в процессе финансирования проектов развития инфраструктуры ГЧП: а) справедливая стоимость услуг потенциального частного участника ГЧП; б) структура использования чистой прибыли потенциального участника; выбранные финансовые модели, учитывающие среду хозяйственной деятельности в России в сфере инфраструктуры;

- авторский подход к оценке и классификации финансовых рисков инфраструктурных проектов, в основу которого положен нечеткий общий индекс риска (ORI – fuzzy Overall Risk Index), позволяющий с необходимой степенью достоверности распределять инфраструктурные проекты, совместно реализуемые в форме государственно-частного партнерства, по портфелям эффективности.

Замечания и предложения по результатам исследования. Наряду с несомненными достижениями автора в предметной области исследования, следует отметить некоторые имеющиеся недочеты и замечания:

1. Блок-схема механизма финансирования проектов развития инфраструктуры с применением ГЧП (стр. 18) выполнена с нарушением стандартов исполнения подобных моделей.

2. Недостаточно подробно раскрыты техническая, а также экологическая специфика проектов развития инфраструктуры (стр. 51), что не позволило автору определить финансовые риски, источником которых являются технические и экологические факторы реализации конкретного инфраструктурного проекта.

3. Было бы целесообразно представить механизм взаимодействия партнеров в рамках ГЧП в процессе использования финансовой модели на разных этапах осуществления инфраструктурного проекта (стр. 59).

4. Недостаточно понятным представляется порядок определения веса каждого критического фактора риска (CRF) (стр. 79).

5. При проведении оценки финансовых рисков для конкретных проектов автор использует опросы для установления весов критических факторов (стр. 86, 90), однако порядок отбора экспертов для анкетирования не представлен.

Выявленные недочеты не оказывают существенного влияния на качество выполненного исследования и не снижают общую положительную оценку полученных результатов, а имеют уточняющий характер. Диссертация Алабед Алкадера Наиефа представляет собой логически завершенное и самостоятельное исследование, отвечающее требованиям актуальности, научной новизны, практической и теоретической значимости, а также описывает процесс достижения поставленной цели посредством решения поставленных научно-исследовательских задач.

Теоретическая и практическая значимость результатов.

Теоретическая значимость полученных результатов исследования подтверждается тем, что сделанные автором выводы, рекомендации и полученные научные результаты представляют собой приращение научных знаний в области развития методологии проектного и венчурного финансирования, а также управления финансовыми рисками в процессе обеспечения инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства, количественных методов оценки и прогнозирования финансовых рисков с использованием теории нечетких множеств для выявления приоритетных факторов риска, в том числе путем введения в научный оборот новых определений, параметров и факторов, позволяющих повысить обоснованность принятия финансовых решений государственными и частными партнерами в процессе реализации проекта развития инфраструктуры, связанных с привлечением и рациональным

использованием собственных, заемных и привлеченных источников финансирования.

Практическая значимость исследования состоит в применении полученных результатов исследования в нескольких инфраструктурных проектах, что подтверждается соответствующими справками о внедрении в части разработки аналитического обеспечения и фактической оценки выявленных финансовых рисков. Использование предложенных авторских методик способствует оптимизации финансовых решений, направленных на снижение уровня и возможного ущерба от реализации внешних и внутренних угроз при реализации инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства. Кроме того, отдельные положения диссертационного исследования могут быть использованы в образовательной деятельности экономических вузов по программам подготовки и повышения квалификации специалистов финансово-аналитического профиля.

Соответствие диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней. Диссертация Алабед Алкадера Наиефа соответствует Паспорту Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.4 Финансы: п. 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент, п. 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент.

Текст диссертации Алабед Алкадера Наиефа отвечает требованиям оригинальности, соблюдения правил корректного использования публикаций из доступных источников с указанием ссылок на заимствованные материалы.

Диссертация Алабед Алкадера Наиефа является самостоятельной, завершенной научно-квалификационной работой, в которой решена актуальная научная задача по разработке теоретических положений и практических рекомендаций в части развития механизма финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства

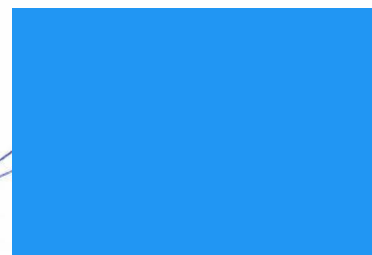
с учетом финансовых рисков, возникающих при реализации проектов ГЧП в области инфраструктуры.

Диссертация Алабед Алкадера Наиефа «Развитие механизмов финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом финансовых рисков» соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор – Алабед Алкадер Наиеф – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Отзыв на диссертацию и автореферат обсужден, одобрен и утвержден на заседании кафедры Финансы 21 ноября 2022 г. протокол № 4.

Соколов Евгений Васильевич
Доктор технических наук,
Профессор, заведующий кафедрой Финансы
МГТУ им. Н.Э. Баумана

« 16 » декабря 2022 г.



Сведения о ведущей организации

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана (национальный исследовательский университет)»

105005, г. Москва, улица 2-я Бауманская, д. 5, к. 1

Веб-сайт: <https://bmstu.ru/>

Тел: +7 (499) 263 63 91

E-mail: bauman@bmstu.ru