



31.01.2025 № 213/012

На № \_\_\_\_\_ от \_\_\_\_\_

«УТВЕРЖДАЮ»  
Проректор по научной работе  
ФГАОУ ВО «Московский государственный институт  
международных отношений (университет)  
Министерства иностранных дел  
Российской Федерации»



к. полит. н., доцент А.А. Байков  
» *А.А. Байков* 2025

## ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Федерального государственного автономного образовательного учреждения  
высшего образования «Московский государственный институт  
международных отношений (университет) Министерства иностранных дел  
Российской Федерации» (МГИМО МИД России)  
**на диссертацию Трашкина Ивана Сергеевича на тему «Развитие  
проектного финансирования через гармонизацию с государственно-  
частным партнерством», представленную на соискание учёной степени  
кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. – Финансы.**

### Актуальность темы исследования

Диссертационная работа Трашкина И.С. посвящена весьма актуальной  
и важной в современных условиях теме. Вопросы развития проектного  
финансирования и государственно-частного партнерства остаются в центре  
внимания российских и зарубежных ученых и практиков. А определение  
инвестиционных стратегий на финансовом рынке и совершенствование  
практики инвестирования в нашей стране, безусловно, являются важной  
задачей финансового регулятора и участников рынка.

Работа Трашкина И.С. имеет логичную структуру. Содержание  
диссертации соответствует теме и раскрывает ее в полном объеме.

Во введении диссертационной работы обоснована актуальность, отражена степень разработанности темы, сформулированы цель, задачи, объект и предмет исследования, определены теоретическая и методологическая основа, информационная база, изложены научная новизна и практическая значимость результатов исследования.

В первой главе «Гармонизация теоретических аспектов реализации инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования и государственно-частного партнерства» раскрыты вопросы понятийного аппарата, организации и особенностей проектов, реализуемых с применением проектного финансирования и ГЧП.

Вторая глава диссертации - «Потенциал совмещения финансовых и организационных инструментов в структурировании инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования и ГЧП» - посвящена определению инструментария гармонизации проектного финансирования и ГЧП, а также исследованию условий его применения при построении стратегий инвестирования.

В третьей главе «Эмпирическая оценка и развитие подхода к структурированию инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и государственно-частного партнерства» проведен анализ возможного масштаба применения предлагаемых автором исследования подходов к гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

В заключении обобщены результаты проведенного исследования, сформулированы основные выводы и даны рекомендации по их практическому применению.

### **Степень обоснованности и достоверности научных положений и рекомендаций**

Научные положения, представленные в диссертации Трашкина И.С., являются достоверными. Достоверность, приведенных в диссертационной работе положений, рекомендаций и выводов подтверждается изучением, творческим осмыслением и аналитическим исследованием значительного числа научных работ российских и зарубежных ученых по вопросам корпоративных финансов и финансового менеджмента в части оценки перспектив развития российского финансового рынка с учетом анализа международного опыта и российской практики; данных, опубликованных в периодической печати; материалах российских и зарубежных финансово-кредитных институтов, консалтинговых компаний и рейтинговых агентств.

Обоснованность теоретических положений, выводов и практических рекомендаций подтверждается следующим:

- обобщением и анализом фундаментальных научных трудов в сфере корпоративных финансов и финансового менеджмента; разработок отечественных ученых и зарубежных экономистов, исследующих состояние и перспективы развития инструментария проектного финансирования и государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов;

- использованием в диссертационной работе нормативных правовых документов органов государственной власти Российской Федерации, информационно-аналитических материалов Банка России, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики;

- комплексным анализом эмпирического материала, содержащегося в современных публикациях по теме исследования; официальных данных организаций (Национальный центр ГЧП, ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ, Sherpa Group, Эксперт РА), базы данных по российским инфраструктурным проектам платформы «РОСИНФРА»;

- корректным использованием современных общенаучных методов, включая анализ и синтез, абстрагирование, обобщение, индукцию и дедукцию, аналогии, классификации; методы системного анализа, алгоритмизации; математические методы компьютерного моделирования, а также табличные и графические приемы визуализации статистических данных, что позволило Трашкину И.С. дать логическое обоснование сформированным в диссертации предложениям и выводам по развитию практики инвестирования на российском финансовом рынке;

- апробацией теоретических положений, обобщений, выводов и практических рекомендаций в деятельности АО «Банк ДОМ.РФ»; внедрением в образовательный процесс Университета БРИКС при чтении дисциплин «Финансовый менеджмент», «Проектное финансирование» и Московской академии профессиональных компетенций в процессе преподавания дисциплины «Корпоративные финансы»; а также в докладах на 14 международных, национальных и всероссийских научно-практических конференциях и в 12 опубликованных автором научных работах.

**Новизна научных результатов, выводов и рекомендаций** состоит в разработке теоретических положений и формировании практических

рекомендаций по развитию проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством при реализации инвестиционных проектов и развитию теории корпоративных финансов на этой основе.

Основные результаты, относимые к элементам научной новизны диссертационной работы, полученные лично соискателем и выносимые на защиту, заключаются в следующем.

1) Исследованы и выявлены специфические характеристики понятий «проектное финансирование» и «ГЧП», что позволило на базе положений теории множеств идентифицировать их инструментальную взаимосвязь и расширить на этой основе понятийный аппарат корпоративных финансов (с.15-33).

2) Разработан алгоритм определения и оценки основных параметров инвестиционного проекта, содержащий предложенные узлы принятия финансовых решений, влияющие на отнесение проекта к одному из выделенных автором трёх кластеров, и позволяющий участникам инвестиционных проектов задавать ключевые финансовые параметры при их структурировании. (с. 29, 65-78).

3) Предложен и обоснован методический подход к реализации инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и ГЧП, обеспечивающий участникам проектов гибкость при структурировании таких сделок посредством синтеза возможностей и минимизации ограничений проектного финансирования и ГЧП. (с. 65-78).

4) Разработана матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП и предложен на этой основе способ определения возможности единого использования финансовых и организационных инструментов при структурировании инвестиционного проекта (с. 79, 123-135, Приложение Б на с. 251).

5) Предложена и раскрыта на основе анализа 6637 российских инвестиционных проектов методика выбора проектов и обоснован порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов от внедрения предложенной гармонизации проектного финансирования и ГЧП, применимой участниками рынка (с.150-218).

**Значимость полученных автором результатов диссертационного исследования для науки и практики**

Результаты исследования Трашкина И.С. состоят в приращении научных знаний в области теории проектного финансирования,

государственно-частного партнерства, реализации инвестиционных проектов в реальном секторе экономики при их применении. В исследовании обобщены и систематизированы теоретические аспекты развития корпоративных финансов через гармонизацию проектного финансирования и ГЧП в части развития понятийного аппарата, классификации финансовых и организационных моделей и форм рассматриваемых инструментов.

Разработанные в диссертации рекомендации для государственных органов, частных инвесторов, кредитных организаций, проектных компаний и других участников инвестиционного рынка проектов реального сектора России включают:

- алгоритм определения основных параметров инвестиционного проекта, влияющих на применение в проекте ГЧП, проектного финансирования либо реализацию проекта без привлечения частного сектора;

- матрицу инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП для определения возможности применения нескольких инструментов проектного финансирования и ГЧП одновременно при структурировании инвестиционного проекта;

- методику выбора проектов и порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов для оценки участниками инвестиционного рынка потенциала и целесообразности имплементации предложенного подхода в индивидуальные проекты.

Теоретические выводы и практические рекомендации автора, доведенные до уровня конкретных предложений, могут быть использованы инициаторами проектов для совершенствования внутренней методики структурирования инвестиционных проектов; сотрудниками коммерческих банков - для анализа качества структурирования проектов, предложений по структуре проектов, оптимизирующих сочетание инструментария проектного финансирования и ГЧП; сотрудниками органов исполнительной власти, принимающих участие в проектах - для систематизации инвестиционных проектов в рассматриваемом сегменте и анализе целесообразности финансового участия в проекте; в учебном процессе при подготовке бакалавров, магистров, аспирантов и повышении квалификации сотрудников инвестиционных компаний, банков; органов исполнительной власти.

При общей положительной характеристике результатов, представленных в диссертации, необходимо отметить, что она не лишена отдельных дискуссионных вопросов и недостатков.

1. В теоретической части диссертации на тему «Развитие проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством» возникают вопросы, когда автор по-разному трактует понятийный аппарат, определяя проектное финансирование и ГЧП как: а) *термины* (с. 6, 29-31), б) *процессы*, в) *методы*, г) *инструменты* (с. 10, 30, 66 и др.), д) *способы финансирования* (с. 124). (Здесь и далее выделено нами – П.Г.С.).

Действительно, с одной стороны, диссертант определяет проектное финансирование как один из «ключевых *методов* структурирования и финансирования инвестиционных проектов», а далее, имея в виду проектное финансирование и ГЧП, пишет, что представляется целесообразным «провести ... гармонизацию данных *инструментов*»

Определение соискателем проектного финансирования как «метода структурирования» нуждается в пояснениях. Автор диссертации активно использует понятие «структурирование» в терминах «структурирование инвестиционного проекта», «инвестиционное структурирование сделок» (с. 78), «финансовое структурирование» (с. 58, 89), «композитное структурирование» (с. 58) и предлагает «структурировать перечень финансовых инструментов» (с. 73) и/или осуществлять «структурирование подходов» (с. 124-125), не давая при этом пояснений, что именно он имеет в виду.

При этом «проектное финансирование определяется автором как *«деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами»* (с. 23, с. 76, с. 204, 205).

Однако, во-первых, ключевым словом в понятии «проектное финансирование» является слово финансирование, а во-вторых, организация проектного финансирования далеко не всегда предполагает создание специальной проектной компании (SPV), о чем автор неоднократно упоминает на страницах диссертации (например, с. 31, 33, 35). В этой связи

нам представляется более правильным использовать общепринятый подход, трактующий проектное финансирование в широком смысле как финансирование и кредитование проектов. Например, в банковской практике, проектное финансирование представляет собой, по сути, кредитование инвестиционных проектов на определенный, как правило, длительный срок.<sup>1</sup>

При этом соискатель неоднократно отмечает на страницах диссертационной работы, что банки предоставляют долговое финансирование или заемное финансирование. Но, во-первых, финансирование не предполагает возврата средств, тем более с процентами (см., например, табл. 3 на с. 32, где автор указывает на источник погашения и выплаты процентов в качестве ключевой черты или параметра реализации инвестиционного проекта, или рис. 3 на с. 34).

Во-вторых, рис. 11 на с. 54 - «Укрупненная схема привлечения финансирования в проектом финансировании» - назван не корректно, поскольку общеизвестно, что финансирование – это процесс и не может «привлекаться». При этом банки предоставляют кредиты или осуществляют кредитование проектов. Понятия проектное финансирование, структурное и торговое финансирование используются в банках как дословный перевод соответствующих терминов из английского языка, вошедшие в оборот и предполагающие определенные виды банковских операций и услуг!

В-третьих, в параграфе 2.1 «Идентификация перспективных финансовых компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП», автор пишет, что «в выявляемые области (проектное финансирование и ГЧП – добавлено нами) не включено банковское кредитования в силу его универсальности»?! Тем не менее, далее в том же параграфе автор неоднократно ссылается на банки, банковские кредиты, кредитную документацию, кредитные требования и кредитные обязательства (с. 85-87, 90 и др.).

2. В диссертации присутствуют противоречивые утверждения. Например, дополнительных пояснений, с нашей точки зрения, требует сформулированная автором во введении диссертации задача по разработке «матрицы *инструментальной гармонизации* проектного финансирования и ГЧП, определяющей возможность *совместного использования*

---

<sup>1</sup> Подробнее см. Панова Г.С. "Внедрение проектного финансирования на государственном уровне. Теория и практика" Palmarium Academic Publishing, Saarbrücken, 2012, с. 9; ISBN: 978-3-8473-9205-7

*организационных и финансовых инструментов* при структурировании инвестиционного проекта» (с. 203). Нам представляется важным внести уточнение в части определения такой возможности. Безусловно, организационные и финансовые инструменты – разноуровневые инструменты. В этой связи вести речь об их совместном использовании не корректно. Видимо автор имел в виду необходимость учета при гармонизации проектного финансирования и ГЧП системы факторов, включая как организационные, так и финансовые инструменты.

Но при этом в табл. 12 на с. 124 в состав финансовых инструментов Трашкин И.С. включает сертификацию зданий, договоры аренды, договоры купли-продажи, договоры долевого участия. Очевидно, что договоры и сертификация зданий финансовыми инструментами не являются.

Или на с.34 автор утверждает, что «в случае реализации проекта на балансе инициатора со стороны частной компании для проекта доступен весь комплекс организационного и финансового инструментария, детальный анализ которого находится за рамками настоящего исследования», не поясняя при этом причин такого вывода.

4. Вызывает определенное недоумение отказ автора диссертации использовать общепринятую терминологию и называть заемные средства (заемное финансирование в редакции автора) – кредитом. Так, на с. 250 в Приложении А автор пишет: «заемное финансирование в виде банковского кредита». Но в данном случае, безусловно, речь идет о банковском кредитовании. См., например, с. 237-238, табл. 3 на с. 32, рис. 3 на с. 34 и др.

Или на с. 101 автор пишет: «...в проектах ГЧП возможно выделить наличие трех платежных инструментов: прямой сбор платы с потребителей, плата за доступность и минимальный гарантированный доход». Но в экономической науке и практике платежными инструментами называются платежные поручения, платежные требования, платежные-требования-поручения, векселя, чеки и др., но никак не вид или способ платежа.

5. В главе 3 текст параграфа 3.3 изобилует повторами и фактически выполняет роль заключения диссертации. Заключение при этом повторяет положения параграфа 3.3 и введения диссертации.

6. В работе присутствуют редакционные, стилистические, грамматические погрешности. Например, на с. 215 автор пишет: «Как было выявлено в разделе 3.2.4 настоящего исследования...», которого нет ни в плане работы, ни в тексте диссертации.



7. При анализе проектного финансирования автор диссертации опирается в основном на журнальные статьи. В Списке литературы в п. 3 дублирует п. 1. А в разделе «Книги» представлены всего 3 источника: 2 монографии Йескомба Э.Р. 2015 года издания и работа Сазонова В.Е. 2012 года. В разделе «Авторефераты» представлен лишь один реферат кандидата юридических наук 2010 года.

Отсутствие в списке литературы серьезных научных трудов (монографий и диссертаций) по близкой проблематике вызывает дополнительные вопросы, особенно если учесть приводимые автором во введении диссертации сведения относительно степени разработанности темы.

7. Диссертант широко использует аббревиатуры в тексте работы, что затрудняет восприятие текста диссертации. Например, на с. 61 читаем: «Ключевой частью структурирования проекта ГЧП с инструментом МГД является определение уровня МГД». Или на с. 163 название подраздела - «Сочетание РТ и ГЧП», а на с. 68 читаем: «КЖЦ обладает некоторыми признаками ГЧП и рассматривается в качестве квази-форм ГЧП». При этом аббревиатура КЖЦ не включена даже в список сокращений.

В глоссарий диссертации включены автором не общепринятые сокращения и аббревиатуры, такие, например, как АЗ Российской Федерации – арктическая зона Российской Федерации, ВРИ – вид разрешенного использования, ДАИО – договор аренды с инвестиционными обязательствами, ДДИО – долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами, ДДУ – договор долевого участия, ИБК – инфраструктурный бюджетный кредит, ИПП – инвестиционный приоритетный проект, КРТ – комплексное развитие территорий, КС ЦБ – ключевая ставка Банка России, МАИП – масштабный инвестиционный проект, МГД – минимальный гарантированный доход, ПЗЗ – правила землепользования и застройки, СЗПК – соглашение о защите и поощрении капиталовложений, СПВ – свободный порт Владивосток, СПИК – специальный инвестиционный контракт, СФО – специализированное финансовое общество, ФПФ – фабрика проектного финансирования и другие. (с. 226-227).

Вышеназванные замечания, безусловно, снижают теоретическую и практическую значимость полученных результатов диссертационной работы. Однако общее впечатление от диссертационной работы, степень

проработанности отдельных значимых её положений позволяют дать положительную оценку исследования.

### **Заключение о соответствии диссертационной работы требованиям ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации**

Диссертация Трашкина И.С. представляет собой завершённую научно-квалификационную работу, в которой содержится решение важной научной задачи – развитие теоретических положений и практических рекомендации по совершенствованию механизмов инвестирования на российском финансовом рынке.

Результаты исследования, проведенного Трашкиным И.С., включают элементы научной новизны, являются достоверными, выводы и заключения представляются достаточно обоснованными.

Содержание диссертационной работы соответствует положениям Паспорта научной специальности Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации в рамках специальности 5.2.4. «Финансы» по пунктам: 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент»; 18. Проектное и венчурное финансирование.

Публикации, в том числе в журналах, рекомендованных ВАК, отражают основные результаты диссертационного исследования.

На основе вышеизложенного можно сделать вывод, что диссертационная работа Трашкина Ивана Сергеевича на тему «Развитие проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством» соответствует требованиям пункта 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. №842, а её автор – Трашкин Иван Сергеевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

Отзыв подготовлен доктором экономических наук, профессором кафедры международных финансов Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, Пановой Галиной Сергеевной.

Представленный отзыв был обсужден и одобрен на заседании кафедры международных финансов ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации 24 декабря 2024 года, протокол №3.

**Зав. кафедрой международных финансов МГИМО МИД России**  
д-р. экон. наук., доцент

**В. Д. Миловидов**



В. Д. Миловидов заверяю  
секретарь  
О.В.Шишкина

Миловидов Владимир Дмитриевич