

В диссертационный совет 24.2.372.04 на базе
ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» по
защите диссертаций на соискание ученой
степени кандидата наук, на соискание ученой
степени доктора наук
г. Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

**на диссертационную работу 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 (экономические науки)**

Актуальность темы исследования

Важным трендом достижения устойчивости развития российской экономики в последние годы стал поиск механизмов и источников финансирования реализации социально и экономически значимых инвестиционных проектов. Особое внимание к данной проблеме обусловлено неразвитостью и высоким износом объектов инфраструктуры и, как следствие, необходимостью осуществления крупномасштабных капиталовложений в условиях ограниченности бюджетного финансирования и источников иностранного капитала. В качестве механизмов финансирования таких капиталоемких и рискованных проектов могут быть использованы проектное финансирование и государственно-частное партнерство (ГЧП), успешно используемые во мировой практике. При этом в силу особенностей и различий в развитии институциональной среды и финансово-банковского сектора данные инструменты, в том формате в котором они применяются в зарубежных странах, в России применяться не могут. Именно поэтому необходимо теоретическое осмысление подходов к организации проектного финансирования в сочетании с ГЧП в контексте изменения нормативно-правовой базы их регулирования, а также определение способов их

возможного сочетания при реализации масштабных инвестиционных проектов.

Как справедливо подчеркивает автор исследования, ведется научная дискуссия о сущности и характеристиках проектного финансирования и ГЧП. Оценка этого влияния на методическом уровне развивается в практике кредитно-финансовых организаций, финансовых регуляторов и др. Однако назрела потребность в формировании комплексного взгляда на проблемы теоретического и прикладного уровня в процессе внедрения новых инструментов и способов осуществления проектного финансирования и ГЧП. При этом поиск общих способов реализации проектного финансирования, в т.ч. в сочетании с ГЧП, как правило, не является областью исследований и анализа. Вышеизложенное подчеркивает актуальность исследования И.С. Трашкина.

Достоверность и новизна результатов диссертации

Достоверность и обоснованность выводов и результатов диссертационной работы подтверждается применением современных положений теории корпоративных финансов, инвестиционного анализа и банковского дела, опубликованных в монографиях и материалах периодической печати; законодательных и нормативных актов Российской Федерации в части регулирования инвестиционных процессов, в том числе в рамках проектного финансирования и ГЧП; аналитических и статистических материалов российских государственных органов, Банка России, аналитических центров и компаний (Национального центра ГЧП, ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ и др.), а также базы данных платформы Росинфра.

Одним из достоинств диссертации И.С. Трашкина является использование широкого круга фактологического материала для обоснования выводов и рекомендаций автора.

Наиболее значимые результаты исследования, обладающие научной новизной, заключаются в следующем:

1. Систематизирован и дополнен теоретический аппарат реализации проектного финансирования и ГЧП: 1) уточнено определение понятий «проектное финансирование» и ГЧП; 2) раскрыты характеристики и взаимосвязь этих понятий; 3) предложена классификация финансовых и организационных моделей проектного финансирования и ГЧП.

2. Предложен алгоритм финансового структурирования проектного финансирования и ГЧП, включающий три схемы, различающиеся составом участников реализуемых проектов – без привлечения средств частных инвесторов, с привлечением средств государства и без привлечения публичного сектора.

3. Предложен механизм сочетания проектного финансирования и ГЧП, реализуемых в жилищно-строительном комплексе посредством эмиссии инфраструктурных облигаций, проектов комплексного развития территорий и ГЧП и др.

4. Разработана матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП, позволяющая определить финансовые и организационные инструменты, которые могут быть использованы как при самостоятельной реализации проектов в рамках проектного финансирования и ГЧП, так и их сочетании. При этом благодаря такой возможности комбинирования элементов проектного финансирования и ГЧП участники инвестиционных проектов могут в максимальной степени учесть специфику реализуемых проектов и специфику совокупности воздействующих факторов.

5. Предложена и апробирована методика выбора проектов и обоснован порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов в реальном секторе и потенциальных финансовых эффектов от внедрения предложенной гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

Ценность для науки и практики результатов работы

Основные положения и выводы диссертации могут быть использованы для развития теории корпоративных финансов и банковского дела в части использования моделей реализации проектного финансирования и ГЧП,

особенностями которых являются разные способы финансирования, а также разработки и апробации подхода к оценке эффектов для разных участников проекта от совместной реализации проектного финансирования и ГЧП.

С практической точки зрения, результаты исследования могут быть применены организаторами проектов, коммерческими банками и другими инвесторами (соинвесторами) для управления эффективностью реализуемых проектов. Отдельные положения и выводы могут быть востребованы и государственными органами в процессе совершенствования нормативно-правовой базы и при планировании инвестиционных инициатив.

Помимо этого, результаты и материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе при преподавании дисциплин «Проектное финансирование», «Инвестиционный анализ»; «Корпоративные финансы».

Подтверждение опубликования основных результатов диссертации в научной печати

По теме диссертации опубликовано 12 работ объемом 9,56 п.л. (доля автора 9,37 п.л.), в том числе 8 работы объемом 8,16 п.л. (доля автора 7,97 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, входящих в Перечень ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Апробация результатов работы прошла в ходе выступлений соискателя на международных и российских конференциях.

Замечания и дискуссионные вопросы по работе

Положительно оценивая диссертационную работу Трашкина Ивана Сергеевича, следует отметить некоторые замечания и предложения по улучшению исследования:

1. Раскрывая теоретические и практические аспекты проектного финансирования и ГЧП, существенно зависящие от действующих нормативно-правовых актов и институтов гражданско-правовых отношений, автор апеллирует то к российскому законодательству (стр. 15-17, 38-40 и др.), то к аналитике российских компаний, однако ни в названии, ни в цели и задачах, ни

2. Похвально, что автор предложил собственную трактовку понятия «проектное финансирование» (стр. 23), однако она вызывает несколько вопросов. Во-первых, не понятно кем выделяется проектная компания (или она создается?). Во-вторых, проектное финансирование, как правило, является крупномасштабным и долгосрочным, тогда как в предложенной соискателем трактовке речь идет и о создании активов, а созданием можно считать и их приобретение. В-третьих, отмечается, что деятельность проектной компании осуществляется с учетом разделения рисков между заинтересованными сторонами, но она должна осуществляться и с учетом необходимости достижения баланса интересов всех заинтересованных сторон.

3. Рисунок 20 на стр. 134 нуждается в пояснениях, поскольку не совсем понятно на основании каких критериев автором сделан вывод о наиболее универсальных инструментах сочетания проектного финансирования и ГЧП.

4. Несмотря на то, что в списке использованной автором литературы присутствуют источники на иностранном языке, в самом тексте диссертации не представлен обзор мирового опыта и особенностей трактовок и механизмов реализации проектного финансирования и ГЧП в зарубежных странах, которые имеют различия по сравнению с российским подходом. Присутствие такого анализа улучшило бы работу.

5. Предлагая на стр. 139-140 схему секьюритизации пула прав требований к проектным компаниям, автор не уточняет каким образом будут формироваться данные пулы и какие субъекты планируются в качестве инвесторов.

6. В диссертации и автореферате присутствуют редакционные погрешности:

- в диссертации на стр. 13 указано, что по теме исследования автором опубликовано 7 научных работ в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК РФ, а в автореферате на стр. 11 указано о 8 таких работах;

- в диссертации на стр. 13 указано, что по теме исследования автором опубликовано 7 научных работ в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК РФ, а в автореферате на стр. 11 указано о 8 таких работах;

- в диссертации (стр. 13) и автореферате (стр. 11) некорректно указан объем диссертации, поскольку она изложена на 249 страницах, а не на 293 страницах, как указано автором (приложения не включаются в объем текста диссертации);

- в некоторых таблицах (например, табл. 1 автореферата, стр. 23) отсутствуют ссылки на источник данных.

Общий вывод

Диссертация выполнена в рамках Паспорта научных специальностей ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.4. Финансы: п. 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент; п. 18. Проектное и венчурное финансирование.

Автором проделана большая работа по анализу и обобщению теории и практики развития корпоративных финансов и инвестиционного анализа, продемонстрировано умение творчески мыслить и генерировать идеи в исследуемой предметной области.

Автореферат и опубликованные работы по теме диссертации отражают основное содержание проведенного исследования и соответствуют паспорту научной специальности.

Диссертационное исследование Трашкина Ивана Сергеевича на тему «Развитие проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством» является самостоятельной и завершенной работой, содержит в себе пять пунктов научной новизны, обладает теоретической и практической значимостью, соответствует пунктам научной специальности 5.2.4. Финансы Паспорта научных специальностей ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Диссертационная работа соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Трашкин Иван Сергеевич заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Профессор кафедры национальной экономики
ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы
народов имени Патриса Лумумбы» (РУДН),
д.э.н., проф.

Голодова
Жанна Гавриилловна

Ж.Г. Голодова
«26» января 2025 г.

Контактные сведения:

Адрес: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6, РУДН

Сайт: <https://www.rudn.ru>

Тел.: 8 (495) 434-43-15

E-mail: golodova-zhg@rudn.ru

Подпись проф. Голодовой Ж.Г. удостоверяю.

Ученый секретарь Ученого совета
экономического факультета РУДН



Е.Ц. Норбоева