

В совет по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Д 212.049.14 на базе ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

## ОТЗЫВ

**официального оппонента доктора экономических наук, доцента Полозкова Михаила Геннадьевича на диссертацию Фрейдиной Ирины Александровны на тему: «Финансовое обеспечение реализации транспортных инфраструктурных проектов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

### 1. Актуальность темы исследования

Инфраструктура имеет немаловажное значение для развития бизнеса: недостаточное развитие или неэффективная организация транспортных потоков может сказаться на производительности труда, инвестиционной привлекательности страны, скорости возврата инвестиций и т.д. Развитие инфраструктуры — один из основных факторов поддержания долгосрочного экономического роста любой страны и определяющую роль в этом процессе играют инвестиции.

Многие ученые и эксперты утверждают, что инвестирование в инфраструктуру для решения обостряющихся проблем в этой сфере - это действенный, эффективный и надежный способ стимулирования развития экономики. Вложение инвестиций в инфраструктуру в краткосрочной перспективе создает новые рабочие места, решает социальные вопросы, в среднесрочной перспективе стимулирует экономический рост региона,

территорий, а в долгосрочной перспективе создает такой эффект, при котором снижаются издержки в целом, экономика демонстрирует уверенные показатели роста и, как следствие, улучшается качество жизни населения в целом. В непростых финансово-экономических условиях именно вложения в инфраструктуру помогут быстрее диверсифицировать направления развития экономики.

В условиях диспропорции социально-экономического развития территорий России, увеличивающейся потребности народного хозяйства в социальной, производственной и транспортной инфраструктуре, дефицита бюджетов всех уровней формируется потребность во внебюджетном финансировании и частных инвестициях.

В диссертации Фрейдиной И.А. акцент сделан на изучение проблем финансирования инфраструктурных проектов, путем разработки новых для российской практики механизмов привлечения частных инвестиций в строительство и модернизацию транспортной инфраструктуры России, что является, несомненно, своевременным и актуальным.

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

Достоверность выдвигаемых автором научных положений, выводов и практических рекомендаций подтверждается четко выстроенной научной аргументацией, глубоким анализом трудов известных отечественных и зарубежных ученых и экспертов, а также результатами экспериментальных расчетов.

В своих исследованиях автор опирается на акты нормативно-правового регулирования, использует методы экономического, комплексного и сравнительного анализов статистических данных.

При написании диссертации автор использовал открытые статистические сборники информации о показателях развития экономики России и зарубежных стран, в том числе данные Росстат, Министерства финансов РФ, Министерства

транспорта РФ, Банка России, Газпромбанка, МВФ, ОЭСР, Всемирного Банка, а также данные различных консалтинговых и информационных агентств.

Представленные в работе научные положения, выводы и рекомендации, полученные автором в ходе исследования, логичны и не вызывают сомнений.

## **2. Научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов**

Несомненную научную ценность представляет авторская методика анализа финансового потенциала инфраструктурных инвестиций в транспортную отрасль на основании принципа «диагностики роста» по методологии, предложенной гарвардскими экономистами Хаусманном, Родриком и Веласко, основанной на определении ограничений роста посредством дедуктивного анализа от общих темпов роста ВВП к частным ограничениям данного роста. Важно отметить, что автор предложил для анализа специфический набор факторов, ограничивающих финансовый потенциал и выявил зависимость между ключевыми показателями работы транспортной инфраструктуры и объемом инфраструктурных инвестиций. В ходе проведенного анализа были выявлены барьеры на пути финансовых вложений в транспортную инфраструктуру России и составлено «дерево целей» выявленных ограничений.

Интерес представляет предложенная автором эконометрическая модель машинного обучения, выполненная на базе открытой библиотеки Scikit-learn (программная экосистема Python 3.8) для выявления математических зависимостей между объемом инфраструктурных инвестиций и ключевыми показателями работы транспортной инфраструктуры. Тестирование предположения о зависимости темпов роста российской экономики от уровня капитальных вложений в инфраструктурные проекты, на основе математического моделирования, показало о существовании корреляции между анализируемыми показателями.

Автором предложена модернизированная модель финансирования инфраструктурных проектов на основе механизма государственно-частного

партнерства (ГЧП), особенностью которой являются структурированные сделки. Функционирование в рамках механизма ГЧП предполагается с использованием последних достижений в сфере проектного финансирования, в том числе посредством активного участия частных инвесторов в проектных SPV. Автором предлагается активное внедрение аутсорсинга в проекты, путем выделения ряда бизнес-процессов на исполнение сторонним организациям, которые будут финансировать их за свой счет и принимать на себя часть риска проекта; введение в российское право института фидуциарной ответственности; финансирование инфраструктурных проектов за счет эмиссии ценных бумаг.

Для расширения линейки финансовых инструментов, в рамках предложенной модели финансирования инфраструктурных проектов, автором предложено создание и вывод на рынок новых финансовых инструментов, в частности, предложен такой принципиально новый производный продукт как структурированная нота на основе инфраструктурных облигаций. Предложенная конструкция нового финансового инструмента (инфраструктурной ноты), может позволить снизить риски частных инвесторов при вложение средств в развитие инфраструктурных проектов.

Поскольку основная масса объектов транспортной инфраструктуры России находится в государственной собственности и финансируется из государственных средств, то интересной является идея автора о создании государственного инвестиционного фонда, с целью обеспечения эффективного процесса секьюритизации обязательств по государственным активам в сфере транспорта. На балансе фонда будут находятся объекты транспортной инфраструктуры общественного назначения (бесплатные автодороги, мосты и пр.), которые не имеют на сегодняшний день адекватной стоимостной оценки. Инвестиционный фонд сможет эффективно размещать ценные бумаги, обеспеченные реальными активами, с целью привлечения широкого круга инвесторов для финансирования строительства и модернизации объектов транспортной инфраструктуры.

Таким образом, проведенное исследование имеет теоретическую и практическую значимость.

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в инновационном подходе к методологии оценки финансового потенциала финансирования инфраструктурных проектов в сфере транспорта, оказывая влияние на формирование концептуального подхода и систематизации применяемого инструментария.

Практическая значимость результатов исследования заключается в их прикладном характере. Научные положения и рекомендации диссертации могут быть использованы государственными органами власти при формировании государственной политики в области финансирования транспортной инфраструктуры России и разработки нормативно-правового инструментария взаимодействия государства и частного бизнеса в рамках ГЧП.

### **3. Характеристика структуры, содержания и оформления диссертации**

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы и приложений, объемом 191 страниц машинописного текста, включая 37 рисунков и 19 таблиц.

Структура работы логична и отвечает целям и задачам исследования.

Во введении раскрыта актуальность темы диссертации, определена цель и задачи исследования, отражена научная новизна, практическая и теоретическая значимость проведенного исследования.

В первой главе рассмотрены базовые теоретические и методологические аспекты финансирования инфраструктурных проектов. Представлен анализ теоретических источников по исследуемой теме как отечественных, так и зарубежных ученых экономистов. Анализируется и сопоставляется практический опыт ведущих зарубежных стран в области инфраструктурного развития с эффективностью развития инфраструктурных проектов в России.

Во второй главе освещены императивы расширения финансового потенциала развития транспортной инфраструктуры России. Рассматривается система факторов, ограничивающих финансовый потенциал развития

инфраструктурных проектов на основе принципа «диагностики роста». Предложена адаптированная модель ключевых ограничений в развитии транспортной инфраструктуры. Установлена зависимость между объемом инфраструктурных инвестиций и ключевыми показателями работы транспортной инфраструктуры.

В третьей главе анализируется современное состояние транспортной инфраструктуры России. Предлагается усовершенствованная модель на основе механизма ГЧП, которая направлена на развитие в России институтов проектного финансирования и прямого инвестирования, а также расширение линейки финансовых инструментов, путем вывода на финансовый рынок России новых финансовых инструментов таких, как инфраструктурные ноты. Также, в этой главе идет речь об эффективном процессе секьюритизации обязательств по государственным активам в сфере транспортной инфраструктуры, путем создания специального инвестиционного фонда, для привлечения инвестиций в строительство и модернизацию транспортных инфраструктурных проектов России.

В заключении диссертации сформулированы основные результаты, которые подтверждают научную новизну и практическую значимость работы.

Вместе с тем по диссертации Фрейдиной И.А. можно сделать следующие замечания:

1. Предложения автора было бы целесообразно дополнить более четкими разграничениями обязательств государства и частного бизнеса в механизме привлечения финансовых ресурсов в проекты развития транспортной инфраструктуры России;

2. Можно было дополнить работу прогнозными данными касательно эффективности предлагаемых автором новшеств в части привлечения дополнительных инвестиций в проекты развития транспортной инфраструктуры России;

3. Более детального изучения достоен успешный опыт решения задач финансирования транспортной инфраструктуры в зарубежных странах, в частности в Великобритании.

4. Более расширенно можно было отразить функции и бизнес-процессы механизма привлечения инвестиций в проекты развития транспортной инфраструктуры, которые автор предлагает передавать в аутсорсинг. Также более подробно стоило бы отразить сам механизм аутсорсинга в рамках моделей автора.

5. В тексте диссертации присутствуют отдельные опечатки и редакционные неточности.

Данные замечания не оказывают существенного влияния на качественный уровень исследования и не ставят под сомнение его основные научные положения и практические рекомендации.

## **6. Соответствие автореферата основному содержанию диссертации**

Автореферат Фрейдиной И.А. отражает научную новизну и содержание диссертационного исследования в полной мере: основные положения и результаты исследования отражены в 9 публикациях общим объемом 5,4 п.л. , в том числе в 4 статьях в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК Министерства науки и образования Российской Федерации и 1 статья в международном издании Scopus.

## **7. Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней**

Диссертация Фрейдиной И.А. является законченным научно-квалификационным исследованием и свидетельствует о высокой научной квалификации автора. Работа выполнена автором самостоятельно и отражает умение ставить и решать важные научные и практические задачи в области проблем финансирования инфраструктурных проектов в транспортной сфере. Диссертация Фрейдиной И.А. отличается основательностью и высоким владением автором материала, и четкой авторской позицией. Полученные

автором результаты обоснованы. Автореферат соответствует основному содержанию диссертации.

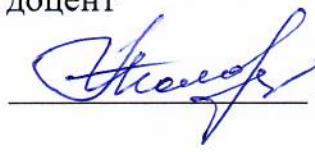
В соответствии с п.11 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. №842, основные научные результаты диссертации опубликованы в научных изданиях, включенных в перечень рекомендуемых ВАК.

В соответствии с п.14 Положения о присуждении ученых степеней в диссертации соискатель ученой степени ссылается на авторов и (или) источники заимствования материалов или отдельных результатов.

Обобщая вышесказанное, можно заключить, что диссертация Фрейдиной Ирины Александровны на соискание ученой степени кандидата экономических наук отвечает требованиям п.9 Положения о присуждении ученых степеней.

Автор диссертации Фрейдина Ирина Александровна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент,  
Профессор кафедры экономики  
и финансов общественного сектора ИГСУ  
ФГБОУ ВО «Российская академия  
народного хозяйства и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации»  
доктор экономических наук, доцент

 Михаил Геннадьевич Полозков



Контактная информация:

ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства  
и государственной службы при Президенте Российской Федерации»  
Почтовый адрес: 119606, г. Москва, проспект Вернадского, 84, к.1, ауд. 3395  
Официальный сайт: <http://www.ranepa.ru>  
e-mail: [polozkovm@mail.ru](mailto:polozkovm@mail.ru)  
Телефон: 8 (499) 956-94-18