



ОТЗЫВ

ведущей организации 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 диссертации

В Российской Федерации, как и в других развитых странах, транспорт является одной из крупнейших базовых отраслей хозяйства, важнейшей составной частью производственной и социальной инфраструктуры. Развитая транспортная инфраструктура является на сегодняшний день одной из ключевых предпосылок устойчивого долгосрочного развития. Мировая практика показывает, что реализация инфраструктурных проектов зачастую используется как весьма эффективный инструмент стимулирования экономики. Без инвестиций в инфраструктуру невозможно представить себе функционирование общества, экономики, бизнеса, государства и его граждан.

В то же время, статистические данные эффективности финансирования транспортной инфраструктуры России за последние годы показывают, что существующие финансовые ресурсы и инструменты используются

недостаточно эффективно: существует дефицит долгосрочных инвестиций, отсутствуют эффективные механизмы взаимодействия институтов финансовой сферы и транспортных компаний, не разработаны корректные условия для привлечения в транспортную инфраструктуру частных инвестиций. При этом возникают трудности, связанные с выстраиванием взаимовыгодных условий долгосрочного взаимодействия субъектов транспортной инфраструктуры и институтов финансовой сферы. На государство ложится основная нагрузка по финансированию инфраструктурных объектов. Поэтому, в силу ограниченности бюджетных средств для реализации инфраструктурных проектов в сфере транспорта, необходимо стимулировать привлечение частного бизнеса, предложив ему понятные инструменты инвестирования, привлекательные механизмы и сроки окупаемости проектов.

Таким образом, востребованность исследования Фрейдиной И.А. обусловлена нерешенностью теоретических и прикладных задач по финансовому обеспечению реализации транспортных инфраструктурных проектов, а также потребностью их решения в интересах формирования политики стимулирования инвестиций в транспортную инфраструктуру России.

2. Основные результаты исследования и их новизна

Содержание, форма изложения и структура диссертации Фрейдиной И.А. соответствуют поставленным целям и задачам и связаны внутренней логикой и единством. Диссертация имеет традиционную структуру: состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. Объем изученных и использованных в диссертации научных материалов составляет 306 российских и зарубежных источников. Аналитический материал и расчеты выведены в приложения работы. Диссертация изложена на 191 страницах машинописного текста, включает 37 рисунков и 19 таблиц.

Достоверность научных положений, сформулированных в диссертации Фрейдиной И.А, подтверждается выбором методологической и теоретической базы исследования. Основополагающие научные положения и выводы,

сформулированные в диссертации, основаны на фундаментальных исследованиях зарубежных и отечественных ученых по проблемам анализа финансирования инфраструктурных проектов. Информационно-эмпирическая база обеспечена федеральными законодательно-нормативными актами, аналитическими обзорами и официальными документами Министерства Транспорта Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Всемирного Банка, результатами мониторинга информационно-рейтинговых агентств; адаптацией классических моделей и методов к сфере диссертационного исследования; отражением автором основных положений диссертации в журналах из Перечня рецензируемых научных изданий, рекомендуемых Высшей аттестационной комиссией при Минобрнауки России; апробацией результатов исследования на международных научно-практических конференциях.

Следует отметить, что Фрейдиной И.А. в процессе диссертационного исследования использован комплексный подход к решению исследуемых проблем, включающий как общенаучные методы исследования: наблюдение и группировка, индукция и дедукция, детализация и сравнение, анализ и синтез, так и специальные методы статистического, эконометрического, графического, системного, эмпирического анализа, а также методы классификации и группировки данных.

Во введении обоснована актуальность выбранной темы исследования; определены цели, задачи, объект и предмет исследования, методологическая и информационная база исследования; сформулирована научная новизна, теоретическая и практическая значимость исследования (С. 3-11 диссертации).

В первой главе диссертации раскрыты теоретические аспекты финансирования проектов; приведен анализ структуры финансирования инфраструктурных проектов на примере лидирующих стран (США, Великобритании, Австралии, Индонезии, Китая, Канады, Италии, Индии, Японии и пр.), а также исследуется нормативно-правовая база применения финансовых инструментов в России (С. 12-58 диссертации).

Во второй главе рассмотрены особенности определенного набора факторов и их влияние на развитие российской экономики в целом и транспортной инфраструктуры в частности. Предложена модель, адаптированная к основным ограничениям развития транспортной инфраструктуры, в основе которой лежит принцип «диагностики роста» (С. 59-102 диссертации).

В третьей главе диссертации дается анализ современного состояния транспортной инфраструктуры России; рассматривается совершенствование принципов финансирования инфраструктурных проектов, где основное внимание уделено разработке модернизированной модели финансирования инфраструктурных проектов с участием частного капитала и применением новых производных финансовых инструментов (С. 103-139 диссертации).

В заключении сформулированы общие выводы и даны рекомендации по решению проблемных вопросов, экспериментальные расчеты вынесены в приложения (С. 140-149 диссертации).

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций диссертации базируются на комплексном изучении проблемы, исследуемой в диссертации. Выводы, приведенные в диссертации, аргументированы, отражают научный вклад автора в развитии теории и методики финансирования инфраструктурных инвестиционных проектов.

Содержание диссертации соответствует Паспортам научных специальностей ВАК при Минобрнауки России по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) по пунктам областей исследования: 3.6. Отраслевые финансы; 3.22. Формирование эффективной системы проектного финансирования.

Диссертация обладает внутренним единством, заключающимся в комплексном решении поставленной проблемы от развития концептуальных положений до разработки методического инструментария и практических рекомендаций.

Научная новизна полученных результатов диссертационного исследования Фрейдиной И.А. заключается в разработке теоретических и

прикладных положений обеспечения проектов строительства транспортной инфраструктуры России финансовыми ресурсами.

К числу основных значимых результатов, определяющих научную новизну диссертационного исследования, относятся следующие положения:

- выявление специфического набора факторов, ограничивающих приток финансовых ресурсов в транспортную инфраструктуру, на основании чего автором предложена систематизированная модель факторов, новаторской особенностью которой является применение принципа «диагностики роста» Хаусманна-Родрика-Веласко при оценке потенциала финансового развития транспортной инфраструктуры России и выявлении специфических для нее барьеров эффективного развития;

- с целью определения степени влияния рисков дефицита инфраструктурных инвестиций на ключевые показатели работы транспортной инфраструктуры России, автором предложена эконометрическая модель машинного обучения, которая выполнена в открытой библиотеке Scikit-learn (Python 3.8). В данной модели проводится исследование математических зависимостей между объемом инфраструктурных инвестиций России и ключевыми показателями работы транспортной инфраструктуры, а также исследование возможностей управления уровнем сложности в экономике через механизм инфраструктурного инвестирования;

- обоснование в рамках механизма государственно-частного партнерства архитектуры сделок по финансированию инфраструктурных проектов, которая позволит частным инвесторам получить оптимальное соотношение доходности вложений по отношению к вероятностным потерям. Взаимодействие между государством и частными инвесторами подразумевается с учетом таких инструментов, как распределение долей, функций и ответственности в проекте; выделение бизнес-процессов в аутсорсинговые компании и разделение доли риска с ответственным участником финансового проекта и аутсорсером; активное внедрение процедуры софинансирования инфраструктурных проектов посредством участия частных инвесторов в проектных специально созданных компаний.

Финансирование инфраструктурных проектов в данном механизме предполагается за счет эмиссии ценных бумаг;

- с целью масштабного вовлечения частных и институциональных инвесторов в строительство транспортной инфраструктуры автором предлагается создание и вывод на рынок новых финансовых продуктов (инфраструктурных нот), что позволит снизить риски инвестора при вложении средств в высокорисковые и высокодоходные финансовые активы. Эмитентом инфраструктурных нот предполагается сделать крупные отечественные банки, которые обладают наибольшим кредитным рейтингом по национальной шкале. Размещение инфраструктурных нот планируется среди определенных в соответствии с российским законодательством квалифицированных инвесторов;

- для обеспечения процесса секьюритизации обязательств по государственным активам в сфере транспортной инфраструктуры, автором предлагается сформировать специальный государственный инвестиционный фонд, на балансе которого будут находиться объекты общественной транспортной инфраструктуры, под обеспечение которых предлагается выпустить ценные бумаги (акции и облигации), что должно привести к увеличению потока финансовых ресурсов в государственный бюджет для целевого использования средств в рамках модернизации существующих и строительства новых инфраструктурных объектов.

3. Соответствие работы требованиям, предъявленным к диссертации

Диссертация Фрейдиной И.А. обладает внутренним единством, содержит обоснование полученных результатов, представляющих научный и практический интерес. Обоснованность положений и выводов диссертации Фрейдиной И.А. подтверждена:

- получением новых научных результатов на основе обобщения и критического анализа научных исследований по проблематике диссертации, проведенных и признанных ранее известными зарубежными и российскими учеными;

- использованием в основе авторских идей и положений известных, проверяемых данных, фактов, а также анализом практики обобщенного передового опыта, сравнением авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике;
- широким использованием статистических, публичных данных, общепризнанных методов сбора и обработки экономической информации;
- апробацией материалов диссертации на международных и национальных научно-практических конференциях, что также подтверждает обоснованность и достоверность выводов и полученных результатов научного исследования.

4. Значимость для науки и практики результатов, полученных автором диссертации

Научные результаты диссертации Фрейдиной И.А. обсуждались на научно-практических конференциях по развитию транспортной инфраструктуры, финансовым аспектам управления качеством транспортного обслуживания, а также влияния развития инфраструктурных проектов на национальную экономическую безопасность.

Теоретическая значимость исследования Фрейдиной И.А. состоит в систематизации факторов, влияющих на ограничение финансового обеспечения проектного финансирования транспортной инфраструктуры, раскрывающихся в предложенной автором модели, основанной на применении принципа «диагностики роста». В диссертационном исследовании установлено и теоретически обосновано, что применение предложенного автором принципа позволяет применять индивидуальный подход к формированию политики управления финансовой системой.

Практическая значимость результатов исследования Фрейдиной И.А. определяется возможностью использования положений и выводов при поиске рациональных путей привлечения финансирования в строительство объектов транспортной инфраструктуры. Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы для составления государственной

политики стимулирования инвестиций в транспортную инфраструктуру России.

Таким образом, практическая ценность исследования не вызывает сомнения, что подтверждается достоверностью результатов исследования, выводов и рекомендаций, основанных на обширном теоретическом анализе научных работ по проблеме финансового обеспечения реализации инфраструктурных проектов.

5. Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Результаты проведенного исследования могут послужить основой для дальнейших научных разработок, связанных с развитием механизмов и подходов к финансированию инвестиционных проектов в транспортной инфраструктуре; анализом рисков дефицита инвестиций в транспортную отрасль России; совершенствованием подходов и инструментов финансирования отношений государственно-частного партнерства в области транспортной инфраструктуры.

Материалы диссертации могут быть использованы при разработке учебных пособий по финансово-аналитическим дисциплинам для студентов, обучающихся по направлению «Экономика» и «Менеджмент»; в научно-исследовательской работе бакалавров, магистров и аспирантов по проблемам проектного финансирования и государственно-частного партнерства в области значимых инфраструктурных проектов.

Научные положения и рекомендации диссертации могут быть использованы для преподавания ряда разделов дисциплин экономико-управленческого цикла в высших учебных заведениях, в том числе транспортных ВУЗах и при чтении специальных курсов.

6. Замечания и недостатки диссертационной работы

Продолжая дальнейшее рассмотрение диссертации Фрейдиной И.А., считаем необходимым остановиться на ряде недостатков и моментов, которые,

на наш взгляд, представляются дискуссионными, и требуют авторских пояснений.

1. Разработанные положения научной новизны, в частности предложения по модернизации механизма финансирования проектов транспортной инфраструктуры с использованием инфраструктурных нот, в малой части затрагивают проблемы вовлечения банков с малым и средним уровнем капитализации. Вместе с этим, представляется, что максимальное раскрытие потенциала малых и средних банков может значительно усилить устойчивость финансовой системы России в целом и благоприятным образом сказаться на процессах выравнивания уровня финансового развития регионов России и повышения их самодостаточности.

2. Не в полной мере описаны риски масштабного вовлечения в процесс финансирования проектов развития транспортной инфраструктуры такого инструмента как секьюритизация государственных активов в сфере транспортной инфраструктуры. Также не до конца раскрыты меры пруденциального надзора за оборотом секьюритизированных ценных бумаг. Вместе с этим опыт кризиса секьюритизированных обязательств в США показывает, что пренебрежение положениями оценки риска и его пруденциального контроля может вылиться в серьезные финансовые проблемы для национальной экономики в целом.

3. Недостаточное внимание уделяется участию малого и среднего бизнеса в обслуживании контрактов государственно-частного партнерства. Стоит отметить, что развитие малого и среднего бизнеса является одним из приоритетных направлений действующей стратегии развития национальной экономики России. Вовлечение предприятий малого и среднего бизнеса в качестве субподрядчиков крупных инфраструктурных проектов могло бы в значительной степени повысить уровень диверсификации национальной экономики. При этом внимание следует уделить механизму прозрачного вовлечения реальных субъектов малого и среднего бизнеса в капиталоемкие проекты инфраструктурного строительства в сфере транспорта.

4. В контексте предложенной модели факторов, ограничивающих раскрытие финансового потенциала было бы полезно более детально

рассмотреть механизм имплементации данной модели в процесс проектного управления в инфраструктурном строительстве в сфере транспорта.

В целом, высказанные замечания не влияют на положительную оценку работы, они свидетельствуют о новизне и актуальности исследования методов финансового обеспечения отраслевых проектов в области транспорта, о недостаточности практического опыта анализа потенциала и рисков использования различных финансовых инструментов для реализации проектного инфраструктурного финансирования, что доказывает перспективность данного направления в экономических науках.

7. Общий вывод

Давая общую оценку диссертации Фрейдиной И.А. следует отметить, что она является завершенной научно-квалификационной работой, имеющей научное и практическое значение, которое посвящено решению актуальной задачи в области финансового обеспечения проектного финансирования. Полученные результаты и выводы свидетельствуют о том, что Фрейдина И.А. владеет методами современного экономического анализа, необходимым объемом знаний, умеет самостоятельно ставить и решать научные проблемы.

Автореферат Фрейдиной И.А. в полной мере отражает содержание и раскрывает научную новизну диссертационного исследования. Опубликованные 9 научных работ в журналах из Перечня рецензируемых научных изданий, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Минобрнауки России, а также в научных изданиях, индексируемых в международной базе данных Scopus, достаточно полно отражают содержание и результаты диссертационного исследования.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что диссертация Фрейдиной И.А. на тему «Финансовое обеспечение реализации транспортных инфраструктурных проектов», соответствует требованиям п.9-14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. №842, а ее автор Фрейдина Ирина Александровна заслуживает присуждения

ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит.

Отзыв подготовлен доктором экономических наук (08.00.10),
профессором Колчиным Сергеем Павловичем, доктором экономических наук
(08.00.10), профессором Шуваловой Еленой Борисовной, обсужден и одобрен
на заседании базовой кафедры финансовой и экономической безопасности
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
20 ноября 2020 г., протокол № 4. Присутствовало на обсуждении 12 человек,
из них 5 докторов экономических наук.

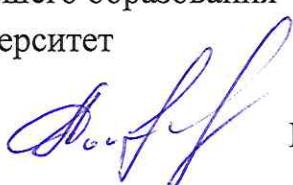
Заведующий базовой кафедрой
финансовой и экономической безопасности
федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова», кандидат
экономических наук, профессор

Глотов Владимир Иванович



Директор образовательно-научного центра «Финансы»
федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова», доктор
экономических наук, профессор

Болвачев Алексей Ильич



117997, г. Москва, ул. Зацепа, д. 43, 6 корп., 415 ауд.
тел. 8 (495) 800-12-00 доб. 1902,
E-mail: feb@rea.ru

