

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107, д.э.н., доцента Евлаховой Юлии Сергеевны (профиль научной специальности «Денежная система и механизмы денежного обращения. Денежно-кредитное регулирование») на диссертацию Гаибова Турала Сохбат оглы на тему «Управление рисками проектного финансирования в коммерческих банках в условиях экономической нестабильности», представленную на соискание учёной степени кандидата наук по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (профиль «Кредитные отношения. Банки и иные кредитные организации»)

Гаилов Турал Сохбат оглы представил диссертацию на тему: «Управление рисками проектного финансирования в коммерческих банках в условиях экономической нестабильности» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит п. 10.12 «Совершенствование системы управления рисками российских банков».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Гаилов Т.С. предложил решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение — совершенствование теоретико-методических аспектов управления банковскими рисками проектного финансирования и оценки его эффективности, что позволит повысить качество регулирования данных рисков и тем самым обеспечит основу для роста объемов банковского проектного финансирования в условиях экономической нестабильности.

2) соискатель учёной степени Гаибов Т.С. ввёл в научный оборот следующие новые научные результаты:

**теоретические:**

**во-первых**, конкретизация понятия проектного финансирования в коммерческих банках и его разграничение с категориями «финансирование проектов», «инвестиционный кредит» на основе систематизации и обобщения подходов и концепций, разработанных зарубежными и российскими исследователями;

**во-вторых**, уточнение сущности проектного финансирования в коммерческих банках за счет выделения особенностей, отличающих его от корпоративного финансирования и синдицированного кредитования, по ряду признаков (объект финансирования, сроки, дивидендная политика и реинвестирование, структура финансирования, способ оценки кредитоспособности заемщика, уровень транзакционных издержек, стоимость заемного капитала и вид обеспечения, распределение рисков);

**практические:**

**в-третьих**, дополнение инструментария минимизации рисков банковского проектного финансирования, систематизированного в соответствии с предложенной автором риск-классификацией, новым инструментом – установление трехуровневых лимитов по группам рисков (портфельные риски, отраслевые риски, риски продукта), отличающимся от существующих инструментов, которые лимитируют только совокупный финансовый риск;

**в-четвертых**, оригинальные критерии эффективности управления рисками банковского проектного финансирования, сформулированные для каждой группы рисков, выделенных в соответствии с предложенной автором риск-классификацией, а именно: 1) для портфельного риска в качестве критерия эффективности предлагается такое распределение активов в портфеле, при котором, в случае дефолта по обязательствам части заемщиков, нормативы достаточности капитала банка будут соблюдены; 2) для отраслевого риска в качестве критерия эффективности предлагается

такое распределение активов в разрезе отраслей кредитования, при котором их концентрация остается умеренной; 3) для рисков продукта – минимальный уровень потерь в случае дефолта заемщика при использовании хеджирующих инструментов и ограничений на объем кредитования;

**В-ПЯТЫХ**, математическая модель минимизации портфельного риска банковского проектного финансирования, включающая целевую функцию и систему уравнений и неравенств, описывающих ограничения портфеля по уровням собственного капитала, ликвидности, доходности и концентрации активов.

3) диссертация «Управление рисками проектного финансирования в коммерческих банках в условиях экономической нестабильности» обладает внутренним единством, обусловленным логикой исследования и структурой диссертации. Сформулированные объект и предмет исследования в полной мере соответствуют теме и цели исследования, заключающейся в развитии теоретико-методических положений управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках и на их основе разработке рекомендаций для повышения эффективности процесса управления данными рисками. Структура диссертации отражает преемственность разделов диссертации и логические взаимосвязи излагаемого в ней материала.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Управление рисками проектного финансирования в коммерческих банках в условиях экономической нестабильности» подтверждена следующими аргументами: логическим анализом теоретических подходов и систематизацией широкого круга научных положений касательно содержания банковского проектного финансирования, его места в инвестиционной стратегии банка, а также структуры рисков банковского проектного финансирования, методов и этапов управления ими; систематизацией методов и моделей оценки рисков банковского проектного финансирования; количественным анализом мирового рынка проектного финансирования, проведенным по данным международного источника Project Finance and Infrastructure Journal IJ Global,

а также параметров российского банковского сектора на основе данных Банка России; анализом фактологических данных и нормативно-правового обеспечения процесса проектного финансирования в российских коммерческих банках.

Достоверность результатов, полученных Гаиловым Т.С., обусловлена:

использованием в основе авторской трактовки понятия проектного финансирования в коммерческих банках, а также в основе разработанной соискателем укрупненной классификации рисков банковского проектного финансирования известных подходов и концепций, сформулированных зарубежными и российскими исследователями, международными финансовыми институтами (с.15-18; 32-39);

использованием в основе модели минимизации портфельного риска банковского проектного финансирования математических методов и параметров, установленных нормативными актами российского банковского регулятора (с.122-127).

5) результаты диссертации Гаилова Т.С.:

- нашли практическое применение в работе ПАО «Московский индустриальный банк» (Управление проектного финансирования и Департамент контроля рисков), а именно: используются рекомендации при структурировании сделок проектного финансирования, разработанные в диссертации;

- апробированы в рамках научно-исследовательской работы по теме «Разработка концепции создания и функционирования финансовой компании развития инфраструктуры» (гос.рег.№АААА-А16-116053150083-3);

- используются в учебном процессе Финансового университета при Правительстве РФ в преподавании профильных дисциплин.

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Гаилова Т.С. в науку, который выразился в непосредственном участии автора в целеполагании проведённого исследования (планировании цели, задач, формулировании темы, предмета исследования), анализе информации,

характеризующей проектное финансирование в российских банках, разработке математической модели минимизации портфельного риска банковского проектного финансирования, апробации (внедрении) результатов диссертации, в подготовке и публикации научных работ по теме диссертации.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Гаибовым Т.С. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Гаибов Т.С. указал, что лично им получены следующие результаты:

1) Предложено рассматривать банковское проектное финансирование в широкой трактовке - через структуру взаимоотношений и состав участников проекта, механизм финансирования, и узкой, как процесс предоставления банком-кредитором сложноструктурированного продукта (С. 20-21);

2) Разработана укрупненная классификация рисков проектного финансирования с позиции банка-кредитора на базе трех критериев: риски продукта, риски контрагента и портфельный риск (С. 39-42). Предложено использовать инструменты их минимизации (С. 96-103), в том числе с применением мезонинного финансирования (С. 103-108);

3) На основе анализа и обобщения российской и зарубежной литературы, систематизации методических подходов к оценке рисков банковского проектного финансирования выделены общие (объем сделок, приоритетные источники, направление источников финансирования) (С. 90-93) и локальные тенденции (развитие моделей оценки и управления рисками проектного финансирования с учетом комплексности и универсальности используемых подходов) (С. 65; С. 88-89) в России и за рубежом;

4) С учетом специфики банковского проектного финансирования сформулировано понятие эффективности управления рисками портфеля специализированного кредитования (проектного финансирования),

отраслевой принадлежности и продукта (С. 116-117), а также расширен перечень критериев эффективности (С. 115-116);

5) Разработан комплекс научно обоснованных подходов по совершенствованию мер управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках, базирующиеся на формировании на методическом уровне трехуровневой системы лимитов: на портфель специализированного кредитования, на отрасль кредитования, на продукт (проект) (С. 118-127). Разработаны рекомендации по совершенствованию нормативно-правового регулирования рисков проектного финансирования (С. 136-142).

Несмотря на достаточно высокую степень проработанности рассматриваемых вопросов, необходимо отметить и ряд положений, которые требуют дополнительной аргументации:

- I) требуется пояснение новизны и/или значимости для логики изложения либо уточнение авторского вклада (позиции) в отношении материалов:
  - а) параграфа 2.1, содержащего детальное описание известных этапов управления рисками, перечисление и характеристику известных методов оценки рисков; б) параграфа 2.2, содержащего явно избыточное 17-страничное (с.70-87) описание модели оценки риска проектного финансирования, не являющейся авторской разработкой;
- II) концептуально не могу согласиться с трактовкой эффективности управления рисками банковского проектного финансирования как механизма (с.118 диссертации);
- III) считаю некорректным указывать в информационной базе диссертационной работы (с.8 диссертации) источники, отсутствующие в списке литературы и не упомянутые в тексте диссертации как использованные для решения задач исследования (а именно: материалы международных консалтинговых компаний McKinsey&Company, Ernst&Young, система СПАРК-Интерфакс);
- IV) апробация результатов диссертационного исследования могла бы быть расширена за счет участия соискателя в международных и всероссийских

научно-практических конференциях в период 2018-2020 гг., а не только в 2017 г.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 5 работах авторским объемом 2,3 п.л., в том числе в 4 работах авторским объемом 2,05 п.л. в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель учёной степени Гаибов Т.С. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как грамотный и квалифицированный исследователь. При этом соискатель проявил системные теоретические знания по научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал, доказал высокий уровень владения принципами и методами научного познания.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

---

Доктор экономических наук, доцент

Евлахова Юлия Сергеевна

«9» марта 2021 г.

