

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук д.э.н., профессора Федотовой Марины Алексеевны по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук Семенова Станислава Юрьевича

Семенов Станислав Юрьевич представил диссертацию на тему: «Развитие методических подходов к финансированию климатических проектов государственно-частного партнерства» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 Финансы.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности, выполнено в соответствии с п. 18. «Проектное и венчурное финансирование» и п. 23. «Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Семенов Станислав Юрьевич предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение — развитие теоретических положений и разработка методических подходов и практических рекомендаций по совершенствованию системы финансирования климатических проектов ГЧП в Российской Федерации;

2) соискателем учёной степени Семеновым Станиславом Юрьевичем получены следующие новые научные результаты:

**теоретические:** выявлены особенности климатических проектов; разработана авторская классификация методов финансирования с делением на долговое и доленое финансирование, самофинансирование и меры государственной поддержки в зависимости от предложенной двухуровневой типологии климатических проектов, что позволило уточнить принципы финансирования климатических проектов ГЧП, учитывающие их специфические особенности;

**практические:** обоснован алгоритм подбора методов финансирования климатических проектов по модели ГЧП, основанных на интегральной оценке финансового результата через корректировку чистой приведенной стоимости на уровень специфических рисков, что позволяет сформировать комплексный финансовый механизм, включающий классические и инновационные инструменты, меры государственной поддержки и модель ГЧП. На основе

предложенного алгоритма разработана финансовая модель для обоснования методов финансирования климатических ГЧП-проектов, структура доходной части которой зависит от инвестиционной привлекательности проекта и спроса на углеродные единицы. В целях практической реализации предложенной финансовой модели сформулированы рекомендации по финансированию климатических ГЧП-проектов на базе единой цифровой платформы по продаже углеродных единиц, в том числе для стран-участниц ЕАЭС с использованием транзитных токенов и стейблкоинов;

3) диссертация «Развитие методических подходов к финансированию климатических проектов государственно-частного партнерства» обладает внутренним единством и четкой логикой изложения материала. В первой главе исследуются теоретические основы финансирования климатических проектов ГЧП, далее обосновывается методический инструментарий финансирования проектов, учитывающий специфику самих проектов, их риски и включающий алгоритм подбора методов финансирования с использованием финансовой модели оценки стоимости проекта. Итогом работы являются научно-практические рекомендации по финансированию климатических проектов ГЧП в России и странах ЕАЭС;

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие методических подходов к финансированию климатических проектов государственно-частного партнерства» подтверждена следующими аргументами:

- полученные соискателем результаты не противоречат фундаментальным положениям теории корпоративных финансов, изложенным в трудах отечественных и зарубежных авторов, законодательным и нормативным актам по исследуемой проблематике, результатам монографических исследований.

Достоверность результатов, полученных Семеновым С.Ю., базируется на анализе больших данных и использовании искусственного интеллекта, включая разработку программного кода в среде Python, для реализации авторского алгоритма на базе цифровой платформы по продаже углеродных единиц;

5) результаты диссертации Семенова С.Ю. нашли практическое применение в консультационной деятельности Фонда «Сколково». Предложенный алгоритм подбора методов финансирования, авторская финансовая модель климатического проекта позволяет осуществлять консультационную поддержку климатических проектов ГЧП в Российской Федерации. Практическая значимость работы заключается в возможности использования результатов исследования в деятельности организаций, реализующих климатические проекты во взаимодействии с региональными и муниципальными органами власти Российской Федерации, выступающими в роли публичных партнеров, что позволит обеспечить финансовую реализуемость климатических проектов. Материалы диссертации используются Университетом «Синергия» в учебном процессе в рамках

преподавания дисциплины «Инвестиционное проектирование» для студентов, обучающихся по программам магистратуры по направлению подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит», профиль «Финансы»;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Семенова С.Ю. в науку, который выразился в самостоятельной постановке цели и задач исследования; сборе, анализе и систематизации источников информации по теме диссертации; обработке и интерпретации эмпирических данных; решении поставленных задач исследования и развитии научных представлений о методах финансирования климатических проектов ГЧП; внедрении полученных результатов в практику деятельности компаний; подготовке авторских публикаций по выполненной работе;

7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Семеновым С.Ю. из чужих работ, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования;

8) Основные положения и результаты исследования отражены в 5 публикациях общим объемом 2,435 п.л. (авторский объем – 2,435), в том числе 5 статей общим объемом 2,435 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель ученой степени Семенов С.Ю. в ходе работы над диссертацией показал себя как исследователь, полностью владеющий необходимыми знаниями по специальности 5.2.4 Финансы в соответствии с диссертационной тематикой, а также принципами и методологией научного познания, продемонстрировал квалификационные способности решать научные задачи в сфере корпоративных финансов и проектного финансирования.

Соискатель учёной степени Семенов С.Ю. указал, что лично им получены следующие результаты:

- разработана классификация методов финансирования с делением на долговое и доленое финансирование, самофинансирование и меры государственной поддержки в зависимости от предложенной двухуровневой типологии климатических проектов. Классификация позволила выработать принципы финансирования климатических проектов ГЧП и определить, что проектное финансирование на основе ГЧП с продажей углеродных единиц в сочетании с другими методами в совокупности могут обеспечить финансовую реализуемость климатических проектов (С. 43-52);
- на основании предложенной классификации модифицированы принципы финансирования климатических проектов ГЧП: дифференцированность, доходность, обособленность, распределение рисков. Модифицированные принципы отличаются от классических принципов проектного финансирования учетом особенностей климатических проектов: цель проекта, масштаб затрат, жизненный цикл и дополнительность эффектов. Полученные принципы

позволили выработать алгоритм подбора методов финансирования климатического проекта ГЧП (С. 52-55);

- обоснован алгоритм подбора методов финансирования климатических проектов ГЧП, основанный на интегральной оценке финансового результата через корректировку чистой приведенной стоимости на уровень специфических выявленных рисков: недостижение положительных результатов верификации, снижение спроса на углеродные единицы. Алгоритм позволяет обосновать выбор методов и сформировать комплексный финансовый механизм климатических проектов ГЧП, включающий классические и инновационные инструменты, меры государственной поддержки и модели ГЧП (С. 82-89; 115-117);
- разработана и апробирована финансовая модель для обоснования методов финансирования климатических проектов ГЧП, структура доходной части которой зависит от степени инвестиционной привлекательности проекта и спроса на углеродные единицы. Модель отличается авторским методом определения стоимости углеродной единицы на российском рынке. По результатам апробации финансовой модели подтверждено, что продажа углеродных единиц в совокупности с мерами государственной поддержки позволяет обеспечить финансовую реализуемость проектов (С. 91-102; 102-124);
- предложены научно-практические рекомендации по финансированию климатических проектов ГЧП, основанные на применении разработанного комплексного финансового механизма, включающего классические и инновационные инструменты, меры государственной поддержки и модели ГЧП на базе единой цифровой платформы по продаже углеродных единиц. Рекомендации позволяют обеспечить принятие безубыточных инвестиционных решений компаниями, реализующими климатические проекты, и органами власти Российской Федерации, выступающими в роли публичных партнеров (С. 124-135).

Вместе с тем, по материалам диссертации Семенова С.Ю. имеются некоторые вопросы.

Автор выявил 9 типов рисков, которые могут быть при реализации климатического проекта. Для расчета ставки дисконтирования имеет ли значение, на какой стадии реализации климатического проекта они возникают?

Какой метод расчета ставки дисконтирования предпочтителен при расчете финансовой модели: метод кумулятивного построения или WACC, или расчет нужно проводить по среднеотраслевой рентабельности собственного капитала?

Несмотря на наличие вопросов и замечаний, полагаю, что представленная к защите диссертация:

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

(личная подпись)

Федотова Марина Алексеевна  
Доктор экономических наук, профессор

11.10.2024

д  
в  
«

ет  
л.  
г.



нау

«

?

тета  
кова  
г.