

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., доцента Лосевой Ольги Владиславовны 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 теоретико-методического подхода к финансированию климатических проектов ГЧП в Российской Федерации, включающего принципы, методы, структуру финансового механизма и финансовую модель;

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

теоретические: разграничены понятия «зеленый проект» и «климатический проект» и определены параметры климатического проекта, влияющие на особенности его финансирования, которые связаны с жизненным циклом, сроками и критериями успешности реализации; предложена типология климатических проектов ГЧП и разработана классификация методов их финансирования с делением на долговое и доленое финансирование, самофинансирование и меры государственной поддержки в зависимости от двухуровневой типологии; раскрыты модифицированные принципы финансирования, что позволило обосновать выбор методов финансирования климатических проектов ГЧП разного типа;

практические: предложены модель оценки финансовой целесообразности проекта с учетом специфических рисков климатического проекта (недостижение положительных результатов верификации и низкий спрос на углеродные единицы)

на основе модифицированного показателя чистой приведенной стоимости с поправкой на риски ($rNPV$) и алгоритм подбора методов финансирования климатических проектов ГЧП с использованием данного показателя; даны научно-практические рекомендации по созданию единой информационно-технологической платформы по управлению углеродными единицами в России и в странах ЕАЭС на базе блокчейн для последующего использования данных платформы для моделирования выбора метода финансирования климатических проектов;

3) диссертация «Развитие методических подходов к финансированию климатических проектов государственно-частного партнерства» обладает внутренним единством. Материал изложен последовательно, соблюдена логика перехода от общего к частному. В начале раскрываются теоретические основы финансирования климатических проектов ГЧП, затем обосновывается методический инструментарий финансирования проектов, учитывающий специфику самих проектов, их риски и включающий алгоритм подбора методов финансирования с использованием финансовой модели оценки стоимости проекта. Наконец, даются 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 тем, что полученные соискателем результаты не противоречат фундаментальным положениям теории инвестиций, проектного финансирования, финансового моделирования, изложенным в трудах отечественных и зарубежных авторов, законодательным и нормативным актам по исследуемой проблематике, результатам монографических исследований;

Достоверность результатов, полученных Семеновым С.Ю., обусловлена использованием действующей теоретико-методологической базы в сфере инвестиционного анализа, финансового моделирования и экспертной оценки, актуальных законодательных и нормативных положений, регулирующих климатические проекты, инвестиционную деятельность в рамках ГЧП, корректным расчетом денежных потоков и инвестиционных показателей на примере конкретного климатического проекта ГЧП;

5) результаты диссертации Семенова С.Ю. внедрены в консультационную деятельность Фонда «Сколково». Эффект от внедрения представленного финансового механизма климатических проектов выразился в обеспечении рентабельности при бизнес-планировании, реализации и применении мер государственной поддержки проектов, которые вносят вклад в достижение углеродной нейтральности страны. Материалы диссертации используются Университетом «Синергия» в учебном процессе в рамках преподавания

дисциплины «Инвестиционное проектирование» для магистратуры по направлению подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит», профиль «Финансы».

Выводы и результаты диссертационного исследования Семенова С.Ю. ориентированы на широкое использование 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 ГЧП;

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

7) все материалы, заимствованные Семеновым С.Ю. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

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

1) 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);

2) 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);

3) 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);

4) 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);

5) 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);

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в 4 журналах (одна статья в соавторстве), определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель учёной степени Семенов С.Ю. в ходе работы над диссертацией показал себя как целеустремленный исследователь, полностью владеющий необходимыми системными 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.

По диссертации имеются следующие вопросы:

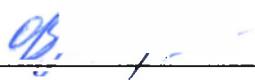
- 1) В описании параметров финансовой модели (табл. 14 диссертации) в качестве ставки дисконтирования указан кумулятивный способ расчета или WACC, однако в апробации этой модели (табл. 18) предлагается ставку дисконтирования определять на основе среднеотраслевой рентабельности собственного капитала. С чем это связано?
- 2) В описании алгоритма, приведенного на рис. 7 диссертации, требует пояснение, как учитывается влияние каждого из возможных методов финансирования на построение денежных потоков (на рисунке - «расчет денежного потока с выбранным методом финансирования») и что делать,

если в результате применения этого алгоритма несколько схем финансирования дали неотрицательное значение $rNPV$? Как осуществляется при этом окончательный выбор? Допускается ли повторное привлечение финансирования в ходе реализации климатических проектов? Как это учитывается в модели?

- 3) Как исключается дублирование рисков, учитываемых в расчете числителя формулы (11) и ее знаменателя (ставки дисконтирования, которая находится методом кумулятивного построения);
- 4) Сама схема алгоритма не совсем корректно построена в соответствии с правилами построения алгоритмов: отсутствуют вход и выход, не верно указана стрелка возврата к условию.

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.


Лосева Ольга Владиславовна
Доктор экономических наук, доцент

10.10.2024

