

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 Курбатова Александра Михайловича

Курбатов Александр Михайлович представил диссертацию на тему: «Развитие финансового механизма реализации проектов в IT-инфраструктуре на основе концессионных соглашений» 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» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

- 1) соискатель учёной степени Курбатов Александр Михайлович предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение — повышение эффективности реализации проектов в IT-инфраструктуре на основе разработки теоретико-методических положений и научно-практических рекомендаций, направленных на развитие финансового механизма в рамках концессионных соглашений;
- 2) соискателем учёной степени Курбатовым Александром Михайловичем получены следующие новые научные результаты:

теоретические: определены основные принципы создания финансового механизма, позволяющие эффективно реализовать инвестиционные проекты в IT-инфраструктуре на основе КС; на базе выделенных критериев (функций и вида дохода концессионера, капиталоемкости проекта) разработана матрица выбора финансовых инструментов и экономических рычагов, являющихся базовыми элементами обоснованного автором состава финансового механизма реализации проектов по созданию типовых объектов IT-инфраструктуры;

практические: разработан алгоритм выбора финансового механизма реализации проектов в IT-инфраструктуре на основе КС по предложенному ключевому критерию эффективности - минимальная средневзвешенная стоимость совокупности финансовых инструментов и экономических рычагов, включенных в каждый финансовый механизм, включающий методику ранжирования финансовых инструментов и экономических рычагов по степени приоритетности их

использования; разработан методический подход для оценки стоимости каждого финансового инструмента (прямых инвестиций спонсора и института развития, займа института развития и спонсора, кредита коммерческого банка, различных видов государственных субсидий, поручительства, концессионных облигаций) и экономического рычага (налоговых преференций); разработаны научно-практические рекомендации по формированию финансовых инструментов для реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе КС с использованием субконцессии;

– диссертация «Развитие финансового механизма реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе концессионных соглашений» обладает внутренним единством. Материал изложен последовательно, соблюдена логика перехода от общего к частному. В начале раскрываются особенности концессионных соглашений и финансовых механизмов их реализации в ИТ-инфраструктуре. Затем дается теоретико-методическое обоснование развития методов и инструментов финансового механизма реализации концессионных соглашений в ИТ-инфраструктуре. Наконец, раскрывается практика использования методического инструментария развития финансового механизма реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе концессионных соглашений, включая апробацию предложенного алгоритма выбора финансового механизма;

3) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие финансового механизма реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе концессионных соглашений» подтверждена тем, что полученные соискателем результаты не противоречат фундаментальным положениям теории корпоративных финансов, проектного финансирования, финансового менеджмента и концепции ГЧП, изложенным в трудах отечественных и зарубежных авторов, законодательным и нормативным актам по исследуемой проблематике, результатам монографических исследований;

Достоверность результатов, полученных Курбатовым А.М., обусловлена использованием действующей теоретико-методологической базы в сфере проектного финансирования, актуальных законодательных и нормативных положений, регулирующих инвестиционную деятельность в рамках ГЧП, в т.ч. на основе концессионных соглашений, корректным применением методов экспертной оценки и адекватными расчетами стоимости и эффективности финансовых инструментов;

5) результаты диссертации Курбатова А.М. внедрены в деятельность Центра реализации Федерального проекта АІ в ПАО «Сбербанк России». Выводы и основные положения диссертации способствовали повышению эффективности реализации как федерального проекта «Искусственный интеллект», так и национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» в целом. Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательской работы «Модели

государственного-частного партнерства в инвестиционной деятельности, используемые в российской экономике: оценка и направления повышения эффективности, перспективы развития» (Государственное задание в соответствии с приказом Финуниверситета от 13.12.2023 № 3058/о). Материалы диссертации использовались Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета при разработке рабочей программы дисциплины: «ESG инвестирование» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 Экономика, образовательная программа «Корпоративные финансы», профиль «Экономика корпорации и ESG-инвестирование».

Выводы и результаты диссертационного исследования Курбатова А.М. ориентированы на широкое использование участниками реализации концессионных соглашений в ИТ-инфраструктуре (концессионером, концедентом, институтами развития, коммерческими банками, инвестиционными и консалтинговыми компаниями, органами государственной власти) с целью повышения эффективности участия и минимизации рисков;

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Курбатова А.М. 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 о финансовом механизме реализации проектов ИТ-инфраструктуры, внедрении полученных результатов в практику заключения концессионных соглашений, подготовке авторских публикаций по выполненной работе;

7) все материалы, заимствованные Курбатовым А.М. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Курбатов А.М. указал, что лично им получены следующие результаты:

– определены принципы создания финансового механизма реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе концессионных соглашений: разделения и соответствия этапу финансирования (структурирование процесса финансирования инвестиционного проекта на отдельные этапы с выделением потенциальных источников и инструментов финансирования для каждого из них); ожидания (влияние на структуру и стоимость источников финансирования выбора способа наиболее целесообразного и эффективного использования прав на создаваемый объект в сфере ИТ-инфраструктуры); приоритетности (необходимость ранжирования источников/инструментов финансирования по приоритетности использования); обеспечения доходности (привлечение источников/инструментов финансирования только в случае обеспечения

требуемого уровня их доходности); замещения (наличие перечня потенциальных источников/инструментов финансирования, возможных к привлечению взамен изначально планируемых или при недостаточности их объема); финансовой устойчивости (соответствие стоимости и сроков привлечения источников/инструментов финансирования проекта уровню рентабельности деятельности и графику денежных потоков концессионера). Предложенные принципы способствуют формированию эффективного финансового механизма реализации проектов для использования концессионных соглашений в ИТ-инфраструктуре (С. 23-28);

– теоретически обоснован состав финансового механизма реализации проектов по созданию типовых объектов ИТ-инфраструктуры, включающих центры обработки данных (далее – ЦОД), комплексные решения (далее – КР), программное обеспечение (далее – ПО), в разрезе моделей концессионных соглашений. На основе этого и с учетом совокупности критериев (функций и вида дохода концессионера, капиталоемкости проекта) разработана матрица выбора финансовых инструментов и экономических рычагов (С. 49-54);

– разработан и апробирован алгоритм выбора финансового механизма реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе концессионного соглашения, который в отличие от существующих основывается на предложенной матрице выбора финансовых инструментов и экономических рычагов, их ранжировании по степени приоритетности по ключевым характеристикам ИТ-проектов на основе экспертной (балльной) оценки, и заключается в выборе наиболее эффективного финансового механизма из всех потенциально возможных по критерию минимизации его стоимости для концессионера (С. 54-63);

– предложены методические подходы: 1) к расчету эффективности финансового механизма концессионных соглашений при реализации проектов в ИТ-инфраструктуре, в качестве которой принимается минимальная стоимость входящих в финансовый механизм элементов на всех стадиях жизненного цикла инвестиционного проекта; 2) к оценке стоимости финансовых инструментов (прямых инвестиций спонсора и института развития, займа института развития и спонсора, кредита коммерческого банка, различных видов государственных субсидий, поручительства, концессионных облигаций) и экономического рычага (налоговых преференций) (С. 64-75);

– разработаны научно-практические рекомендации по формированию финансовых инструментов для реализации проектов в ИТ-инфраструктуре на основе КС с использованием субконцессии: 1) коммерческого кредита, предоставляемого концессионером субконцессионеру с использованием целевого субсидирования производства и/или НИОКР, с обоснованием его расчета; 2) банковского кредита, предоставляемого субконцессионеру на льготных условиях, при осуществлении связанного банковского кредитования в рамках

концессионного соглашения; 3) платы концедента при осуществлении бюджетного финансирования субконцессионера в рамках контракта жизненного цикла; предложен подход к определению платы концедента (С. 95-112);

– разработаны и апробированы научно-практические рекомендации по использованию показателя рентабельности инвестированного капитала (англ. return on invested capital, далее – ROIC) в качестве критерия принятия решения о необходимости компенсации концессионеру недополученного дохода в проектах ИТ-инфраструктуры для получения бюджетного субсидирования. Полученные результаты характеризуют степень достоверности расчетов, поскольку существенно различаются по объектам ИТ-инфраструктуры: возврат на инвестиции при создании ПО составляет 32,3%, КР – 19,3%, ЦОД – 12,7% (С. 113-122).

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в 4 журналах, определенных ВАК при Минобрнауки России (весь объем авторский);

9) соискатель учёной степени Курбатов А.М. 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 и замечания:

1) Исходя из пункта паспорта научной специальности в качестве предмета научного исследования корректнее было бы указать финансово-экономические отношения, возникающие при реализации инвестиционных проектов ИТ-инфраструктуры в рамках концессионных соглашений, поскольку сами концессионные соглашения – это лишь договорная форма взаимодействия участников;

2) В таблице 16 диссертации специфический риск определен на уровне 5,2 %, а в таблице 18 данный риск указан на уровне 5%. Где все-таки правильный расчет? Или это техническая ошибка?

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)

Лосева Ольга Владиславовна

Доктор экономических наук, доцент

Лосева

20.11.2024

Л.