

В Диссертационный совет 99.0.139.02
при Федеральном государственном
бюджетном учреждении «Научно-
исследовательский финансовый
институт Министерства финансов
Российской Федерации» и
Автономной некоммерческой
организации высшего образования
«Международный банковский
институт имени Анатолия Собчака»

ОТЗЫВ НА АВТОРЕФЕРАТ

диссертационной работы Цехомского Николая Викторовича на тему:
«Развитие методологии смешанного финансирования
инвестиционных проектов с участием государства», представленную на
соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности
5.2.4. «Финансы»

Рассматриваемая работа исследует один из ключевых вызовов России в настоящее время – экономическое развитие в период существенного санкционного давления. Инициаторы инвестиционных проектов, в том числе крупных промышленных и инфраструктурных проектов, и государство, заинтересованное в их реализации, столкнулись с резким сокращением источников финансирования таких инициатив. Одновременное сокращение экспорта, необходимость укрепления национальной валюты и сдерживания инфляции привели к существенному изменению фискальной и монетарной политики. В связи с этим привлекаемое инициаторами проектов финансирование представляет особую ценность в рамках текущих международных отношений, в том числе из-за значительного роста экономических санкций со стороны различных стран и их участия в торговых войнах. Многие страны в лице правительств и государственных организаций, а также научно-исследовательских организаций стали изучать и в том числе моделировать результаты последствий потенциальных экономических санкций в целях определения наиболее эффективной государственной политики как в отношении всей страны, так и в отношении отдельных секторов экономики. Ограниченная полезность такого моделирования заключается в недостаточном объеме данных для валидного исследования и недостаточном количестве сценариев – последствий экономических санкций.

В настоящее время представлено существенное количество работ на тему санкций в отношении отдельных секторов экономики, но исследование автора рассматривает инструмент снижения влияния одного из наиболее комплексных видов ограничений – запретов в отношении привлечения страной иностранного финансирования.

Ограничение источников финансирования существенным образом влияет как на предпринимателей, так и на комплекс государственных акторов в лице федеральных органов исполнительной власти и организаций, отвечающих за денежно-кредитную политику страны. Подобные санкционные ограничения требуют оперативного анализа и определения наиболее уязвимых секторов экономики для уточнения секторальных мер государственной поддержки, а также комплексного анализа возможностей привлечения новых источников финансирования без создания угроз для стабильности деятельности финансовых институтов – ключевых акторов, обеспечивающих предоставление финансирования домохозяйствам и предпринимателям на рыночных условиях.

Данный вызов является ключевым аспектом исследования рецензируемой работы и представляет особую ценность в действующих реалиях экономики России.

Работа посвящена анализу смешанного (блендированного) проектного финансирования проектов с участием государства. Определенная автором научная гипотеза и цель исследования адресно отвечают установленной выше проблеме. Н.В. Цехомский в рамках теоретической части работы разрабатывает методологию, позволяющую категоризировать проекты и, таким образом, определять наиболее уязвимые и одновременно наиболее значимые для экономики проекты, требующие проектное финансирование с государственными мерами поддержки. Данный подход может быть полезен для повышения эффективности государственной экономической политики в условиях фискальных ограничений. Практическая часть работы подтверждает применимость разработанной методологии и предложенной меры государственной поддержки и целесообразность ее применения финансовыми институтами.

Особенная ценность данной работы заключается в гибкости применения государственной меры поддержки в зависимости от уровня риска инвестиционного проекта, что создает более высокую степень предсказуемости реализации проекта для инвестора.

При изучении автореферата можно выделить часть моментов, не отраженных в полной мере:


1) На стр. 13 указывается возможность финансирования проектов без участия финансовых посредников с помощью инструментов цифровых инвестиций. Данная идея представляется интересной и особенно актуальной в настоящее время в том числе с учетом разрабатываемых государственных инициатив и законотворчества в отношении цифровых активов за последние несколько лет, но подробно не раскрыта. Особенно интересен аспект влияния применения цифровых активов на итоговую стоимость привлечения проектного финансирования.

2) На стр. 19 рассматривается механизм «cash sweep», заключающийся в ускоренном погашении долга в период благоприятной рыночной конъюнктуры. Представляется, что подобная схема платежей может снизить доходность инициатора, не позволяя извлекать повышенные прибыли и дивиденды в благоприятные периоды. В связи с этим требуется дополнительная оценка привлекательности расширенного инструмента Фабрики проектного финансирования с учетом вышеуказанного механизма для инициатора проекта.

Данные вопросы могут быть рассмотрены в качестве предмета дальнейших исследований и не снижают научной и практической ценности настоящей работы.

Диссертация на тему «Развитие методологии смешанного финансирования инвестиционных проектов с участием государства» Цехомского Н.В. соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. «Финансы». Соискатель заслуживает присуждения искомой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

Д.э.н., проф. РАН, член-корреспондент РАН, директор ЦЭМИ РАН



Бахтизин А.Р.

Бахтизин Альберт Рауфович, доктор экономических наук (08.00.13)

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
Центральный экономико-математический институт Российской академии наук

117418, Москва, Нахимовский проспект, 47

<http://www.cemi.rssi.ru/contacts>, director@cemi.rssi.ru, +7 (499) 129 0822

Подпись Бахтизина А.Р. заверяю:
Ученый секретарь ЦЭМИ РАН, к.э.н.



И. Ставчиков