

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе ФГБОУ ВПО
«Московский государственный
университет путей сообщения»
д.т.н., профессор



В.М. Круглов

« ___ » ноября 2014 г.

ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

на диссертацию **Малицкой Екатерины Александровны** «Оценка эффективности проектного финансирования на железнодорожном транспорте (методологический подход)», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит» в диссертационный совет Д 002.009.01 ФГБУН Институт экономики РАН

В качестве «прорывных» направлений инновационного развития России Стратегией развития железнодорожного транспорта предусматривается строительство высокоскоростных магистралей и создание опорной сети скоростного движения. В условиях бюджетной ограниченности ОАО «РЖД» поставлен вопрос о поиске альтернативных источников финансирования для развития инфраструктуры железнодорожного транспорта. В качестве возможного варианта рассматривается использование пенсионных резервов для реализации инфраструктурных проектов с длительным сроком окупаемости, а также различных форм государственной поддержки инфраструктурных проектов.

В этой связи возникает необходимость определения и изучения организационно-экономического механизма управления и финансирования инфраструктурного проекта строительства высокоскоростной железнодорожной магистрали на принципах государственно-частного партнерства, в котором задействованы государство, крупные компании, институты развития и частные

инвесторы. Предполагается, что финансировать строительство и модернизацию железных дорог должны те, кто получает наибольший эффект от этих мероприятий. В настоящее время в Российской Федерации крупный бизнес достаточно активно принимает участие в модернизации пропускной способности и строительства новых технологических линий, обслуживающих промышленность и производство строительных материалов.

Существует достаточно много работ, посвященных анализу и оценке эффективности финансирования транспортной инфраструктуры строительства автомобильных дорог на принципах государственно-частного партнерства. Именно поэтому вопрос организации и управления проектом строительства высокоскоростных магистралей на принципах государственно-частного партнерства является актуальным и дискуссионным в связи с малой проработанностью.

При этом следует отметить, что в стратегии развития железнодорожного транспорта и инвестиционной программе ОАО «РЖД» обозначены механизмы привлечения частных инвестиций в развитие российского железнодорожного транспорта, но не определены методические подходы к реализации и управлению проектом строительства высокоскоростной магистрали.

В работе Малицкой Е.А. предпринята попытка систематизировать существующие группы методов к реализации инфраструктурного проекта на основе ГЧП в привязке к задачам, решаемым на различных стадиях проекта, провести анализ оценки эффективности проектного финансирования на принципах государственно-частного партнерства.

Таким образом, выбранная Е.А. Малицкой тема исследования, включающая в себя анализ и оценку методов привлечения инвестиций, отбора проектов для реализации инфраструктурного проекта, оценки рисков проекта, оценки необходимых объемов инвестиций в проект, а также формулирование предложений по модернизации нормативно-правовой базы по повышению эффективности этих методов является актуальной и значимой как для теории, так и для практики управления инфраструктурным проектом.

В этой связи сформулированные диссертантом цель и задачи ориентированы на разработку и обоснование методологических подходов по совершенствованию оценки эффективности проектного финансирования на железнодорожном транспорте на принципах государственно-частного партнерства, которые позволят повысить заинтересованность частных инвесторов в участии в данном проекте.

Структура диссертации. Диссертационная работа Е.А. Малицкой обладает структурной целостностью и логическим единством. Поставленная цель и вытекающие из нее задачи определили структуру работы: диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и приложения.

Во введении обоснована актуальность выбранной темы, сформулированы цель и задачи работы, представлена теоретическая и методологическая основа исследования, раскрыта научная новизна, обоснована теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

Первая глава диссертации «Теоретико-методологические основы финансирования инфраструктурного проекта» посвящена изучению роли и места инфраструктурного проекта в современной России, анализу государственной поддержки железнодорожной транспортной инфраструктуры, вопросам финансирования железнодорожных транспортных проектов.

На основе изучения большого объема научных источников автор раскрывает различные аспекты организационно-экономического механизма управления инфраструктурным проектом, такие как принципы управления инфраструктурным проектом, методологическая база управления проектом, организационно-управленческие структуры, создающиеся для управления проектом (с. 68-76). В ходе рассмотрения этих вопросов диссертант сформулировала уточненное определение понятия «инфраструктурный проект развития железнодорожного транспорта» (с. 30), а также рассмотрела проблему влияния создания соответствующей инфраструктуры на социально-экономическое развитие России. Интерес представляет проведенный Е.А. Малицкой анализ основных моделей государственно-частного партнерства в сфере строительства железнодорожных линий. Существенной частью работы является исследование зарубежного опыта

организационно-экономического управления инфраструктурным проектом строительства высокоскоростной железнодорожной магистрали, который рассматривается с позиций возможности его применения в РФ.

Во второй главе «Методы оценки эффективности инвестиционных проектов и рисков финансирования инфраструктурного проекта развития железнодорожного транспорта» представлены результаты исследования моделей и алгоритмов сравнения и выбора вариантов финансирования инфраструктурного проекта развития железнодорожного транспорта.

Автором определены основные методы и инструменты реализации инфраструктурного проекта в привязке к задачам, решаемым на различных стадиях проекта (с. 70-72). Достаточно сложной исследовательской задачей стало выявление проблем организационно-правовых форм реализации инфраструктурного проекта (с. 196, см. Приложение 3, табл. 3).

Особого внимания заслуживает проведенный Е.А. Малицкой комплексный анализ методики оценки социально-экономической эффективности строительства новых железнодорожных линий общего пользования ОАО «РЖД». Полученные автором результаты свидетельствуют о том, что в методике необходимо предусмотреть оценку эффективности бюджетных расходов на основе сопоставления бюджетных расходов и предложений частных инвесторов с дополнительным модулем распределения рисков между участниками проекта. Все это позволило автору обосновать вывод о необходимости разработки новых подходов и предложений, нацеленных на совершенствование методологического подхода оценки эффективности проектного финансирования строительства высокоскоростных магистралей.

Третья глава «Разработка модели и алгоритмов сравнения и выбора вариантов финансирования инфраструктурных проектов на принципах государственно-частного партнерства» посвящена целому ряду актуальных практических вопросов, связанных с методическими рекомендациями по совершенствованию управления рисками проекта в финансовой модели инфраструктурного проекта строительства высокоскоростной магистрали.

В рамках этой главы представлена разработанная автором методика, позволяющая провести оценку аллокации рисков между участниками проекта, задействованными в реализации проекта с позиции принципа «цена-качество». С помощью этой методики Е.А. Малицкая постаралась определить степень участия в проекте частного инвестора с точки зрения выгоды для государства передачи части рисков частному инвестору. Необходимо отметить, что методика является важной частью многокритериального анализа, учитывающего расчет показателей социально-экономической, бюджетной, финансовой эффективности для проекта. В частности, в ходе своих исследований автор изучил статистику учета рисков при строительстве высокоскоростных магистралей THSR в Тайвани, CTRL в Великобритании, HSL-Zuid в Нидерландах.

Диссертантом показано, что развитие железнодорожных магистралей является стимулирующим фактором развития национальной конкурентоспособности и устойчивого развития страны.

Кроме того, на основе анализа данных статистики и тщательного изучения отечественного и зарубежного опыта соискателем были определены приоритетные направления развития организационно-экономических механизмов управления и финансирования инфраструктурным проектом.

Обоснованность научных положений диссертации базируется на всестороннем анализе трудов российских и зарубежных ученых в области оценки эффективности проектного финансирования, анализа проектов транспортной инфраструктуры на принципах государственно-частного партнерства. **Достоверность** результатов исследования определяется использованием данных компаниями PPIAF (многосторонний трастовый фонд Мирового банка), базы данных компаний Alstom Transport, SNC Lavalin, Vinci Concessions, Gide Loyrette Nouel, Vegas Lex, Центра развития государственно-частного партнерства, Европейского инвестиционного Банка, данных Стратегии развития железнодорожного транспорта в Российской Федерации до 2030 г. В ходе исследования применялись методы экономического, логического, сравнительного, математического, статистического анализа, а также обобщенные статистические данные по репрезентативной выборке проектов аналогов.

В ходе исследовательской работы автор получил следующие основные научные результаты, обладающие **научной новизной**:

1. Уточнено определение «инфраструктурный проект» с позиции не только взаимоотношений участников, но и организационно-финансового механизма его реализации. оценки эффективности каждого конкретного проекта, а также распределения рисков финансирования инфраструктурных проектов и выбора приоритетных проектов [31-34], [70-82].

2. Конкретизированы методические подходы к оценке эффективности проектного финансирования инфраструктурного проекта развития железнодорожного транспорта, учитывающие специфику железнодорожной отрасли строительства высокоскоростной магистрали, основанные на принципах государственно-частного партнерства [68-73].

3. Систематизирован зарубежный опыт финансирования инфраструктурных проектов в отрасли железнодорожного транспорта на принципах государственно-частного партнерства с позиций возможности его применения в российских условиях [116-120].

4. Адаптирована модель применительно к российским реалиям железнодорожной отрасли модель многокритериального анализа эффективности проектного финансирования на базе принятой зарубежной модели сравнительного анализа финансовых затрат (Public Sector Comparator), которая позволяет оценить варианты эффективности моделей государственно-частного партнерства [125-131].

Таким образом, автором обоснована и разработана методика оценки эффективности проектного финансирования на железнодорожном транспорте (методологический подход) и предложены рекомендации по совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей организационно-экономический механизм управления инфраструктурными проектами. Это позволяет утверждать, что основная цель диссертационного исследования достигнута.

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования Е.А. Малицкой заключается в том, что разработанные автором новые научно-

методические подходы и полученные ею выводы позволяют использовать альтернативные методы анализа и структурирования методологических подходов к оценке эффективности инфраструктурного проекта развития железнодорожного транспорта на принципах государственно-частного партнерства.

Практическую значимость имеют разработанные в диссертационном исследовании метод оценки эффективности проектного финансирования строительства новых железнодорожных линий общего пользования на принципах государственно-частного партнерства. Они могут быть использованы в практической деятельности ОАО «Скоростные магистрали» при определении модели управления и финансирования проектами строительства новых железных линий общего пользования на принципах государственно-частного партнерства.

Однако, несмотря на перечисленные выше достоинства диссертации, необходимо указать на определенные недостатки работы.

1. На стр. 74-75 диссертации указаны основные источники финансирования железнодорожного транспортного инфраструктурного проекта в процессе жизненного цикла проекта. При этом не ясна позиция автора относительно возможностей по развитию инструментов финансирования проектов ГЧП в части оценки инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и пенсионных накоплений, а также мезонинного финансирования на инвестиционной стадии проекта.

2. В параграфе 2.3 «Методические аспекты построения финансовой модели экономической жизнеспособности проекта» в части приводимой методики оценки концессионных моделей реализации проектов не приведены примеры расчета сравнительного уровня затрат в зависимости от выбранной организационной модели реализации проекта.

3. На стр. 101-103 автором сделан вывод о том, что «большинство концессионных моделей, в которых риск спроса был возложен на частные структуры, были экономически неэффективны». В этой связи было бы целесообразным проработать вопрос механизма платежей между государством, перевозчиком и частным инвестором.

4. В параграфе 2.3 «Формирование финансовых, экономических и организационных механизмов управления инфраструктурным проектом развития железнодорожного транспорта» при качественной оценке потенциальной значимости рисков на эффективность проекта автору следовало бы больше уделить внимания мерам их минимизации и управления, а также прямым и косвенным последствиям на реализацию инвестиционного проекта.

Отмеченные недостатки не снижают общей положительной оценки исследования. Полагаем, что основные положения могли бы быть использованы для дальнейшей разработки проблемы.

Автореферат и опубликованные автором по теме диссертации работы полностью отражают содержание диссертации.

Полученные в ходе исследования результаты соответствуют поставленным целям и задачам.

Заключение по диссертации. Диссертационная работа Малицкой Екатерины Александровны на тему «Оценка эффективности проектного финансирования на железнодорожном транспорте (методологический подход)», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит» является самостоятельным, целостным, законченным научным исследованием, в котором обоснованы методические положения по оценке эффективности инвестиционных проектов и рисков финансирования инфраструктурных проектов развития железнодорожного транспорта, имеющее важное значение для совершенствования системы организационно-экономического механизма управления инфраструктурным проектом.

Выводы и рекомендации, полученные в диссертации, достаточно обоснованны. Научные результаты, полученные диссертантом, имеют теоретическое и научно-практическое значение: они могут быть использованы Министерством экономического развития РФ, ОАО «Скоростные магистрали» при определении направлений транспортной политики в сфере железнодорожного транспорта. Все сказанное позволяет сделать вывод о том, что представленная Малицкой Е.А. диссертация полностью соответствует требованиям, установленным

Положением о присуждении ученых степеней, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

Диссертационная работа и автореферат рассмотрены и обсуждены, отзыв одобрен и утвержден на заседании кафедры «Экономика, финансы и управление на транспорте» Московского государственного университета путей сообщения № 3 от 11 ноября 2014 г.

Заведующая кафедрой «Экономика, финансы
и управление на транспорте»
Московского государственного университета
путей сообщения, д.э.н., профессор



Л.В. Шкурина

«___» ноября 2014 г.

Сведения о ведущей организации:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования "Московский государственный университет путей сообщения" (МИИТ)
Телефон: (495) 684-24- 10
Адрес: 127994, г. Москва, ул. Новосущёвская, д. 22
E-mail: pk_miit@mail.ru
Сайт: www.miit.ru