

УТВЕРЖДАЮ
Проректор по научной работе
Федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего образования
«Санкт-Петербургский государственный
политехнический университет»



[Signature]
Д.Ю. Райчук

[Signature] 2014 г.

ОТЗЫВ

ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

на диссертационную работу Титова Виктора Олеговича на тему: «Проектное финансирование инновационных инвестиционных проектов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

1. Актуальность темы диссертационного исследования

Современная экономика все в большей степени приобретает черты инновационной экономики, связанной с разработкой, внедрением и использованием высоких технологий. В условиях экономической глобализации и интеграции, повышения скорости обмена информацией, высокого уровня конкуренции на мировых рынках, инновации и высокотехнологичный сектор стали общепризнанным фактором формирования конкурентных преимуществ на всех уровнях социально-экономической системы. Вместе с тем решение комплексной задачи «инновационного прорыва» невозможно без увеличения целевых капитальных вложений в высокотехнологичный сектор. Однако существующий классический механизм проектного финансирования не в полной мере соответствует постоянно изменяющимся требованиям отечественной экономики, что создает значительные финансовые, организационно-правовые, инфраструктурные и технологические проблемы для участников инвестиционного процесса. В этой связи возрастает необходимость разработки новых методических подходов к применению механизма

проектного финансирования в высокотехнологичных отраслях российской экономики. Диссертация Титова В.О. в определённой мере восполняет этот пробел, что позволяет сделать вывод об актуальности диссертационной работы.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, достигается структурой исследования, отражающей логическую последовательность изучения и решения проблем формирования и эффективного функционирования системы проектного финансирования в экономике современной России. Диссертация состоит из введения, трех глав, основных выводов и рекомендаций, списка литературы и девяти приложений. Общий объем работы составляет 194 страницы сквозной нумерации, из них 156 страниц основного текста, 18 рисунков, 24 таблицы и 9 приложений – 38 страниц. Список литературы содержит 240 наименований.

Принимая во внимание достаточно широкий круг проблем, охватываемых выбранной темой исследования, следует отметить логичность формулировки задач работы, которые задают логику работы и способствует раскрытию темы (с. 5). Стройная структура и логика диссертационной работы, отражающая переход от анализа теоретико-методологических категорий и их взаимосвязей к конкретным направлениям формирования системы проектного финансирования, наличие обоснованных выводов и обобщений позволили в полной мере раскрыть исследуемую проблему, посредством достижения поставленной цели, состоящей в разработке и обосновании комплексного подхода к проектному финансированию в высокотехнологичных отраслях с учетом особенностей инвестиционного механизма реализации инновационных проектов в условиях России.

Обоснованность результатов проведенного диссертационного исследования подтверждается его теоретической и методологической основой, которую составили фундаментальные положения в области экономической теории, корпоративных финансов, проектного финансирования, инвестиционного анализа, банковского дела, мировой экономики,

международных экономических отношений, сформулированные в трудах российских и зарубежных ученых, публикациях в периодических изданиях.

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций также подтверждается использованием широкого спектра законодательно-нормативных актов (Кодексы, Федеральные законы, Приказы, Распоряжения и Постановления Правительства РФ, Указы Президента России и иные нормативно-правовые документы, связанные с реализацией государственной инновационной политики, стратегиями инновационно-технологического развития РФ, а также правовые документы иностранных государств), современных информационно-статистических данных (данные Международных финансовых Институтов, Организации экономического сотрудничества и развития, Группы Внешэкономбанка, Росэксимбанка, Эксар, мировых консалтинговых и рейтинговых агентств, юридических компаний, статистические материалы Федеральной службы статистики РФ, Евростата, Правительства и Министерств РФ, международных аналитических компаний, монографических изданий, информационных ресурсов сети «Интернет», периодических научных изданий, научно-методической литературы, научных конференций).

К разработанным теоретической и практической базам и актуальным информационно-аналитическим материалам применялись общенаучные и специальные методы познания.

По результатам ознакомления с работами (19 научных публикаций, включая 6 статей в изданиях, рекомендованных ВАК РФ – общий объем научных публикаций по исследуемой проблематике составляет 6,3 п.л.), опубликованными Титовым В.О. по теме диссертации, можно сделать вывод о том, что автор в целом отразил основные положения проведенного исследования. Научные положения, выводы, рекомендации, полученные лично диссертантом, были апробированы на конференциях международного и всероссийского уровня, международных семинарах, при подготовке учебно-методических материалов.

3. Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обеспечивается: 1)

разработкой научно-обоснованных теоретических положений и практических рекомендаций по совершенствованию системы проектного финансирования на основе реализации системного подхода; 2) анализом трудов отечественных и зарубежных ученых экономистов, научных статей в периодических изданиях в области проектного финансирования и инвестиционного проектирования, обобщением значительного эмпирического материала, анализом нормативно-законодательной базы, информационных и статистических материалов; 3) применением комплексного и системного анализа, а также таких методов научного познания, как наблюдение, теоретический анализ, сравнительный анализ и других форм научного анализа и синтеза, уместным использованием математических методов исследования операций, экономико-математического моделирования; 4) апробацией результатов диссертации.

Научная новизна разработанных автором методических положений заключается в построении системы проектного финансирования на основе методов, инструментов и методик оценки инновационных инвестиционных программ, позволяющих учитывать особенности реализации инвестиционных проектов в высокотехнологичных секторах экономики России.

Основные результаты, полученные лично автором, и их научная новизна представлены ниже.

Первая часть работы сфокусирована на теоретических аспектах проектного финансирования с уделением особого внимания эволюции его механизма, а также трансформации представлений о сущности и содержании проектного финансирования как одной из наиболее сложных мультиинструментальных моделей финансовой поддержки инвестиционных проектов (с. 10-60).

Ценным результатом является авторская систематизация мировой практики проектного финансирования в исторической ретроспективе и в современных условиях по количественным и качественным признакам, позволяющие расширить возможности их исследования. Положительную оценку заслуживает выделение особенностей и характеристик каждого исторического этапа (с. 10-30), предложенной авторской периодизации процесса проектного финансирования, в частности современного, которому

присуще инновационная направленность и рост программ, реализованных на принципах проектного финансирования, более сложные требования к реализации, увеличение стейкхолдеров (соискатель проводит анализ их сущности и функционирования) (с. 14; 18-25, с. 29).

Представляют научную ценность построенные диссертантом корреляционно-регрессионные эконометрические модели связи объема мирового ВВП и объема сделок проектного финансирования, темпов роста NPV проектов с темпами роста мирового ВВП (с. 25-28), на основе анализа и систематизации огромной информационной и статистической базы. Все результаты данных моделей являются грамотными, доказанными и не вызывают никаких сомнений.

Диссертант обоснованно отмечает, что на современном этапе применение механизма проектного финансирования используется в качестве одного из источников экономического роста (с. 25), вместе с тем, налицо необходимость совершенствования методов финансирования и оценки инвестиционных программ, реализуемых на основе принципов проектного финансирования, с целью увеличения количества успешно реализованных проектов, так как именно от данных составляющих зависит эффективность инновационных капиталоемких проектов, а не от качественного управления проектами, их мониторинга (с. 30; с. 132).

Представляет интерес предложенная автором классификация наиболее важных признаков проектного финансирования, а также интерпретация его типов и видов, отраслевой специфики, разработанные автором на основе анализа значительного объема научных, методологических и методических трактовок отечественных и зарубежных экономистов сущности проектного финансирования и механизма его реализации (с. 30-43).

Заслуживает внимания предложенная автором трактовка механизма проектного финансирования (с. 43). Также Титовым В.О. обосновано, что в рамках реализации инновационного инвестиционного проекта образуется своя уникальная система с совокупностью взаимосвязанных элементов проектного финансирования, что позволило автору ввести в научный оборот такие понятия, как «система проектного финансирования» (с. 34), «стейкхолдеры системы

проектного финансирования» (с. 114), «оценка качества инновационной инвестиционной программы» (с. 113), «оптимальной системы проектного финансирования» (с. 78).

Представляют научную ценность выявленные преимущества механизма проектного финансирования в инвестиционном обеспечении капиталоемких проектов на основе систематизации мультиинструментальных моделей финансирования инвестиционных программ, а также их сравнительный анализ по обширному количеству критериев (с. 43-60). Заслуживают положительной оценки терминология, грамотность авторских суждений, обоснований, выводов.

Во второй главе исследуются существующие особенности финансирования инновационного развития, анализируются вопросы, связанные с формированием и движением денежных потоков в процессе финансирования технологической модернизации на основе инноваций (с. 61-95).

Ценным научным результатом являются выявленные особенности инновационной деятельности и ее финансирования в России на базе обширного анализа инновационных теорий, суждений, прогнозов и стратегий, динамики инвестиций в инновации (с. 61-66). Наряду с этим следует отметить важность вывода автора о возможности и необходимости использования отдельных компонентов механизма проектного финансирования для целей технологической модернизации на основе инноваций в российских условиях, сделанного на основе результатов исследования роли и особенностей высокотехнологичных отраслей в развитии национальной экономики (автором проанализированы статистические данные по различным показателям высокотехнологичного сектора РФ, рассмотрены динамика притока прямых, портфельных и прочих инвестиций и федеральные целевые программы, произведен расчет показателя рентабельности инвестированного капитала, с помощью которого определена инвестиционная привлекательность каждой высокотехнологичной отрасли) (с. 67-78, с. 162).

Представляют научную ценность разработанные автором модели оценки инновационных инвестиционных программ с учетом факторов инвестиционной привлекательности, состава участников и инструментального наполнения,

реализуемые в рамках комплексного подхода к построению системы проектного финансирования в высокотехнологичном секторе РФ (с. 78-140).

Научный и практический интерес представляет построенная соискателем схема перераспределения денежных средств, в которой прослеживается взаимодействие стейкхолдеров системы проектного финансирования на всех этапах жизненного цикла инновационной программы (с. 79).

Диссертант обоснованно предлагает создать и наделить особыми функциями инновационное подразделение в Инвестиционном фонде РФ (с. 78-83, с. 95), в основе него сформировать команды специалистов. Научный и практический вклад автора заключается в предложении по технологиям и этапам функционирования данных команд, привлекательных составляющих программы для стейкхолдеров, в обосновании формы собственности проектной компании и ее наилучшей организационно-правовой формы (с. 79-86). Автором проанализированы специфичные для механизма проектного финансирования механизмы обеспечений, страховой и гарантийной поддержки, долевые инструменты, инвестиционные, кредитные, вспомогательные банковские продукты (с. 86-95).

Заключительная глава посвящена анализу существующих подходов и методов оценки инновационных проектов в высокотехнологичных отраслях экономики с выявлением факторов, определяющих эффективность инноваций в целях корректного и взвешенного обоснования инвестиционных решений с построением соответствующих экономико-математических моделей (с. 96-140).

Диссертант достаточно грамотно обосновал роль в системе проектного финансирования генерального подрядчика и необходимость оценки его инвестиционной привлекательности, выделил ключевые моменты при оценке и предложил специфичные для высокотехнологичного сектора группы показателей по которым достаточно полно можно оценить его инвестиционную привлекательность (с. 96-100).

Особый вклад диссертанта заключается в оценке финансово-хозяйственной деятельности высокотехнологичных отраслей РФ по различным показателям. Автор построил эконометрические модели связи выручки предприятий фармацевтической промышленности (обосновал выбор данной

отрасли) и показателей финансово-хозяйственной деятельности, математическую модель нахождения максимума функции выручки компании отрасли фармацевтики от показателей (с. 100-102). Заслуживают внимания полученные соискателем результаты пороговых значений показателей финансово-хозяйственной деятельности фармацевтических предприятий, позволяющие достичь максимальной выручки (с. 104).

В.О. Титов изучил и провел анализ всевозможных документов и рекомендаций России и зарубежных стран по оценке инвестиционных проектов, экономико-математических моделей оценки инвестиционных программ и сделал выводы о необходимости их значительной доработки, невозможности применения в предложенной автором системе проектного финансирования (с. 105-106).

Определенную ценность составляют выделенные группы рисков в системе проектного финансирования высокотехнологичного сектора и недостатки использования известных в науке методов оценки рисков, предложенные автором система мер и пути по совершенствованию российского законодательства о проектном финансировании (с. 107-109).

Автор обоснованно утверждает, что оптимальная система проектного финансирования может быть обеспечена исключительно за счет построения экономико-математических моделей внутри нее (с. 109, 131). Данный вывод диссертант успешно реализует разработкой четырех моделей, которые представляют огромную научную ценность и возможность их практического применения не вызывает сомнения: первая из них - модель оценки рисков, позволяющая рассчитать интегральный показатель по каждой категории риска (с. 111), вторая – модель отбора наиболее инвестиционно-привлекательных генеральных подрядчиков (с. 112-113), третья – совокупность моделей многофакторной оптимизации с учётом факторов риска и неопределённости, позволяющие осуществить выбор одного генерального подрядчика, а также комплексную оценку качества капиталоемкой инновационной долгосрочного программы на основе 45 критериев (с. 113-118), четвертая – стохастическая и детерминированная модели финансирования инновационной программы, которые помогают понять процесс финансирования и прогнозирования потока

денежных средств от проекта в рамках предложенной системы проектного финансирования инновационных инвестиционных проектов (с. 118-140).

В данных моделях учтен целый ряд эксклюзивных особенностей инновационных инвестиционных программ, особые критерии их оценки на всех стадиях жизненного цикла, различная структура финансирования, а также специфические особенности механизма проектного финансирования.

4. Значимость результатов диссертационного исследования для науки и практики, рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Значимость результатов диссертации Титова В.О. для науки заключается в том, что положения исследования развивают теоретические и методические основы мультиинструментальной модели проектного финансирования и создают необходимую базу для совершенствования эффективной реализации и оценки инновационных инвестиционных программ в высокотехнологичных отраслях в рамках разработанной системы проектного финансирования. Результаты исследования также позволяют увеличить сферы применения теории финансов, экономико-математического моделирования, исследования операций, теории систем и принятия управленческих решений, системного и комплексного анализа при анализе и оценке крупномасштабных экономических систем и реализации инновационных инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования.

Полученные в работе результаты могут быть полезны государственным структурам, а также руководителям и сотрудникам банковских организаций, промышленных корпораций и научно-производственных предприятий для целей эффективной реализации капиталоемких долгосрочных масштабных инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования. Возможное направление их использования – формирование системы проектного финансирования и обоснование параметров, выбор и оценка эффективности инновационных проектов во время их проектирования, что также требует реализации процедур мониторинга, анализа и корректировки. Это возможно проводить с применением предлагаемых в диссертационном исследовании моделей. Также показатели, вычисленные при помощи моделей,

могут использоваться как инструмент контроля (в том числе и общественного, со стороны населения) эффективности реализации инновационных инвестиционных проектов.

Положения и результаты исследования могут быть использованы и в учебном процессе при преподавании курсов учебных курсов «Инвестиции», «Финансовый менеджмент», «Финансовые рынки», «Слияния и поглощения», «Экономика и финансы фирмы», «Финансы предприятия», «Банковское дело», а также при переподготовке и повышении квалификации работников широкого спектра организаций, для совершенствования законодательно-нормативной базы, регулирующей реализацию инвестиционных проектов с помощью механизма проектного финансирования, в том числе деятельность их оценки.

Вышеизложенное позволяет сделать вывод о теоретической и практической значимости диссертационной работы В.О. Титова.

Вместе с тем, отмечая новизну и значимость исследования для науки и практики, возможно высказать ряд рекомендаций и замечаний.

1. С учетом важности банковского сектора в модернизации производства и содействии инновационному развитию российской экономики, раскрытию темы исследования способствовал бы анализ комплекса вопросов, относящихся к современной банковской практике проектного финансирования и его практической применимости к финансовой поддержке инновационных проектов.

2. На с. 68 диссертации (табл. 2.2.1) отражены основные показатели, характеризующие высокотехнологичные отрасли РФ за период 2007-2012 гг. Однако единицы измерения не приводятся, что затрудняет интерпретацию данных.

3. На с. 137 диссертации утверждается, что «... для более детального предложения рекомендаций был проведен анализ финансово-хозяйственной деятельности *всех предприятий* высокотехнологичного сектора экономики...». Однако, судя по приложению 3 (с. 166 диссертации) речь идет об анализе не в разрезе предприятий, а видов экономической деятельности.

4. В параграфе 3.3 подробно представлены модели оценки инновационной программы проектного финансирования. Однако апробация

модели не приводится (хотя бы на примере условных данных), а также недостаточно конкретизированы области применения моделей в процессе принятия управленческих решений относительно проектного финансирования.

5. Не все главы диссертации включают обобщающие выводы, резюмирующие основные положения, рассмотренные в соответствующем разделе.

Указанные замечания и рекомендации не умаляют достоинств диссертации, не снижают ее научной, практической значимости и ценности. Диссертационная работа грамотно написана и оформлена, логично построена, ее структура и содержание соответствуют цели и задачам исследования и полностью раскрывает существо поставленной проблемы. Автореферат и опубликованные работы отражают содержание диссертации, позволяют комплексно осветить сформулированные в диссертации проблемы.

5. Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о порядке присуждения ученых степеней

Область исследования диссертации соответствует требованиям паспорта ВАК Минобрнауки РФ по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»: п. 3.22. Формирование эффективной системы проектного финансирования; п. 3.25. Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования; п. 5.9. Особенности оценки инноваций.

По содержанию, степени обоснованности и полученной научной новизне диссертация Титова В.О. «Проектное финансирование инновационных инвестиционных проектов» является самостоятельной, завершенной, обладающей теоретической и практической значимостью научно-квалификационным исследованием, выполненным на высоком научном уровне, на актуальную тему, которая соответствует критериям целостности, связанности и соразмерности частей. Она содержит обоснованные экономические разработки и подходы к решению актуальных проблем современного инвестиционного проектирования относительно эффективного формирования и функционирования системы проектного финансирования,

способной оказать значительное влияние на инновационное развитие национальной экономики, банковского и частного секторов.

Диссертация полностью отвечает требованиям п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней» Минобрнауки Российской Федерации, свидетельствует о высокой научной культуре автора, и может быть рекомендована к защите по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», а ее автор, Титов Виктор Олегович, заслуживает присуждения искомой учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Отзыв обсужден, одобрен и утвержден на заседании кафедры «Финансы и денежное обращение» Инженерно-экономического института, ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный политехнический университет» (протокол № 3 от «27» ноября 2014 г.).

Заведующий кафедрой
финансов и денежного обращения
ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный политехнический
университет», доктор экономических
наук, профессор

Родионов Дмитрий Григорьевич

195251, г. Санкт-Петербург,
Политехническая ул., д. 29.
Тел: (812) 534-73-31
e-mail: finance@yandex.ru

