

В объединенный диссертационный совет  
Д 99.2.082.02, созданный на базе ФГБОУ ВО  
«Владимирский государственный университет  
имени Александра Григорьевича и Николая  
Григорьевича Столетовых», ФГБОУ ВО  
«Череповецкий государственный университет»

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

**доктора экономических наук, профессора Тютюкиной Елены Борисовны на диссертацию Кандоховой Марианны Михайловны на тему: «Развитие финансовых инструментов реализации инвестиционных проектов в системе обращения с твердыми коммунальными отходами», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы**

### **1. Актуальность темы исследования.**

Потребность в финансовом обеспечении реализации федеральных проектов «Комплексная система обращения с коммунальными отходами» и «Чистая страна», входящих в Национальный проект «Экология», по оценкам составляет около 430 млрд руб. При этом значительная часть финансовых ресурсов должна идти на финансирование инвестиционных затрат. Однако существующую потребность имеющиеся гарантированные источники (платежи населения, экологический сбор, бюджетные средства) не обеспечат. Следовательно, необходимо привлечение внебюджетного финансирования, о чем заявлено во всех стратегических документах по развитию системы обращения с ТКО.

Исходя из этого, диссертационная работа Кандоховой М.М., посвященная исследованию проблемы развития финансовых инструментов, используемых при реализации инвестиционных проектов в системе обращения с ТКО, является актуальной, имеющей теоретическую и практическую значимость.

**2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.**

Автором сформулирована цель исследования, которая заключается в обосновании научно-методических разработок и практических рекомендаций по развитию финансовых инструментов реализации инвестиционных проектов в системе обращения с ТКО в условиях современной России. Для достижения цели диссертант решает ряд задач, которые логично и последовательно раскрывают содержание исследования.

Высокая степень достоверности научных положений, выносимых на защиту М.М. Кандоховой, обусловлена использованием широко применяемых в современной экономической науке теоретических положений и методов научного анализа, а также результатов исследований ведущих российских и зарубежных ученых в области финансового обеспечения системы обращения с ТКО. Количество и состав используемых в работе источников информации также подтверждает достоверность и обоснованность выдвинутых в работе положений.

### **3. Научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.**

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем поставлена и решена научная задача обоснования научно-методических подходов к развитию финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиционных проектов в системе обращения с ТКО в современных российских условиях. К числу наиболее существенных результатов, полученных М.М. Кандоховой в рамках диссертационного исследования, относятся следующие:

1. Обоснованы ключевые элементы механизма финансирования системы обращения с твердыми коммунальными отходами. Это позволило автору выявить существующие источники финансирования и применяемые финансовые инструменты на каждом этапе цепочки системы обращения с ТКО, проблемы их использования, а также направления дальнейшего развития с учетом зарубежного опыта.

2. Предложен финансовый инструментарий реализации инвестиционных проектов для разных этапов цепочки в системе обращения с ТКО, представляющий собой модели финансирования (инвестиционные модели), методы финансирования и потенциальные финансовые инструменты, учитывающие особенности (риск-доходность) каждого этапа. Это позволяет стейкхолдерам, участвующим в реализации инвестиционных проектов, обоснованно выбрать наиболее эффективный инструмент финансирования.

3. Предложен методический инструментарий выявления, отбора и группировки факторов, влияющих на выбор финансовых инструментов при реализации инвестиционных проектов на каждом этапе цепочки в системе обращения с ТКО. Выбор методического инструментария обоснован отсутствием на данном этапе эмпирической базы (непубличный характер организаций в системе обращения с ТКО, начало реализации реформы в системе обращения с ТКО). Однако его многокритериальный характер позволит на данном этапе экономически обосновывать целесообразность использования того или иного финансового инструмента.

4. Предложена система показателей и целевых индикаторов эффективности финансирования инвестиционных проектов в системе обращения с ТКО для каждого стейкхолдера, что обеспечивает методическую базу выбора финансового инструмента и модели финансирования инвестиционного проекта.

5. Разработан на основе многокритериального подхода алгоритм выбора финансового инструмента реализации инвестиционного проекта в системе обращения с ТКО. Его использование позволит стейкхолдерам экономически обоснованно подходить к выбору финансового инструмента, инвестиционной и финансовой модели, а также сформировать необходимую экосистему.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теории корпоративных финансов, а именно отраслевых особенностей

финансирования инвестиционных проектов в ВЭД «Сбор, обработка и утилизация отходов; обработка вторичного сырья» (класс 38 ОКВЭД).

Практическая значимость исследования состоит том, что автором предложены теоретико-методические и практические рекомендации для различных стейкхолдеров в системе обращения с ТКО, которые могут быть использованы ими в практической деятельности по реализации и финансированию инвестиционных проектов.

#### **4. Замечания и дискуссионные моменты исследования.**

Несмотря на общее положительное впечатление, диссертация не лишена ряда недостатков:

1) В работе недостаточно внимания уделено роли публично правовой компании «Российский экологический оператор» в осуществлении финансирования инвестиционных проектов, созданной специально для финансового регулирования в системе обращения с ТКО.

2) Целесообразно было бы апробировать на примере уже реализованных инвестиционных проектов в системе обращения с ТКО предложенные в параграфе 2.1 модели финансирования и оценку их эффективность по предложенным критериям.

#### **5. Общее заключение по диссертации Кандоховой М.М.**

Несмотря на высказанные замечания и дискуссионность отдельных положений, диссертационное исследование является целостной, завершённой научно-квалификационной работой, содержащей решение важной проблемы, связанной с разработкой научно-методических и практических рекомендаций по эффективному финансированию инвестиционных проектов на различных этапах цепочки системы обращения с ТКО.

Основные положения, выводы и практические рекомендации диссертанта докладывались, обсуждались и получили одобрение на трех международных и всероссийских конференциях, а также опубликованы в 9 научных работах, в том числе в источниках, рекомендованных ВАК России. Автореферат полностью отражает основное содержание работы.

Содержание и полученные результаты исследования соответствует п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере»; п. 20 «Финансовые инструменты и операции с ними» Паспорта научной специальности 5.2.4 – Финансы.

Таким образом, диссертационная работа на тему «Развитие финансовых инструментов реализации инвестиционных проектов в системе обращения с твердыми коммунальными отходами» соответствует требованиям пункта 9-14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842, а ее автор Кандохова Марианна Михайловна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы.

Официальный оппонент,  
 профессор Департамента корпоративных  
 финансов и корпоративного управления  
 Факультета экономики и бизнеса  
 федерального государственного образовательного  
 бюджетного учреждения высшего образования  
 «Финансовый университет при Правительстве  
 Российской Федерации»,  
 доктор экономических наук (08.00.10),  
 профессор

*Е.А. Каменева*

Елена Борисовна Тютюкина

125167, г. Москва, Ленинградский просп., 49/2,  
 телефон: + 7(499)270-2289, E-mail: EBTyutyukina@fa.ru

*Елена Борисовна Тютюкина*  
 и.о. ректора  
 04.10.2022



*Е.Б. завершено:*  
 Е.А. Каменева