

ОТЗЫВ
на магистерскую диссертацию
на тему
**"Роль прозрачности финансовой отчетности компании при обосновании
структуры финансирования на примере проектных компаний:
эмпирическое исследование"**
выполненную
Михайловым И. А.

Актуальность исследования. Одной из наиболее острых проблем экономического развития России в настоящее время является повышение инвестиционной активности, что требует формирования эффективного инвестиционного рынка. Сложность формирования инвестиционного рынка и соответствующего рыночной экономике механизма финансирования инвестиций заключается в том, что в российской экономике еще только начинает складываться и развиваться необходимая рыночная инфраструктура, обеспечивающая свободный обмен информацией между всеми субъектами предпринимательской деятельности, отсутствуют надежные и адаптированные инструменты финансирования инвестиционной деятельности. Одним из таких инструментов является проектное финансирование, получившее распространение в последние десятилетия XX века и успешно используемое во многих отраслях для осуществления крупных инвестиционных проектов. В силу особенностей развития проектное финансирование в том виде, в каком оно используется западными национальными и транснациональными корпорациями, в России применено быть не может. Необходима определенная трансформация подходов, выработанных зарубежной практикой, и их адаптация к современным российским условиям, отличительной чертой которых является нестабильность, несовершенство и неполнота информации, представляемой в том числе, в составе финансовой отчетности. Актуальность заявленной темы не вызывает сомнений.

Структура работы. Структура работы представляется оригинальной и логически обоснованной; соответствует заявленной теме и отвечает задачам исследования.

В первой главе *«История и практика проектного финансирования в Российской Федерации и за рубежом»* раскрываются основные подходы к экономическому содержанию понятия проектного финансирования, обосновываются основные проблемы практики применения проектного финансирования в РФ.

Во второй главе «*Теория взаимосвязи агентских издержек и структуры капитала проектных компаний*» обосновывается теория о доминирующем влиянии структуры капитала проектных компаний на величину агентских издержек. Автором отдельно рассматривается поведение разных видов издержек, таких как издержки на мониторинг, на привлечение заемных средств и пр.

Третья глава «*Методология изучения взаимосвязи между агентскими издержками и структурой капитала проектных компаний*» посвящена обоснованию и описанию метода исследования взаимосвязи уровня агентских издержек и структуры капитала на примере 20 африканских стран и 13 европейских (выбор обусловлен тем, что последние характеризуются относительно низкими индексами коррупции и низким уровнем развития инфраструктуры, что предопределяет развитие проектного финансирования). И, наконец, в четвертой главе анализируются полученные результаты и формулируются основные выводы по работе.

Работа содержит введение, заключение, список литературы (86 источников), преобладающую долю которых занимают западные источники.

Умение пользоваться современными методами сбора и обработки информации. Магистрант продемонстрировал достаточно высокий уровень навыков сбора и поиска информации. В работе использованы современные источники по исследуемой области, опубликованные ведущими специалистами в этой области, в том числе базы данных (в частности, Project Finance International (PFI), продукт Томсон Рейтер).

Самостоятельность подхода. Исследование выстроено с учетом всех аспектов заявленной темы, а именно: выполнен обзор подходов к определению сущности анализируемого понятия, предпринята попытка формулировки основных методологических проблем, представлен анализ данных реальной компании, осуществлен анализ перспектив. По каждой главе представлены выводы.

Степень обоснованности выводов и рекомендаций. Выводы, сделанные в работе, основаны на положениях экономических и финансовых теорий, представлены необходимые ссылки на мнения экспертов, эмпирический материал.

Новизна и практическая значимость. Знания, полученные при написании работы, могут иметь непосредственное применение в практической деятельности в области анализа и управления структурой капитала. Новизна работы, по нашему мнению, состоит в том, что автор попытался обосновать зависимость агентских издержек и структуры капитала с помощью самостоятельного построения модели (в основе которой лежит обыкновенный метод наименьших квадратов, где доля кредитных средств в совокупном капитале компании является зависимой

переменной, а независимыми переменными являются перечисленные категории агентских издержек).

Достоинства работы. Грамотное обоснование авторских выводов по представленным информационным массивам, практическая направленность работы.

Недостатки работы. Вызывает сомнения соответствие заявленной темы содержанию представленной работы - недостаточное внимание уделяется раскрытию вопросов влияния прозрачности финансовой отчетности на практику применения проектного финансирования в РФ. Выводы, сформулированные в заключении работы о необходимости перехода на МСФО с целью содействия развития проектного финансирования в РФ, не имеют должного подтверждения в виде теорий, фактов, эмпирических исследований, которые отсутствуют в работе.

Недостаточное внимание в работе уделяется анализу теорий, вклад которых в изучение заявленной проблематики трудно переоценить (Модильяни, Миллер, Иенсен и Меклинг, Майерс).

Нельзя не отметить сложности, возникающие при чтении работы, связанные с плохим переводом англоязычных источников на русский язык, что осложняется также большим количеством орфографических ошибок.

Прочие замечания носят сугубо локальный характер (размытая классификация агентских издержек, неправильное оформление таблиц и формул, повторение текста в главе 2 и 3 и пр.).

Общий уровень работы. Работа выполнена на недостаточно высоком уровне, но поставленные цели достигнуты и задачи выполнены

Оценка работы. Работа соответствует требованиям, предъявляемым к магистерским диссертациям, но отмеченные недостатки существенно снижают общее впечатление о работе, работа оценивается на 3 /D, удовлетворительно/.

Научный руководитель

к.э.н., доцент кафедры статистики, учета и аудита

Соколова Наталья Александровна



25 мая 2011 года