

УТВЕРЖДАЮ:
Проректор
федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения
высшего образования
«Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»



А.М. Марголин

«10» июня 2016 года

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**федерального государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»**

Диссертация «Развитие динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений» выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» на кафедре государственного регулирования экономики факультета государственного управления экономикой Института государственной службы и управления.

В период подготовки диссертации соискатель Гужев Дмитрий Алексеевич работал в акционерном обществе «Адмиралтейские верфи» (г. Санкт-Петербург) в должности начальника отдела капитального строительства.

В 2002 году Гужев Дмитрий Алексеевич окончил Санкт-Петербургский государственный университет по направлению подготовки бакалавриата 05.03.01 «Геология» (диплом бакалавра серия АВБ номер 0297269, регистрационный номер 2111, дата выдачи 24.06.2002).

В 2009 году Гужев Дмитрий Алексеевич окончил Военно-космическую академию им. А. Ф. Можайского по специальности 270102 «Промышленное и гражданское строительство» (диплом специалиста (квалификация «инженер») серия ВСГ номер 2511430, регистрационный номер 44705, дата выдачи 20.06.2009).

Справка о сдаче кандидатских экзаменов выдана автономной некоммерческой организации высшего образования «Университет БРИКС (ЮниБРИКС)» № 20-06-25/1-кэ от «20» июня 2025 года.

Научный руководитель Сидоркин Дмитрий Владимирович, кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учёта и анализа федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет».

По итогам обсуждения принято следующее заключение:

Актуальность темы исследования обусловлена потребностью в предложении подходов, позволяющих выполнить корректную оценку начальных инвестиций и в развитии динамических методов, используемых для обоснования эффективности инвестиций в форме капитальных вложений в современных отечественных условиях.

При реализации инвестиционных проектов в современных условиях начальные инвестиции в виде капитальных вложений увеличиваются от момента принятия управленческого решения о старте проекта и до ввода в эксплуатацию объекта, завершённого строительством. Проблема превышения фактического объёма инвестиций, затраченных на возведение объекта, над изначально запланированными в бюджете проекта средствами характерна как для отечественной, так и для мировой практики реализации инвестиционных проектов, и определяет актуальность исследования методов и подходов к оценке начальных инвестиций в форме капитальных вложений.

В действующих международных и отечественных методических рекомендациях по расчёту основных показателей эффективности, в том числе динамических, не предусматривается корректировка расчётов значений таких показателей на различных этапах жизненного цикла реализации инвестиционного проекта, в том числе в связи с нарастанием начальных инвестиций по мере реализации инвестиционного проекта. Как правило, расчёт показателей эффективности инвестиций выполняется в прединвестиционной фазе, на раннем этапе жизненного цикла реализации инвестиционного проекта, поэтому значения таких показателей недостижимы при калькуляции по фактическим финансовым ресурсам, реально затраченным на возведение объекта.

Положения, выносимые на защиту и имеющие научную новизну:

1. Обоснованы предложения по адаптации международного подхода вариативной оценки начальных инвестиций к современным отечественным условиям реализации инвестиционного проекта на различных этапах жизненного цикла прединвестиционной и инвестиционной стадий на базе методики ASTM E2516-11, разработанной в 2019 году Международной ассоциацией развития стоимостного инжиниринга. В данной методике для анализа финансовых ресурсов выделено пять классов точности оценки начальных инвестиций с учетом увеличения дискретности проектных решений принятым методом и назначению оценки. В развитие реализованного в методике ASTM E2516-11 подхода к оценке с применением стохастических и детерминистских моделей в исследовании выполнен расчет и доказана корреляция пяти классов точности оценки с этапами обоснования начальных инвестиций, принятыми в отечественной практике реализации инвестиционных проектов. В методике ASTM E2516-11 планируемый диапазон точности оценки начальных инвестиций установлен в интервалах с типовыми вариациями по верхнему и нижнему пределу, причем эти интервалы имеют области пересечения, что не является ординарным в отечественной практике. С целью совершенствования данного методического подхода планируемый диапазон точности оценки в исследовании сведён до

конкретных значений, позволяющих однозначно выделить диапазоны соответствия для применения в отечественных условиях реализации инвестиционных проектов (соответствует п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере» Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»).

2. Расширен категориальный аппарат исследования сферы инвестиционной деятельности путём введения в научный оборот понятий «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций», при этом разграничены условия применения этих понятий для использования в научной и практической деятельности по реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений. Указанные понятия использованы для разработки методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла инвестиционного проекта в предынвестиционную и инвестиционную стадии реализации (соответствует п. 18 «Проектное и венчурное финансирование» Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»).

3. Разработан методический подход вариативной оценки начальных инвестиций, отличительной особенностью которого является адаптированность к современным отечественным условиям и возможностью на раннем этапе жизненного цикла инвестиционного проекта (ТЭО) выполнить профицитный и исполнимый без положительных корректировок бюджет реализации проекта, и представить корректную оценку начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла предынвестиционной и инвестиционной стадий проекта. Методический подход эмпирически апробирован на примере ряда реализованных инвестиционных проектов в отечественных условиях. В процессе апробации также выполнен сравнительный анализ предложенного методического подхода с существующими нормативными отечественными методиками, который доказывает, что применение нормативных отечественных методик не

позволяет сформировать бездефицитный и исполнимый без корректировок в сторону увеличения бюджет как на раннем этапе ТЭО, так и на последующих этапах жизненного цикла инвестиционной стадии. Применение предложенного методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций позволяет на каждом этапе жизненного цикла выполнить бездефицитный и исполнимый бюджет реализации инвестиционного проекта, в том числе на раннем этапе ТЭО, когда инвестором принимается управленческое решение о старте проекта, что является преимуществом предложенного методического подхода над нормативными отечественными методиками определения начальных инвестиций (соответствует п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере», п.18 «Проектное и венчурное финансирование» Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»).

4. Представлены методические рекомендации по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) с учётом применения предельного объёма начальных инвестиций в сценариях реализации инвестиционного проекта, позволяющие на начальном этапе жизненного цикла в прединвестиционной стадии рассчитать значения, достижимые по завершении инвестиционной стадии и вводу объекта в эксплуатацию. Методические рекомендации эмпирически апробированы на ряде отечественных инвестиционных проектов.

В исследовании выполнен сравнительный анализ разработанных методических рекомендаций международных и отечественных методик расчета диапазона рассматриваемых динамических показателей эффективности инвестиций, в результате которого выявлено, что применение общепринятых методов расчета диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) не позволяет получить достижимые значения, рассчитанные по фактическим финансовым ресурсам начальных инвестиций после ввода объекта в эксплуатацию. Разработанные методические рекомендации по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) с учетом

вариативной оценки начальных инвестиций позволяют рассчитать достижимые значения показателей по фактическим финансовым ресурсам, затраченным для возведения объекта, что является преимуществом по сравнению с общепризнанными методиками (соответствует п.18 «Проектное и венчурное финансирование. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере» Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»).

Значение результатов исследования для теории и практики состоит в том, что в рамках научного исследования реализации инвестиционных проектов обеспечено приращение знаний о динамических методах оценки эффективности инвестиций в форме капитальных вложений.

Теоретическая значимость диссертационного исследования выражается в развитии методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений, расширении категориального аппарата в сфере инвестиционной деятельности, разработке способов определения диапазона динамических показателей эффективности инвестиций. Результаты исследования расширяют представление о возможности применения вариативного подхода к оценке начальных инвестиций, а также формируют основу для дальнейших исследований, позволяющих уточнять и детализировать влияние вариативной оценки начальных инвестиций на значения динамических показателей эффективности с учётом различных финансово-экономических факторов реализации инвестиционного проекта.

В контексте практической значимости результатов диссертационного исследования разработаны методические рекомендации, позволяющие рассчитать корректные значения начальных инвестиций и диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) в современных отечественных условиях, что проявляется в возможности для инвестора и заказчика рассчитать корректный и исполнимый без корректировок в сторону увеличения бюджет реализации проекта с помощью вариативной оценки начальных инвестиций в прединвестиционную

фазу реализации проекта, а также корректные значения диапазона динамических показателей эффективности инвестиций по завершении инвестиционной фазы и вводе объекта в эксплуатацию.

Степень достоверности положений и результатов проведённого исследования подтверждается корректным использованием данных современных отечественных и зарубежных научных исследований по вопросам оценки начальных инвестиций, применением различных методических подходов к определению динамических показателей эффективности инвестиций.

Основные теоретические положения, выводы, результаты исследования апробированы на семнадцати международных и всероссийских научных и научно-практических конференциях в 2022-2026 годах и опубликованы в научных журналах.

Положения исследования применяются при реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области участниками инвестиционного процесса: инвестором и заказчиком (группа компаний «Ленстройтрест»), генеральным подрядчиком (ООО «Лидер»), что подтверждено справками о внедрении результатов исследования.

Также, отдельные положения исследования нашли применение в учебном процессе Санкт-Петербургского государственного экономического университета по дисциплине «Моделирование учетно-аналитических систем в цифровой экономике» при проведении лекционных и практических задач со студентами (бакалавриат), что подтверждено справкой об использовании результатов исследования.

Апробация результатов диссертации

По теме диссертации опубликовано 13 работ общим объёмом 8,43 п. л., в том числе 12 работ в журналах перечня ВАК: 7,52 п. ч. авторские, 0,87 п. л. в соавторстве (авторский вклад 0,61 п. л.).

Материалы диссертации, опубликованные автором, включают:

А. Статьи в изданиях, включённых в Перечень изданий, рекомендованных ВАК России для публикации основных научных результатов диссертации на соискание учёной степени кандидата (доктора) наук:

1. Гужев Д. А. Предельный объем инвестиций на различных этапах реализации инвестиционного проекта в форме капитальных вложений // Ученые записки Международного банковского института. – 2022. – № 2 (40). – С. 30-55.

2. Гужев Д. А. Ожидаемый диапазон точности определения объема инвестиций в форме капитальных вложений // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2022. – № 60. – С. 170-184. – DOI: 10/17223/19988648/60/10.

3. Гужев Д. А. Применение укрупненных нормативов для оценки объема инвестиций на этапе технико-экономического обоснования инвестиций в форме капитальных вложений // Финансовая экономика. – 2022. – №6. – С.19-23.

4. Гужев Д. А. Отечественные и зарубежные нормы технико-экономического обоснования инвестиционного проекта в форме капитальных вложений // Экономика, предпринимательство и право. – 2022. – Т. 12. – № 8. – С. 2261-2278. – DOI: 10.18334/epp.12.8.115214.

5. Гужев Д. А. Оценка влияния денежного потока капитальных вложений на внутреннюю норму доходности инвестиционного проекта // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2022. – № 9 (215). – С. 65-72. – DOI:10.46554/1993-0453-2022-9-215-65-72.

6. Гужев Д. А. Методика расчета чистого дисконтированного дохода инвестиционного проекта с учетом вариативности определения денежного потока капитальных вложений // Финансы и кредит. – 2022. – Т. 28. – № 9. – С. 2016-2031. – DOI:10.24891/fc.28.9.2016.

7. Гужев Д. А. Влияние вариативности определения объема начальных инвестиций на индекс доходности // Финансовая экономика. – 2022. – № 12. – С.35-38.

8. Гужев Д. А. Анализ чувствительности показателя чистого дисконтированного дохода при вариативном подходе к определению начальных инвестиций на этапах инвестиционного проекта // Экономическая безопасность. – 2023. – Т. 6. – № 1. – С. 245-262. – DOI:10.18334/ecsec.6.1.117392.

9. Гужев Д. А. Дисконтированный срок окупаемости и вариативный подход к определению начальных инвестиций в сценариях реализации инвестиционного проекта // Экономика, предпринимательство и право. – 2023. – Т. 13. – № 6. – С. 1911-1926. – DOI: 10.18334/err.13.6.117814.

10. Гужев Д. А. Анализ чувствительности внутренней нормы доходности к вариативному определению начальных инвестиций в жизненном цикле инвестиционного проекта // Финансы и кредит. – 2023. – т. 29. – № 7. – С. 1496-1513. – DOI:10.24891/fc.29.7.1496.

11. Гужев Д. А., Синцова Е. А. Переменное значение ставки дисконтирования и чистый дисконтированный доход при вариативном определении начальных инвестиций в пессимистическом сценарии реализации инвестиционного проекта // Экономика, предпринимательство и право. – 2023. – Т. 13. – № 10. – С. 4443-4460 –DOI: 10.18334/err.13.10.119256. (авторский вклад – 0,61 печ. л.).

Б. Статьи в изданиях, рекомендованных Учёным советом Академии:

1. Гужев Д. А. Расчет дисконтированного индекса доходности инвестиционного проекта с учетом вариативной оценки начальных инвестиций и переменной ставки дисконтирования // Теория и практика общественного развития. – 2026. – № 2. С. 137-142. – DOI:10.24158/tipor.2026.2.16.

В. Иные работы автора:

1. Гужев Д. А. Вычисление дисконтированного индекса доходности в сценариях жизненного цикла инвестиционного проекта с учетом вариативности денежного потока капитальных вложений // глава 5 в монографии «Актуальные вопросы современной науки и образования». - Пенза, 2023. МНЦС. – С. 55-64.

Работа выполнена лично автором, в том числе в части разработки концепции диссертационного исследования, постановки цели и задач исследования, определения его логики и структуры, сбора и обработки информации, включая работу с базами статистических данных, их обобщение для достижения поставленной в работе цели, обоснования новых теоретических положений.

Работа Гужева Д.А. является комплексным завершённым научным исследованием, содержащим положения, свидетельствующие о личном вкладе соискателя учёной степени в исследование методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений в экономике Российской Федерации.

Рекомендации по использованию результатов исследования.

Предложенные автором методический подход к вариативной оценке начальных инвестиций и рекомендации по расчету диапазона динамических показателей эффективности инвестиций могут представлять интерес для развития мер государственной поддержки инвестиционной деятельности в Российской Федерации, обеспечения качества и дисциплины ввода объектов в эксплуатацию, укрепления политического, экономического и финансового суверенитета государства.

Диссертация на тему «Развитие динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений» соискателя Гужева Дмитрия Алексеевича соответствует паспорту научной специальности 5.2.4

«Финансы» (п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов»; п. 18 «Проектное и венчурное финансирование»).

Диссертация на тему «Развитие динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений» соискателя Гужева Дмитрия Алексеевича рекомендуется к защите на соискание учёной степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 «Финансы».

Заключение принято на заседании экспертной группы факультета государственного управления экономикой Института государственной службы и управления РАНХиГС. Присутствовало на заседании 10 человек. Результаты голосования: «За» – 10 человек, «Против» – 0 человек. Протокол от «19» декабря 2025 г. № 4.

И.о. декана Факультета
государственного управления
экономикой ИГСУ РАНХиГС,
д.э.н., профессор


Тимофеева Галина Владимировна

Заместитель директора
Института государственной
службы и управления,
к.ю.н., доцент


Занко Тигран Антонович