

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО
«Российская академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

ОТЗЫВ

Председателя диссертационного совета
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации
на диссертацию Гужева Дмитрия Алексеевича «Развитие динамических
методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений»,
представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук
по специальности 5.2.4 Финансы

Тема исследования является актуальной в условиях современной трансформации отечественной экономики. Автор фокусируется на проблематике роста начальных инвестиций в процессе реализации инвестиционного проекта. Решением данной проблемы, с одной стороны, является подготовка на начальном этапе такого бюджета инвестиционного проекта, который позволит выполнить его реализацию без существенных корректировок в сторону увеличения, с другой стороны, необходим расчет также на начальном этапе инвестиционного проекта значений диапазона динамических показателей эффективности инвестиций, достижимых по завершении инвестиционной стадии и ввода объекта в эксплуатацию. Следует отметить, что указанная проблематика характерна не только для отечественных условий, но и для общемировой практики реализации инвестиционных проектов.

Диссертация имеет классическую структуру и состоит из введения, трех глав, заключения и приложений.

Во введении обоснована актуальность работы, степень изученности проблемы в публикациях зарубежных и отечественных ученых, определены

объект, предмет, цель и задачи исследования, научная новизна защищаемых положений, методологические основы исследования, теоретическая и практическая значимость, степень достоверности и обоснованности результатов, их апробация и соответствие научной специальности.

В первой главе автором изучены теоретические аспекты исследования начальных инвестиций, а именно рассмотрены нормативные и научные определения основных дефиниций, приемы оценки объема начальных инвестиций и вычисления основных динамических показателей эффективности инвестиций в разрезе классических и современных подходов зарубежных и отечественных исследователей.

Во второй главе автором предложен методический подход к вариативной оценке начальных инвестиций с помощью предельного объема инвестиций в базовом, оптимистическом и пессимистическом сценариях реализации инвестиционного проекта на различных этапах его жизненного цикла. Также автором обосновано развитие методики определения диапазона основных динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) с учетом методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций на основных этапах предынвестиционной и инвестиционной стадий жизненного цикла реализации инвестиционного проекта.

В третьей главе автором выполнена апробация предложенных и обоснованных подходов по развитию динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений. По результатам апробации и проведенного сравнительного анализа автором обосновано преимущество предложенных подходов над общепризнанными (нормативными) подходами.

В заключении подведены итоги проведенного диссертационного исследования, сделаны основные выводы и обобщены предложения и результаты по развитию динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений.

В семи приложениях приведены исходные данные и материалы, послужившие основой для расчетов, реализованных в диссертационном исследовании.

Научная новизна исследования подтверждается введением в научный оборот авторских определений, разработкой и апробацией методик оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений и расчета диапазона динамических показателей эффективности инвестиций в прединвестиционной и инвестиционной стадиях реализации инвестиционного проекта.

Диссертационное исследование соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 «Финансы» (экономические науки) ВАК РФ, содержит положения и результаты, соответствующие следующим пунктам паспорта: п. 7. «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере», п. 18. «Проектное и венчурное финансирование».

К новым научным результатам, полученным автором лично и выносимым на защиту относятся:

1. Выполнена модификация международного подхода к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющая адаптировать его использование в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта.

2. Сформирован категориальный аппарат исследования, введены в научный оборот новые понятия: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций», которые расширяют теоретическую базу инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений и позволяют разграничить условия применения этих понятий для исследования и использования в научной и практической деятельности.

3. Предложен и эмпирически апробирован на примере ряда реализованных проектов методический подход к вариативной оценке

начальных инвестиций, позволяющий на этапе технико-экономического обоснования инвестиционного проекта сформировать исполнимый, без корректировок в сторону увеличения, бюджет реализации и выполнить корректную оценку начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла инвестиционного проекта.

4. Сформулированы методические рекомендации по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) с учетом применения предельного объема начальных инвестиций в сценариях реализации инвестиционного проекта, позволяющие в прединвестиционной стадии на начальном этапе жизненного цикла рассчитать достижимые по вводу объекта в эксплуатацию значения показателей.

Теоретическая значимость результатов исследования состоит в приращении научных знаний в области теории и методов оценки эффективности инвестиций в форме капитальных вложений путем уточнения понятийного аппарата инвестиционной деятельности и развития динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений.

Практическая значимость исследования состоит в прикладной направленности выводов и результатов для участников процесса реализации инвестиционного проекта в форме капитальных вложений. Применение авторских подходов (вариативная оценка начальных инвестиций, расчет диапазона динамических показателей эффективности инвестиций) позволяет получить корректные значения показателей в отличие от использования действующих отечественных нормативных методик. Практическая ценность результатов исследования подтверждается документами о внедрении в свою работу значимыми для инвестиционного рынка города Санкт-Петербурга хозяйствующими субъектами (группа компаний «Ленстройтрест», ООО «Лидер»).

Отдельные результаты исследования применяются в учебно-образовательном процессе в ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» по дисциплине «Моделирование учетно-аналитических систем в цифровой экономике».

Достоверность исследования подтверждается корректностью постановки проблемы и выбранных методов исследования, использованием открытых данных, широтой проанализированного научно-практического задела по теме и апробацией основных тезисов в ходе научной дискуссии. По теме исследования автором опубликовано 12 научных статей из перечня журналов ВАК (в том числе 1 научная статья из перечня рекомендованных Академией изданий) и 1 монография. Результаты апробации по теме исследования доложены на 17 научных и научно-практических конференциях и опубликованы в изданиях РИНЦ.

Исследование выполнено на высоком уровне, текст исследования отличается логикой и последовательностью. Аргументация, приведенная в исследовании, подкреплена материалом, ссылками на актуальные отечественные нормативно-правовые акты и международные методики. Список литературы составляет 179 библиографических источников (в том числе 63 зарубежных). Выводы исследования связаны с решением важных научно-практических аспектов финансовых проблем в области реализации инвестиционных проектов.

Не смотря на общую высокую оценку диссертационного исследования, следует отметить несколько замечаний и дискуссионных вопросов.

1. Основной массив эмпирических данных и кейс-анализ (во второй и третьих главах) сфокусированы на примерах реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений в судостроительной отрасли. Было бы целесообразно в рамках дискуссии подробнее пояснить, применимы ли предложенные автором значения сценарных коэффициентов эффективности

инвестиций для финансового планирования в иных отраслях реализации инвестиционных проектов.

2. Исследование выполнено в рамках предынвестиционной и инвестиционной стадий реализации инвестиционного проекта. Необходимо прокомментировать, применимы ли выводы и предложения исследования по оценке начальных инвестиций при проведении модернизации, технического перевооружения и реконструкции в случае необходимости в эксплуатационной стадии инвестиционного проекта после его ввода в эксплуатацию.

3. В исследовании предложено выполнять расчет диапазона динамических показателей эффективности инвестиций, в том числе в пессимистическом сценарии реализации инвестиционного проекта, который предполагает резервирование финансовых ресурсов на ранних этапах жизненного цикла (ТЭО). Представляется целесообразным дать пояснения, какие предусматриваются механизмы управления эффективностью использования финансовых ресурсов в бюджете движения денежных средств.

Высказанные замечания имеют дискуссионный характер, не снижают научную ценность полученных результатов и выводов и не влияют на общую высокую положительную оценку диссертационного исследования.

Вывод: Диссертация Гужева Дмитрия Алексеевича «Развитие динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений» является научно-квалификационной работой, в которой решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте

Российской Федерации» (в редакции приказа от 30 апреля 2025 года № 02-763, приказ об изм. № 02-1313 от 10.07.2025; приказ об изм. 02-1794 от 17.09.2025; приказ об изм. №02-01364/001 от 01.07.2026 г.), а Гужев Дмитрий Алексеевич заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы.

Председатель диссертационного совета РАНХиГС,
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры экономики и финансов
общественного сектора, заместитель декана
факультета государственного управления
экономикой Института государственной службы и
управления ФГБОУ ВО «Российская академия
народного хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ»

М.Г. Полозков

«02» сентября 2026 г.

119571, г. Москва, проспект Вернадского
тел. (499) 956-94-24, polozkov-mg@ranepa.ru



ЗАВЕРЯЮ

УЧЕНЫМ СЕКРЕТАРЬ

РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАРОДНОГО
ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ
СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РФ
К.З.Ч.К.К.БОН 1978