

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

ОТЗЫВ

члена 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 ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы

Актуальность темы диссертационного исследования подтверждается тем, что в современных отечественных условиях при реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений наблюдается рост объема начальных инвестиций от момента принятия управленческого решения о начале проекта до завершения его возведения и ввода в эксплуатацию. В целях уменьшения корректировок бюджетов инвестиционных проектов в сторону увеличения, повышения эффективности инвестиций и бюджетных средств (в случае реализации инвестиционных проектов с государственной поддержкой) необходим, во-первых, поиск механизма, позволяющего на ранней стадии сформировать реалистичный бюджет проекта, исполнимый без увеличивающих его корректировок. Во-вторых, необходима разработка методики калькуляции динамических показателей эффективности инвестиций, которая поможет нивелировать рост начальных инвестиций на этапах инвестиционной стадии и позволит рассчитать корректные и достижимые значения указанных показателей, по завершении инвестиционной стадии по фактическим начальным инвестициям.

В этой связи, проблематика диссертационного исследования Гужева Д. А. в области развития динамических методов оценки начальных инвестиций в

форме капитальных вложений актуальна в силу её многогранности и прямой связи со стратегическими задачами государственного развития в части бюджетной эффективности.

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

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций по результатам исследования представляется достаточной и подтверждается следующим:

- при выполнении исследования автор опирался на научные труды ведущих отечественных и зарубежных исследователей по проблематике расчета начальных инвестиций, применения сценарного анализа в реализации инвестиционных проектов, калькуляции диапазона динамических показателей эффективности инвестиций;

- информационной и эмпирической базой исследования послужили действующее законодательство Российской Федерации, регламентирующее реализацию инвестиционных проектов в форме капитальных вложений на всех иерархических уровнях: федеральных законов, подзаконных нормативно-правовых актов, актов технического регулирования; действующие международные и зарубежные нормативные методики и подходы к определению объема начальных инвестиций, расчету динамических показателей эффективности инвестиций; данные, опубликованные в телекоммуникационной сети Интернет, раскрывающие информацию о планах и реализации некоторых инвестиционных проектов;

- исследование выполнено с использованием общих и специальных методов: экономико-статистических методов обработки информации, системного, сравнительного, факторного анализа с построением сценарных моделей, на основе современных научных методов познания экономических процессов;

- основные положения диссертации нашли отражение в 12 публикациях автора в изданиях, рекомендованных ВАК РФ, 1 монографии, а также были представлены на 17 научно-практических конференциях различного уровня;

- отдельные рекомендации и выводы диссертации внедрены в практическую деятельность участников инвестиционного процесса и в учебную деятельность Санкт-Петербургского государственного экономического университета.

Диссертационное исследование соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 «Финансы» (экономические науки) ВАК РФ.

Новизна научных положений, выводов и рекомендаций. Результаты исследования Гужева Д. А. содержат элементы научной новизны, которые состоят в следующем:

- произведена модификация и адаптация международного подхода к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющая его использование в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта (п. 7 Паспорта научной специальности 5.2.4);

- сформирован категориальный аппарат исследования, введены в научный оборот новые понятия: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций». Новые понятия расширяют понятийный аппарат инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений и позволяют разграничить условия применения этих понятий для исследования и использования в научной и практической деятельности (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4);

- разработан и эмпирически апробирован методический подход к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющий на этапе ТЭО выполнить исполнимый, без корректировок в сторону увеличения, бюджет реализации и произвести корректную оценку начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла инвестиционного проекта в

предынвестиционную и инвестиционную фазу реализации проекта (п. 7, п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4);

- разработаны и эмпирически апробированы 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 предынвестиционной стадии, на начальном этапе жизненного цикла рассчитать достижимые по вводу объекта в эксплуатацию значения показателей (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4).

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая значимость проведенного исследования заключается в развитии концептуальных подходов к оценке начальных инвестиций в форме капитальных вложений, приращении научных знаний в области теории и методов оценки эффективности инвестиций путем уточнения категориально-понятийного аппарата инвестиционной деятельности и развития методов определения динамических показателей эффективности инвестиций. Практическая значимость результатов исследования для кредитной организации, при организации проектного финансирования, состоит в возможности применения методических рекомендаций по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP) при подготовке финансово-экономической модели и организации проектного финансирования. Также для кредитной организации практическая значимость применения результатов исследования состоит в возможности применения методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций для разработки бюджета движения денежных средств проекта в инвестиционную стадию реализации. При организации проектного финансирования, практическая значимость для кредитной организации при осуществлении сюрвейером финансового контроля заключается в следующем. При оперативном контроле сюрвейера денежного потока капитальных

вложений возможен расчет прогнозных показателей с применением предложенного развития методических рекомендаций по определению диапазона динамических показателей эффективности, для план-фактного анализа в течение инвестиционной стадии проекта, при ведении периодической отчетности.

Ряд положений и выводов исследования могут быть использованы в учебном процессе при преподавании в ФГОУ ВПО «СПб ГЭУ» дисциплины «Моделирование учетно-аналитических систем в цифровой экономике».

Дискуссионные положения работы, замечания и рекомендации в адрес соискателя:

- в ходе исследования автор не рассматривает классические этапы жизненного цикла инвестиционного проекта (стартап, рост, зрелость, смерть). Следовало бы, в ходе дискуссии более четко пояснить принятые в исследовании этапы жизненного цикла инвестиционного проекта в форме капитальных вложений и соотносимого с ними этапы обоснования начальных инвестиций;

- в ходе исследования автор заявляет, что провел анализ чувствительности показателя NPV (с. 48) и показателя IRR (с. 56) к вариативности оценки начальных инвестиций. Представляется в ходе дискуссии пояснить результаты такого анализа и характер изменения рассмотренных показателей при вариативной оценке начальных инвестиций.

Отмеченные замечания и дискуссионные моменты имеют, преимущественно, частный характер и не ставят под сомнение основные результаты исследования в целом.

Диссертационное исследование Гужева Д. А. представляет собой самостоятельную и завершенную научно-квалификационную работу, в которой представлены обоснованные и достоверные научные результаты.

Диссертационную работу Гужева Д. А. целесообразно допустить к защите на заседании диссертационного совета.

Вывод: Диссертация Гужева Дмитрия Алексеевича «Развитие динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений» является научно-квалификационной работой, в которой содержится 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.

Член диссертационного совета РАНХиГС,
доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры региональной экономики
и управления ФГБОУ ВО «Новосибирский
государственный университет экономики и
управления «НИНХ»»



Н.С. Епифанова

«26» августа 2026 г.

630099, Новосибирская область, г. Новосибирск, ул. Каменская, д. 56
8 (383) 243-95-95
nucifraga@mail.ru



Подлинность подписи
Епифановой Н.С.
УДОСТОВЕРЯЮ
ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ОД
СЕМЕНОВА Е.