

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. Плановое завершение инвестиционной стадии проектов в установленных параметрах реализации (бюджет и сроки) должно обеспечить устойчивое и поступательное развитие отечественных отраслей экономики. В современных условиях, как правило, финансово-экономические параметры инвестиционного проекта в форме капитальных вложений негативно изменяются при его поэтапной реализации: объем капитальных вложений увеличивается, показатели эффективности инвестиций, в том числе динамические, ухудшаются и не достигают запланированных значений, определенных при стартовых условиях проекта. Это порождает несогласованность между ожидаемыми и фактическими результатами реализации проекта и определяет актуальность темы исследования, которая продиктована необходимостью выработки методических решений, позволяющих на стартовых условиях проекта сформировать реалистичный инвестиционный бюджет. При проведении интегральной оценки ключевых динамических показателей эффективности инвестиций возникает объективная потребность в инструментарии, снижающем вероятность расчёта заведомо недостижимых значений по завершении инвестиционной фазы проекта.

Таким образом, тема диссертационного исследования **Гужева Д. А.** актуальна в силу прямой связи со стратегическими задачами государственного

развития в части бюджетной эффективности инвестиций в форме капитальных вложений.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, выносимых на защиту диссертационного исследования Д. А. Гужевым, обусловлена использованием фундаментальных теоретических положений в области реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений. Автор диссертационного исследования опирается на труды ведущих зарубежных и отечественных ученых в исследуемой области. В качестве информационной и эмпирической базы выступили отечественные и международные нормативные акты по вопросам расчета объема начальных инвестиций и динамических показателей эффективности инвестиций, признанные международные методики и информация о реализации некоторых отечественных проектов в сети Интернет, опубликованная в установленном порядке.

Методологическая основа диссертационного исследования состоит в применении общенаучных методов познания, методов системного, сравнительного анализа, а также специальных экономико-статистических методов обработки информации, факторного анализа с построением сценарных моделей.

Основные положения, результаты и выводы диссертационного исследования опубликованы в 12 научных статьях автора в журналах, рекомендованных ВАК РФ, и в журнале, рекомендованном ученым советом Академии, 1 монографии, и были доложены на 17 научно-практических конференциях, опубликованных в РИНЦ.

Отдельные результаты диссертационного исследования нашли применение в финансово-экономической деятельности инвестора и генподрядчика, осуществляющих свою деятельность на рынке Санкт-Петербурга при реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений. Также отдельные результаты диссертационного исследования применяются в учебном процессе Санкт-Петербургского государственного экономического университета.

Структура и содержание диссертационного исследования логически выстроены и в полной мере соответствуют цели и задачам исследования. Стил

изложения отвечает академическим требованиям, а формулировки научных результатов отличаются строгостью и непротиворечивостью.

Диссертационное исследование соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. «Финансы» (экономические науки) ВАК РФ, а её содержание охватывает п. 7. «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере»; п. 18. «Проектное и венчурное финансирование».

Теоретическая значимость исследования заключается в приращении научного знания в части развития динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности для банка, кредитной организации, сюрвейера, инвестора и заказчика применить разработанный методический подход к вариативной оценке начальных инвестиций для планирования БДДС и планово-фактического анализа его исполнения в прединвестиционную и инвестиционную фазу реализации инвестиционного проекта в форме капитальных вложений.

Новизна научных результатов диссертационного исследования определяется тем, что Гужевым Д. А. разработан оригинальный комплекс методических положений по оценке начальных инвестиций в форме капитальных вложений и основных динамических показателей эффективности инвестиций для возможности формирования бездефицитного бюджета реализации проекта, вычисления корректных значения показателей диапазона динамических показателей эффективности инвестиций на раннем этапе жизненного цикла инвестиционного проекта.

К числу наиболее существенных результатов, полученных Гужевым Д. А. лично, возможно отнести следующие:

- разработан и прошел эмпирическую апробацию методический подход к вариативной оценке начальных инвестиций, отличительной особенностью которого является возможность на этапе ТЭО построить исполнимый, без корректировок в сторону увеличения, бюджет реализации проекта и произвести корректную оценку начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла инвестиционного проекта в прединвестиционную и инвестиционную фазу

реализации проекта (п. 7, п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»);

- предложены методические рекомендации по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP), которые основываются на применении параметра предельного объема начальных инвестиций в сценариях реализации инвестиционного проекта; эмпирическая апробация предложенных рекомендаций подтвердила способность в предынвестиционной стадии, на начальном этапе жизненного цикла проекта, рассчитать достижимые по вводу объекта в эксплуатацию значения показателей (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

- произведена адаптационная модификация международного подхода к вариативной оценке начальных инвестиций, состоящая в установлении конкретных значений планируемого диапазона точности оценки, что на практике дает возможность однозначно выделить диапазоны соответствия и применения в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта (п. 7 Паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»);

- уточнен категориальный аппарат исследования введением в научный оборот новых понятий: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций», необходимость в которых связана с реализацией разработанного методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций и методических рекомендаций по определению диапазона динамических показателей (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

Дискуссионные вопросы и замечания. В целом положительно оценивая диссертационную работу Гужева Д.А., отметим некоторые дискуссионные моменты, вопросы и замечания:

- хотелось бы уточнить, что автор понимает под «капиталовложениями» и что включает в это понятие, а также что понимается под «инвестиционным проектом в форме капиталовложений» (с. 69). Считаем необходимым уточнить базовые понятия исследования, так как в тексте работы они не определены;

- п.1.2 главы 1 носит достаточно обзорный характер, к каждой публикации, исследованию, которые изучены автором, даются комментарии, в результате

чего, каждый абзац раздела завершается многократно повторяющимися словами «Автор настоящего исследования считает ...». Не хватает таких исследовательских действий, как «обобщение» и «систематизация», которые позволили бы избежать повторов и более системно представить полученные результаты;

- на наш взгляд, нуждается в уточнении введенное автором понятие «предельный объем начальных инвестиций» – «это объем начальных инвестиций для строительства объекта капитального строительства, определенный на каждом этапе жизненного цикла реализации инвестиционного проекта, вне зависимости от метода определения, с учетом сценарного коэффициента эффективности инвестиций...» (с. 12). В экономической науке термин «предельный» означает «приращение величины экономического показателя, обусловленное увеличением на единицу фактора, от которого зависят величина, показатель» (Экономический словарь) или «добавочный, дополнительный» (продукт, доход и т.д.), но никак не начальный объем;

- во второй главе исследования, автор приводит результаты тестирования введенного в научный оборот понятия «ожидаемый диапазон начальных инвестиций» с использованием открытых данных по отечественному знаковому мегапроекту «Крымский мост» (с. 103 – 104). Было бы целесообразно в ходе научной дискуссии уточнить, выполнялись ли автором исследования в части тестирования предложенных и обоснованных значений ожидаемого диапазона начальных инвестиций, применительно к зарубежным мегапроектам.

Данные замечания и дискуссионные моменты имеют, преимущественно, частный характер, не ставят под сомнение основные результаты и выводы исследования в целом и не влияют на общую 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 содержится решение задачи совершенствования динамических методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений, 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, профессор, профессор
базовой кафедры казначейских
технологий, заведующая кафедрой
государственного регулирования
экономики
Факультета
государственного управления
экономикой
Института
государственной службы и
управления
ФГБОУ ВО
«Российская академия народного
хозяйства и государственной
службы при Президенте
Российской Федерации»

Тимофеева Тимофеева Галина Владимировна

«04» *сентября* 2026 г.

119571, г. Москва, проспект Вернадского, 82
тел. 8 (499) 956-94-18, timofeeva-gv@ranepa.ru



ЗАВЕРЯЮ

ЧЛЕНЫ СЕКРЕТАРЬ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАРОДНОГО
ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ
СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ
РФ. О. А. К. К. В. А. В.