

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 исследования диктуется объективным удорожанием строительства в период от старта проекта до его физической реализации. Проблема перерасхода бюджетных средств по сравнению с первоначальными сметами носит универсальный, международный характер. Тем не менее, ни в российской, ни в зарубежной нормативной базе не закреплён механизм пересчёта мультипликаторов эффективности с учётом нарастания вложений на последующих этапах. Традиционно оценка проводится единожды — в прединвестиционной фазе, а значит, итоговые цифры эффективности рассчитаны на идеализированный сценарий и не соответствуют реальному объёму затраченных финансовых ресурсов, что создаёт риски принятия неверных управленческих решений.

Новизна исследования и полученных научных результатов.

В диссертационной работе Гужева Дмитрия Алексеевича предложен новый инструментарий для развития динамических методов оценки капитальных вложений на старте проекта. В рамках этого инструментария

разработан вариативный подход, который привязан к конкретным этапам жизненного цикла и допускает различные сценарии реализации. Использование данного подхода решает две ключевые задачи: формирование точного бюджета и расчет достоверного диапазона динамических показателей эффективности после завершения этапа инвестирования.

К положениям и выводам автора, имеющим элементы научной новизны, относятся следующее:

- произведена модификация и адаптация международного подхода к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющая его использование в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта;

- в ходе исследования был структурирован понятийно-категориальный аппарат, дополненный тремя новыми дефинициями: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций» и «сценарный коэффициент эффективности инвестиций». Данные термины обогащают теоретическую базу инвестиционной деятельности (в части капитальных вложений) и обеспечивают дифференцированный подход к их применению как в научных изысканиях, так и в прикладных расчетах;

- предложен и подтвержден эмпирически методический подход к вариативному определению стартовых инвестиций. Он гарантирует формирование реалистичного бюджета (без последующего удорожания) уже на стадии ТЭО, а также обеспечивает достоверную оценку вложений на прединвестиционной и инвестиционной фазах жизненного цикла проекта;

- разработаны и прошли эмпирическую проверку практические рекомендации, позволяющие еще до начала основного этапа работ рассчитать достижимые уровни показателей NPV, IRR, PI, DPI и DPP. Данная методика учитывает ограничения по максимальному объему первоначальных вложений в каждом из сценариев реализации проекта и обеспечивает прогнозирование значений, которые будут реально достигнуты на этапе ввода объекта в эксплуатацию.

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

Значимость для науки и практики полученных автором диссертации результатов.

Исследование вносит вклад в развитие теории оценки инвестиций: уточнена терминология и модернизированы подходы к расчету динамических показателей. Полученные результаты адаптированы для практического финансового планирования и могут быть востребованы всеми участниками инвестиционного процесса (кредитные организации, инвесторы, заказчики, генподрядчики) при реализации капиталоемких проектов.

Степень достоверности и обоснованности выводов и рекомендаций. Достоверность выводов и рекомендаций исследования обусловлена тем, что информационной и эмпирической основой исследования является действующее законодательство Российской Федерации, регламентирующее инвестиционную деятельность в форме капитальных вложений (федеральные законы, подзаконные нормативно-правовые акты, акты технического регулирования), данные о реализации ряда отечественных инвестиционных проектов, опубликованные в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

В диссертационном исследовании автор опирался на фундаментальные и новейшие научные труды зарубежных и отечественных ученых в области определения начальных инвестиций и динамических показателей эффективности инвестиций.

По теме диссертационного исследования автором опубликованы 12 научных публикаций в журналах перечня ВАК РФ, в том числе 1 публикация

в журнале, рекомендованном РАНХиГС и 1 монография. Результаты апробации доложены на 17 научно-практических конференциях.

Замечания и рекомендации по диссертационному исследованию.

Не ставя под сомнение научно-практическую значимость диссертационного исследования, необходимо отметить ряд замечаний и рекомендаций:

1. Параграфы 1.1 и 1.2 первой главы представляют собой скорее литературный обзор, чем последовательное теоретическое исследование. Автор цитирует десятки источников (зарубежных и отечественных), но не выстраивает из них четкую дискуссионную линию, отсутствует их критический анализ.

2. В начале параграфа 1.1 автором подробно разбираются федеральные законы (39-ФЗ, 69-ФЗ) и подзаконные акты. Однако при переходе к таблице 2 (жизненный цикл) и к обсуждению этапов начальных инвестиций эта нормативная база практически забывается автором. Связь «этап — нормативный акт — финансовый результат» в работе не прослеживается.

3. В работе отсутствует сравнительный анализ предложенного подхода оценки капитальных вложений на старте проекта с альтернативными методиками: вероятностными методами (Монте-Карло); методами нечёткой логики; регрессионными моделями, используемыми в мировой практике. Это снижает доказательную базу преимущества авторского подхода.

4. Вся методика сфокусирована на предынвестиционной и инвестиционной стадиях, но не учтены риски изменения денежных потоков на стадии эксплуатации (падение спроса, рост цен на ресурсы), которые могут нивелировать точность начальной оценки.

5. В разделе 3.2 диссертации указано, что ставка рефинансирования директивно принята равной 10%. Для диссертационного исследования такое допущение недопустимо, ставка дисконтирования должна обосновываться с учетом рисков (особенно для специального комплекса неатомных подводных

лодок). Фиксированная ставка дисконта, принятая равной 10%, искажают реальную стоимость денег и, в конечном итоге, эффективность инвестиционного проекта.

Указанные замечания и недостатки носят в основном рекомендательный характер и не меняют общей положительной оценки 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, 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,
заведующий кафедрой управления
природопользования и охраны окружающей среды
Института государственной службы и управления
ФГБОУ ВО «Российская академия народного

хозяйства и государственной службы при
Президенте РФ»

В.Н. Краснощеков

«01» сентября 2026 г.

119571, г. Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Тропарево-Никулино, пр-
кт. Вернадского, д. 82, стр. 1

8-499-956-04-49

krasnoshchekov-vn@ranepa.ru



ЗАВЕРЯЮ
УЧЕНЫМ СЕКРЕТАРЬ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК И
ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕН
СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ
К.В.В. К.К. БОИ