

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

ОТЗЫВ

официального оппонента

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

Актуальность темы исследования определена потребностью в предложении подходов, которые позволят при старте инвестиционного проекта на начальном этапе жизненного цикла (концептуальный проект, ТЭО) сформировать реалистичный бюджет реализации проекта, минимизируя риски роста объема начальных инвестиций в ходе поступательного исполнения инвестиционного проекта. Проблематика увеличения объема начальных инвестиций в форме капитальных вложений при реализации проектов является актуальной в отечественных условиях и общемировой практике (case «overrun budget»). При комплексной, интегральной оценке эффективности инвестиций особую важность представляет разработка новых методик по расчету, в том числе основных динамических показателей эффективности инвестиций, которые позволят на начальном этапе жизненного цикла проекта (концептуальный проект, ТЭО) рассчитать корректные значения показателей по завершении инвестиционной фазы проекта. Разработка и апробация вышеуказанных подходов к калькуляции начальных инвестиций и диапазона динамических показателей

эффективности инвестиций позволяет существенно снизить риски увеличения бюджетов и затягивания сроков реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений в современных отечественных условиях, что подтверждает высокую научную и практическую значимость исследования.

Достоверность положений и результатов исследования подтверждена корректностью выбранной проблематики исследования, поставленными целями и задачами, соответствием примененных методов исследования, охватом проведенного анализа зарубежных и отечественных ученых по теме исследования. По теме исследования автором опубликованы 12 научных работ в изданиях, рекомендованных ВАК (в том числе 1 научная работа в журнале, рекомендованном научным советом РАНХиГС), 1 монография. Результаты апробации доложены на 17 научно-практических конференциях, материалы конференций опубликованы в РИНЦ. Также достоверность отдельных результатов исследования обеспечена применением на практике в хозяйственной деятельности участников инвестиционного процесса (инвестор, подрядная организация) и учебной деятельности одного из высших учебных заведений Санкт-Петербурга (Санкт-Петербургский государственный экономический университет), что подтверждено соответствующими справками о применении результатов исследования.

Выводы и предложения автора являются аргументированными и обоснованными, связаны с решением важной научно-практической задачи в области финансовых инвестиций и обладают признаками научной новизны. Изложение материалов в диссертационном исследовании последовательно и логично.

Научная новизна исследования состоит в обосновании применения вариативного подхода к оценке начальных инвестиций и развитию методов определения основных динамических показателей эффективности

инвестиций, с учетом такого подхода на различных этапах жизненного цикла реализации инвестиционного проекта.

Научная новизна подтверждается результатами, полученными автором лично и выносимыми на защиту:

1. Выполнена модификация международного подхода к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющая адаптировать его использование в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта (п. 7 Паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

2. Сформирован категориальный аппарат исследования, введены в научный оборот новые понятия: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций». Введенные 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 «Финансы»).

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

4. Сформулированы и эмпирически апробированы на примере ряда реализованных инвестиционных проектов 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 (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4«Финансы»).

Практическая значимость результатов исследования состоит в возможности, для инвестора, технического заказчика и застройщика, используя вариативную оценку начальных инвестиций формирования в предынвестиционную фазу, на ранних этапах жизненного цикла реализации инвестиционного проекта, корректного и исполнимого без корректировок в сторону увеличения бюджета реализации инвестиционного проекта.

Кроме того, практическая значимость результатов исследования для кредитной организации, при организации проектного финансирования, заключается 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.

Следует обратить внимание на следующие замечания:

1. **В первой главе** исследования автор привел этапность реализации инвестиционного проекта в форме капитальных вложений, сложившуюся в отечественной практике (с. 26-27), при этом в качестве первого этапа представлено технико-экономическое обоснование (ТЭО). Следовало бы более широко рассмотреть иные подходы к выделению первого этапа, кроме ТЭО, например – концептуальный проект, эскиз-проект.

2. **Во второй главе** исследования автор отметил (с. 105-106), что обоснованные значения введенного в научный оборот понятия «ожидаемый диапазон начальных инвестиций» успешно протестированы с использованием данных профессора Оксфордского университета Б. Фливбьорга, по реализации 2062 инвестиционных проектов в странах Коллективного Запада в период 1927 – 2013 годов. Уместно уточнить параметры и результаты выполненного тестирования.

3. **В третьей главе** исследования, при расчете показателя внутренней нормы доходности автор применил различный временной горизонт планирования, для рассмотренных проектов: таблица 34 (с. 140-142) – пять лет, таблица 35 (с. 142-143) – три года, таблица 36 (с. 144-145) – три года. Представляется целесообразным обосновать использование различного горизонта планирования, для рассмотренных проектов

Заключение: 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

Официальный оппонент,
доктор экономических наук, профессор,
Врио ректора ФГБОУ ВО «Калининградский
государственный технический университет».

А. Г. Мнацаканян

«18» августа 2026г.

236022, г. Калининград, пр-т Советский, д.1
8 (4012) 99-59-01, klgtu@klgtu.ru

