

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** исследования обоснована потребностью в предложении подходов, которые позволят при начале инвестиционного проекта на начальном этапе, сформировать реалистичный бюджет реализации проекта, минимизируя риски роста объема начальных инвестиций по ходу реализации проекта. Рост начальных инвестиций при реализации проектов наблюдается как в отечественных, так и общемировых условиях. При проведении комплексной оценки основных динамических показателей эффективности инвестиций, существует потребность в подходах, которые сведут к минимуму риски калькуляции показателей, недостижимых по завершению инвестиционной фазы проекта. Разработка указанных подходов к динамическим методам оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений позволит сдержать рост бюджета инвестиционного проекта и существенно повысить эффективность инвестиций в форме капитальных вложений в целом, что подтверждает высокую научную и практическую актуальность диссертационного исследования.

**Обоснованность и достоверность** диссертационного исследования подтверждается поставленными и успешно достигнутыми целью и задачами исследования, высокой информативностью теоретической, нормативной и

эмпирической базы, соответствующими методами исследования, достаточной степенью апробации результатов исследования и широким перечнем публикаций автора (12 научных публикаций) по разработанным пунктам научной новизны в журналах перечня ВАК.

Степень достоверности полученных выводов диссертационного исследования также подтверждается их апробацией в форме научных докладов на научных и научно-практических конференциях.

Диссертационное исследование выполнено с использованием общих и специальных методов научного исследования: экономико-статистических методов обработки информации, методов системного, сравнительного, факторного анализа с построением сценарных моделей, на основе современных научных методов познания экономических процессов. Применен метод моделирования, графические и компаративные методы обработки информации. Представленные в работе тезисы подкреплены соответствующими иллюстрациями в виде таблиц. Язык диссертационного исследования соответствует научным стандартам, а формулировки научных положений корректны и логичны.

Диссертационное исследование соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 «Финансы» (экономические науки) Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации, содержит положения и результаты, соответствующие п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере» и п. 18 «Проектное и венчурное финансирование».

**Научная новизна** исследования заключается в разработке вариативного подхода к оценке начальных инвестиций на различных этапах жизненного цикла проекта и развитии методики определения диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP).

Основные научные достижения, полученные автором лично и выносимыми на защиту, включают:

- 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** диссертационного исследования. Теоретическая значимость заключается в 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, с учетом вариативной оценки начальных инвестиций. Практическая значимость заключается в возможности для участников инвестиционного процесса сформировать бюджет проекта, позволяющий его реализацию без существенного увеличения начальных инвестиций. Эта практическая значимость применима не только для хозяйствующих субъектов (банк, инвестор, застройщик) но и для органов исполнительной власти, в бюджетном процессе.

В целом, диссертационное исследование вносит значительный вклад в практику реализации инвестиционных проектов в форме капитальных вложений.

**Дискуссионные вопросы и замечания.** При всей очевидной актуальности, научной новизне и практической ценности результатов и выводов, следует указать на наличие в исследовании ряда моментов, которые требуют дискуссии и нуждаются в дополнительном пояснении:

1) автор обоснованно называет размер начальных инвестиций существенным фактором рассматриваемого в исследовании диапазона динамических показателей эффективности инвестиций. Однако в формулах расчета рассматриваемого в исследовании диапазона также присутствует не менее важный фактор – размер ставки дисконтирования денежных потоков (с. 83). Представляется целесообразным рассмотреть совокупность факторов: вариативность начальных инвестиций и переменную ставку дисконтирования, что усилило бы доказательную базу эффективности предложенных подходов.

2) автором в диапазоне динамических показателей эффективности инвестиций рассматривается, в том числе показатель IRR (внутренняя норма доходности). В современных исследованиях существует тенденция о применении так называемого модифицированного показателя IRR – MIRR (модифицированная норма доходности). Представляется целесообразным, в

ходе дискуссии рассмотреть использование в анализе, также показателя MIRR.

Перечисленные дискуссионные моменты не снижают научную ценность полученных результатов и выводов диссертационного исследования.

Диссертационное исследование целесообразно допустить до защиты на заседание 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, профессор,  
профессор аспирантуры  
ФГУП «ВНИИ «Центр»



А.Т. Алиев

«28» августа 2026 г.

123242, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 11, стр. 1  
aljevadik@yandex.ru

*Подпись А.Т. Алиева*

*затверждено*



А.В. Махова