

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

по диссертации 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 обусловлена необходимостью решения задач, поставленных в Указе Президента Российской Федерации от 7.05.2024 года № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». В частности для обеспечения устойчивого экономического и социального развития Российской Федерации, укрепления государственного, культурно-ценностного и экономического суверенитета, увеличения численности населения страны и повышения уровня жизни граждан необходимы инвестиции в различные инфраструктурные и иные инвестиционные проекты, что формирует потребность, в том числе, в развитии методов оценки начальных инвестиций в форме капитальных вложений, которые корректно обосновывают объем начальных инвестиций и затратную часть бюджета проекта, особенно на ранних этапах жизненного цикла инвестиционного проекта, когда принимается управленческое решение о начале реализации проекта. Проблема превышения запланированного

бюджета начальных инвестиций при последовательной реализации инвестиционного проекта в прединвестиционной и инвестиционной стадиях является характерной как для отечественных условий, так и для зарубежной практики: в странах с развитой и развивающейся экономикой. Также актуальность темы исследования продиктована целесообразностью развития методов оценки динамических показателей эффективности инвестиций в форме капитальных вложений в целях достижения, запланированных на старте проекта показателей эффективности, по завершению инвестиционной стадии и ввода объекта в эксплуатацию. Совокупность обозначенных тенденций и проблем определяет актуальность темы диссертационного исследования.

Достоверность положений, вынесенных на защиту подтверждена использованием открытых данных; корректностью постановки проблемы и выбранных методов исследования; сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике в работах отечественных и зарубежных ученых, широтой проанализированного научно-практического задела по теме, отраженного в зарубежных и отечественных научных публикациях по тематике исследования; базируется на использовании современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации, сведениях о 2062 инвестиционных проектах, реализованных в 104 странах, в 1927 – 2013 годах, и 31 российскому инвестиционному проекту в 2007-2022 гг.; апробацией основных тезисов в ходе научной дискуссии, что подтверждается участием в научных конференциях и научными публикациями в журналах, рекомендованных ВАК; результатами внедрения в финансово-экономическую деятельность различных участников инвестиционного процесса отдельных результатов исследования, а также результатами применения отдельных положений исследования в учебном процессе Санкт-Петербургского государственного экономического университета. Библиография автора диссертационного исследования составляет 12 научных публикаций в журналах перечня ВАК и 1 монография по заявленной теме исследования; материалы научно-практических конференций, на которых

были доложены результаты апробации научных результатов диссертационного исследования, опубликованные в сборниках, индексируемых в РИНЦ.

Выводы и предложения диссертации представляются в достаточной степени аргументированными, связаны с решением важной научно-практической задачи в области инвестиционных решений в финансовой сфере и проектного финансирования. Обладают признаками научной новизны, материал в исследовании изложен логично и последовательно.

Научная новизна исследования состоит в развитии теоретических положений и понятийного аппарата теории эффективности инвестиций, разработки методического подхода к вариативной оценке начальных инвестиций и развитии методов оценки эффективности инвестиционных проектов с учетом разработанных методических рекомендаций по определению диапазона динамических показателей эффективности инвестиций.

Научная новизна соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 «Финансы» (экономические науки) ВАК РФ, подтверждается научными результатами, полученные автором лично и выносимыми на защиту:

1. Модифицирован международный подход к вариативной оценке начальных инвестиций, позволяющий адаптировать его использование в отечественных условиях реализации инвестиционного проекта. В отличие от существующего подхода в предлагаемом обосновываются этапы начальных инвестиций, принятые в отечественной практике реализации инвестиционных проектов, и однозначно выделяются диапазоны точности оценки и соответствия в отечественных условиях.

2. Сформирован категориальный аппарат исследования, введены в научный оборот новые понятия: «ожидаемый диапазон начальных инвестиций», «предельный объем начальных инвестиций», «сценарный коэффициент эффективности инвестиций». Введенные понятия расширяют понятийный аппарат корпоративных финансов и финансового менеджмента в части теории эффективности инвестиций, инвестиционной деятельности в

форме капитальных вложений и позволяют более эффективно применять указанную теорию на практике.

3. Предложен и апробирован 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 инвестиционного проекта.

4. Сформулированы и 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.

Теоретическая значимость результатов исследования состоит в приращении научных знаний в области теории и методов оценки эффективности инвестиций в форме капитальных вложений путем уточнения категориально-понятийного аппарата корпоративных финансов и финансового менеджмента, инвестиционной деятельности и развития методов определения динамических показателей эффективности инвестиционных проектов.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности различных участников инвестиционного процесса (инвестора, технического заказчика и застройщика) использовать вариативный подход к оценке начальных инвестиций для формирования в предынвестиционную фазу, корректного и исполнимого без корректировок в сторону увеличения бюджет реализации инвестиционного проекта. Также практическая значимость результатов исследования состоит в возможности использования предложенных методических рекомендаций определения диапазона динамических показателей эффективности инвестиций (NPV, IRR, PI, DPI, DPP), что позволяет достигнуть запланированные в предынвестиционную

стадию значения указанных показателей по вводу объекта в эксплуатацию.

В качестве **замечаний** следует отметить:

1. Рассматривая в первой главе теоретические аспекты исследования начальных инвестиций в форме капитальных вложений автор недостаточно внимания уделил аспектам различия в трактовке «начальные инвестиции» и «капитальные вложения» в отечественных условиях реализации инвестиционных проектов.

2. Эмпирическая база исследования в виде 31 инвестиционного проекта заканчивается 2022 годом. Целесообразно было ее распространить на период после 2022 года, поскольку не до конца понятно из текста диссертации насколько релевантны полученные результаты исследования к текущей рыночной ситуации в национальной экономике.

3. Обосновывая соотнесение классов точности оценки начальных инвестиций, закрепленных в международной методике ASTM E2516-11(2019), с отечественными нормативными подходами (с. 87) было бы уместно более строго аргументировать соответствие первого класса по ASTM E2516-11(2019) с этапом обоснования начальных инвестиций при вводе объекта в эксплуатацию в отечественных условиях в части принятия нулевого диапазона точности и отсутствия вариативности.

4. Автором в исследовании предлагается применить сценарный подход, при этом «базовый» сценарий в макроэкономике и сценарном анализе, как правило, предполагается наиболее вероятным, в то время как в исследовании «базовый» сценарий принимается как расчетный (с. 108), со значением сценарного коэффициента эффективности инвестиций равным единице. Следовало бы дать более развернутое обоснование применения данной нотации в предложении автора.

5. Требуется пояснений автора построение финансовой модели и расчет денежного потока в табл. 28-30 диссертации (с. 133-135). Из представленных данных в указанных таблицах не понятны формула и метод расчета денежного потока.

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 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.

Официальный оппонент,
доктор экономических наук, профессор
Кафедры корпоративных финансов и
корпоративного управления Факультета
экономики и бизнеса ФГБОУ ВО
«Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»



И. В. Косорукова

«20» августа 2026г.

125167, г. Москва, пр-кт Ленинградский, д. 49/2
E-mail: ivkosorukova@fa.ru

Подпись Косоруковой И.В.
специалист УКО
Мен./Мюмине С.А.

