



Лицензия Федеральной службы по надзору в сфере
образования и науки 90Л01 № 0001051

115432, г. Москва 2-й Кожуховский проезд д.12 к.1
тел. (495) 783-6848, факс. (495) 783-6849
www.muiv.ru, www.mieimp.ru

В диссертационный совет Д 002.073.06
при Федеральном государственном
учреждении «Федеральный
исследовательский центр «Информатика
и управление» Российской академии
наук»

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Шалагина Михаила Юрьевича на тему
«Разработка модели оценки эффективности инвестиционных проектов в
условиях нестационарной экономики», представленной на соискание
ученой степени кандидата экономических наук по специальности
08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики
(экономические науки)

Диссертация Шалагина Михаила Юрьевича посвящена актуальной научной проблеме адаптации ключевых подходов оценки эффективности инвестиционных проектов к условиям нестационарной экономики. В условиях перманентного кризиса последних лет и дефицита инвестиционных ресурсов вопросы оценки эффективности приобретают особую значимость – эффективность выступает важным критерием принятия обоснованных решений в инвестиционном менеджменте. При этом существенное научное значение приобретает задача определения эффективности для конкретных участников проектов в условиях привлечения значительных объемов заемного финансирования.

В автореферате диссертации представлены основные результаты, полученные лично автором и представляющие научную и прикладную значимость:

- разработана модель оценки эффективности проекта для инвестора, формализующая актуальные бюджетные ограничения и направленная на обеспечение баланса денежного потока инвестиционного проекта;
- модифицирована модель денежного потока инвестиционного проекта и дополнены критерии эффективности для инвестиционных проектов, реализуемых с использованием заемных средств;
- разработан алгоритм вычисления ставки дисконтирования с учетом переменной структуры финансирования инвестиционного проекта;
- разработаны модифицированные критерии эффективности инвестиционных проектов для учета фактического уровня доходности используемых в инвестиционном проекте инструментов финансирования;
- уточнен алгоритм расчета ставки дисконтирования, предусматривающий дифференцированный подход к дисконтированию доходов и расходов инвестиционного проекта.

Материалы автореферата позволяют убедиться в том, что полученные автором научные результаты достоверны, результаты апробации практических положений работы грамотно интерпретированы, выводы диссертации достаточно обоснованы.

Замечания по автореферату диссертации. Несмотря на общую положительную оценку полученных результатов, необходимо отметить следующие недостатки:

1. В изложении результатов работы, формирующих научную новизну, под пунктом 1 на с. 3 автореферата читается некоторое противоречие, а именно: «построена модель оценки эффективности проекта для инвестора, и на ее основе определен универсальный критерий эффективности проекта, не зависящий от предпочтений инвестора». Требуется пояснить, зачем и в каких случаях нужна модель для инвестора, на основе которой по предложенному критерию этот самый инвестор будет принимать инвестиционное решение, не учитывающее его

собственное мнение. Либо конкретизировать: от предпочтений относительно каких именно аспектов желательно освободить критерий для инвестора.

2. Вызывает некоторое сомнение необходимость во введении автором терминологии (причём не совсем в явной форме), относительно «прямого» и «косвенного» метода оценки эффективности инвестиционных проектов. Под «косвенным методом» автор подразумевает построение денежных потоков проекта «в целом», то есть без учёта денежных потоков по финансированию проекта, а под «прямым методом» - построение денежных потоков для участника проекта, или для собственных средств, что закреплено в официальном издании «Методических рекомендаций...». Во-первых, не понятно, почему два этапа оценки называются «методами». Во-вторых, требуется пояснить, зачем понадобилось изменение названий. Причём введённые термины уже устойчиво применяются в сфере финансового моделирования и учёта для обозначения прямого и косвенного способов формирования (моделирования) денежных потоков. Всё это вносит неясность и некоторую путаницу.

3. В п. 3 говорится о неприменимости WACC в качестве ставки дисконтирования в условиях нестационарной российской экономики, и тут же в качестве аргументации приводится пример, что проект, в отличие от фирмы, имеет конечную продолжительность во времени. Однако ограниченность во времени является фундаментальным системным свойством проекта независимо от того, в какой экономике оцениваются реальные инвестиции.

4. Не вполне корректно представлена структура денежных потоков (табл. 1, с. 6). Неверно выделение как отдельной составляющей «налоговой защиты» (п. 4, табл. 1, с. 6), поскольку сокращение суммы корпоративного налога при возникновении процентных расходов и включении их в расчёт налоговой базы происходит в процессе расчёта данного налога.

Заключение. В целом, на основании представленного автореферата можно сделать вывод о том, что диссертация Шалагина М.Ю. представляет собой завершённую научно-квалификационную работу, в которой содержится решение

актуальной научной задачи развития математического аппарата оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов, обеспечивающего включение в такую оценку условий финансового обеспечения, свойственных для нестационарной экономики.

Диссертация «Разработка модели оценки эффективности инвестиционных проектов в условиях нестационарной экономики» отвечает требованиям п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 № 842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор - Шалагин Михаил Юрьевич – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки).

декан
факультета информационных технологий
кандидат технических наук, доцент



«16» декабря 2020 года

Зайцев С.А.

Частное образовательное учреждение высшего образования «Московский университет имени С.Ю. Витте»

Адрес: 115432, Центральный федеральный округ, Москва, г. Москва, 2-й Кожуховский проезд, д. 12, стр. 1

Тел.: +7 (495) 783-68-48

E-mail: info@muiv.ru