

ОТЗЫВ

**официального оппонента к.э.н., доцента Мызниковой М.Н.
на диссертационную работу Шалагина М.Ю. на тему
«Разработка модели оценки эффективности инвестиционных
проектов в условиях нестационарной экономики», представленную на
соискание ученой степени кандидата экономических наук по
специальности
08.00.13 – «Математические и инструментальные методы
экономики»**

В условиях нестационарности развития отечественной экономики значимость принятия эффективных инвестиционных решений возрастает. Применение моделей и методов, характерных для западной стационарной экономики при управлении проектами, в российских реалиях может приводить к ошибкам и принятию неэффективных управленческих решений. В связи с этим диссертация Шалагина М.Ю., нацеленная на решение научной задачи по развитию методов и моделей оценки показателей эффективности инвестиционных проектов в условиях нестационарности, является актуальной.

Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения и списка литературы. Общий объем работы составляет 124 страниц, в том числе 107 страниц основного текста. Работа содержит 16 таблиц, 6 рисунков. Список литературы включает 152 наименования.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулирована его цель, задачи и элементы научной новизны.

Целью диссертации автор ставит развитие методов и моделей оценки основных показателей эффективности инвестиционных проектов с учетом бюджетных ограничений в условиях нестационарной экономики.

В качестве предмета своего исследования диссертант определил комплекс ключевых показателей эффективности проекта, предпосылки их применения и методы оценки.

Поставленная научная проблема обоснована и аргументирована, необходимость ее решения обусловлена с одной стороны, ограниченностью существующих методик в избранной области диссертационного исследования, а с другой - нарастающими потребностями практики.

Как уже ранее было сказано, в условиях нестационарной экономики ущерб от принятия неэффективных инвестиционных решений увеличивается. Прямое же заимствование моделей и методов западной стационарной экономики не всегда допустимо. Поэтому в качестве предмета своего исследования диссертант выбрал методы определения показателей эффективности инвестиционного проекта и ключевые предпосылки их формирования, характерные для нестационарной экономики.

В своей работе автор проанализировал существующий научно-методический аппарат в избранной области исследования и выявил его ограничения. Показано, что существенным фактором, лежащим в основе определения ключевых показателей эффективности, является отличие поведения реального инвестора от целевого. Значимым фактором представляется также различный характер деятельности фирм, определяющий роль и срок расчетного периода реализуемых проектов с переменной структурой капитала. И, кроме того, одной из особенностей нестационарной экономики является действующая фискальная система и отсутствие дешевого заемного капитала. Поэтому следует согласиться с диссертантом в том, что эти факторы оказывают важное влияние на эффективность инвестиционных решений.

Результаты проведенного исследования показывают, что автор комплексно ставит проблему оценки эффективности инвестиционного. Это отражается и в определении объекта исследования, являющегося как процессом, так и актом принятия инвестиционных решений.

В первой главе автором рассмотрены применяемые критерии оценки эффективности инвестиционных проектов и методы определения ставки дисконтирования с учетом инфляции. Подробно рассмотрен применяемый при оценке проектов критерий NPV, определены подходы к учету инфляции и рисков. Полученные результаты исследования позволили выявить методическую проблему взаимосвязей показателей в определении эффективности проектов в условиях бюджетных ограничений.

Во второй главе автором предложена модель оценки эффективности проекта на основе показателей NPV и NFV (Net Future Value) и предложен универсальный показатель оценки эффективности и алгоритм определения ставки дисконтирования проекта, учитывающий выявленные ограничения применения методов WACC и CAPM в отечественной практике.

В третьей главе представлена модифицированная модель оценки эффективности проекта для инвестора в условиях бюджетных ограничений. Автором сформулированы условия, когда показатели NPV и NFV некорректно отражают результаты оценки эффективности инвестиционных проектов, и обосновано использование показателей RNPV, RNFV и FMRR в условиях нестационарности.

Предложенный автором метод и инструмент оценки стоимости проекта может применяться в управлении портфелем проектов компании в будущем, однако требует определения ограничений и допущений по его применению.

В четвертой главе автором предложен модифицированный алгоритм расчета ставки дисконтирования для расчета показателей RNPV и RNFV и проведены сравнительные расчеты.

Диссертационная работа имеет ярко выраженный прикладной характер. Соискатель уделяет особое внимание рекомендациям по практическому использованию разработанного инструментария и предлагает конкретные алгоритмы расчета показателей эффективности.

В заключении представлены основные выводы и результаты исследования.

Научная новизна исследования заключается в разработке методов и моделей оценки эффективности инвестиционного проекта для инвестора, позволяя определить основные критерии эффективности коммерческого проекта и алгоритмы их расчета в условиях нестационарной экономики. Авторский инструментарий обеспечивает применение комплекса показателей в решении практических задач. В предложенном методическом подходе автор делает акцент на необходимость соответствия реального поведения инвестора целевому, являющейся основой предлагаемых показателей эффективности.

Новизна научных результатов, выводов и рекомендаций диссертации заключается в следующих основных положениях.

1. Предложена модель оценки эффективности проекта для инвестора и определен универсальный критерий эффективности проекта, не зависящий от предпочтений инвестора

2. Разработана модифицированная модель оценки эффективности инвестиционного проекта и предложены соответствующие показатели $RNPV/RNFV$ проекта, позволяющие получить доходность, близкую к требуемой инвестором ставки дисконтирования в условиях нестационарной экономики;

3. Обоснована и предложена модифицированная модель оценки эффективности коммерческого проекта для инвестора с применением критериев $RNPV/RNFV$ и разработан алгоритм расчета ставки дисконтирования на основе модели CAPM с учетом переменной структуры капитала с поправкой на конечность расчетного горизонта стоимости проекта и учетом экономических интересов отдельных участников.

Полученные автором научные результаты имеют значение для развития математических и инструментальных методов экономики, а разработанный автором инструментарий может быть использован для решения широкого круга задач, связанных с оценкой и реализацией инвестиционных проектов.

Практическую ценность полученных научных результатов автора в полной мере подтверждают материалы заключительной главы диссертации, а представленные расчеты позволяют оценить масштаб различий в описанных методических подходах.

Кроме того, практическое применение результатов работы Шалагина М.Ю. подтверждено соответствующими актами о внедрении.

Полученные результаты и выводы по работе соответствуют излагаемому материалу. Оформление диссертации удовлетворяет предъявляемым требованиям.

Несмотря на общую положительную оценку диссертационного исследования, необходимо отметить следующие замечания:

1. В своей работе автор рассматривает, прежде всего, коммерческие инвестиционные проекты. Имело смысл несколько расширить сферу его внимания. Так как многое из материала, представленного в диссертации, является актуальным и для других видов проектов.

2. Автором не в полной мере учитываются изменения, связанные с текущей макроэкономической обстановкой, политическими санкциями и изменениями фискальной системы.

3. Было бы интересно посмотреть, как представленные в работе рекомендации по использованию разработанного инструментария оценки ставки дисконтирования и вычисления показателей эффективности инвестиционных проектов применимы для конкретных компаний.

4. Для усиления практической значимости авторских предложений было бы целесообразно определить ограничения в применении предложенных инструментов при реализации проектов и портфеля проектов.

5. В диссертации имеются повторы текста, а также не всегда в полной мере корректные формулировки авторских предложений.

Следует отметить, что указанные замечания не влияют на общую положительную оценку и не снижают высокий научный и практический уровень диссертационной работы.

Диссертационное исследование Шалагина М.Ю. выполнено на достаточно высоком методическом уровне, обладает научной новизной и практической ценностью. Сформулированные в диссертации научные положения, выводы и результаты исследования обоснованы.

Автореферат достаточно полно отражает основные результаты диссертационной работы и дает представление о содержании исследования.

Основные научные результаты диссертации достаточно полно раскрыты в публикациях автора. Всего по результатам исследования опубликовано 6 научных работ, из них 4 в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России.

Диссертация Шалагина М.Ю. является самостоятельной завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение актуальной научной задачи, имеющей существенное значение для развития математических и инструментальных методов экономики.

Работа Шалагина Михаила Юрьевича 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 предъявляемым к кандидатским диссертациям,

Официальный оппонент – доцент кафедры менеджмента в энергетике и промышленности Инженерно-экономического института НИУ «МЭИ», кандидат экономических наук


_____ Мызникова Марина Николаевна
« 1 » декабря 2020 года

ФГБУ ВО Национальный исследовательский университет "МЭИ"
Адрес: 111250, Россия, г. Москва, Красноказарменная улица, дом 14
Телефон: +7 495 362-70-01 (ректор)
+7 495 362-75-60 (справочная)
Адрес электронной почты: universe@mpei.ac.ru

Лорнесса уростовичева



ЗАМЕСТИТЕЛЬ НАЧАЛЬНИКА
УПРАВЛЕНИЯ ПО РАБОТЕ С ПЕРСОНАЛОМ
НИУ «МЭИ»