

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

кандидата экономических наук Терешиной Марии Александровны на диссертационную работу Егоровой Ольги Вячеславовны, на тему: «Управление инвестиционными проектами в промышленности на основе теории реальных опционов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»

1. Актуальность темы исследования

Инвестиционная деятельность является одним из важнейших и необходимых условий для динамичного развития промышленных предприятий. При этом анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов одна из самых сложных задач в сфере экономики и управления. В управлении инвестиционными проектами в современных условиях существуют определенные трудности, которые связаны с самой сущностью инвестиционного проекта, как многоэтапного процесса. Темпы изменения условий внешней среды часто не вписываются в параметры горизонта планирования, в результате чего обоснование инвестиционных решений становится перманентным. Особенно эта проблема актуальна для масштабных системообразующих инвестиционных, а также инновационных проектов, являющихся основой экономического развития предприятия. В последние годы все большее распространение получает подход к оценке инвестиционных проектов на основе применения теории реальных опционов, который позволяет оценить проект с учетом различных вариантов его пошагового развития, предоставляя лицу, принимающему решения, дополнительные возможности в реализации инвестиционного проекта с учетом возможных изменений внешней среды. При оценке инвестиционного проекта с позиции теории реальных опционов, возникает потребность в выделении или встраивании в проект дополнительных возможностей (реальных опционов), которые могут быть оценены количественно с использованием специальных

методов. Методология реальных опционов позволяет иначе взглянуть на проект, повышая его возможности к реализации и генерированию дополнительных доходов. Практическое использование идей теории реальных опционов весьма затруднительно по ряду причин, и прежде всего, это необходимость использования для оценки достаточно репрезентативной априорной статистической информации относительно реальных опционов, для которых такая информация в принципе отсутствует.

В связи с этим диссертационное исследование соискателя, посвященное разработке практически реализуемого метода использования концептуальных основ теории реальных опционов, пригодного для адекватного адаптивного управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности является актуальным и представляет несомненный научный и практический интерес.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Основные положения, выводы и рекомендации, представленные в диссертационной работе Егоровой О. В., полностью соответствуют требованиям Положения ВАК РФ, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

Автором изучены и критически проанализированы известные достижения и теоретические положения отечественных и зарубежных авторов: методологические разработки по оценке и управлению инвестиционными проектами, а также основные подходы, применяемые в исследованиях на тему диссертации.

Обоснованность научных положений подтверждается тем, что автором составлена управленческая классификация критериев и методов оценки и управления инвестиционными проектами, на основе чего определены место и роль метода реальных опционов в управленческой классификации методов оценки и управления инвестиционными проектами, и принятии априорных рациональных решений, повышающих эффективность инвестиционных проектов (с.48-57). Автором выполнен анализ существующих моделей оценки стоимости опционов, который показал невозможность их прямого использования в

отношении реальных опционов (с.95-111), что обосновало целесообразность разработки новых практически реализуемых методов оценки стоимости реальных опционов. В результате автором разработан метод оценки реальных опционов применительно к задаче адекватного адаптивного управления инвестиционными проектами, позволяющий корректно оценить эффективность опционального инвестиционного проекта (с.111-117).

Достоверность полученных данных обеспечивается использованием известных методик проведения исследований и подтверждается результатами апробации, проведенной автором на примере промышленного предприятия Челябинской области, входящего в состав ГК «Приводная техника».

Автор достаточно корректно использует известные научные методы обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций. Сформулированные в диссертационной работе положения основываются на известных достижениях науки в области инвестиционного анализа.

Таким образом, можно констатировать, что результаты диссертационного исследования вытекают из общей логики диссертационной работы, основные положения и выводы, сформулированные автором, научно обоснованы и получены в ходе обобщения и анализа теоретического и фактического материала.

3. Оценка диссертационной работы

Диссертация оформлена в соответствии с требованиями, предъявляемыми к работам, направляемым в печать. Содержание работы отвечает поставленным задачам исследования и вполне логично изложено на 161 страницах машинописного текста, 22 рисунках и в 12 таблицах. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 114 наименований и 10 приложений. Структура диссертации имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, что свидетельствует о личном вкладе автора в науку. По теме диссертации опубликовано 11 работ, общим объемом 6,22 п.л. (4,66 п.л. авторского текста), в том числе 5 статей в ведущих изданиях согласно требованиям ВАК РФ, в которых отражены основные положения проведенного исследования.

Первая глава диссертационной работы посвящена исследованию методов оценки и управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности, а также анализу возможностей и путей их совершенствования. Автором раскрыты сущность, основные понятия и классификации инвестиций и инвестиционных проектов. Для этого выполнен обзор существующих понятий и подходов к определению понятия «инвестиции» и «инвестиционный проект» (с.12-17), проведена систематизация существующих видов классификаций инвестиционных проектов (с.18-27). В результате определены виды проектов, составивших объект диссертационного исследования. Автором изучены цели и задачи оценки эффективности инвестиций в материальные активы на разных этапах управления инвестиционными проектами (с.33-35). Проанализированы традиционные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов (с.36-44), изучена сущность и содержание методов оценки и управления инвестиционными проектами (с.45-47), выявлены условия, ограничивающие применимость данных методов в условиях неопределенности (с.48-53), определены возможности, которые предоставляет в таких условиях метод реальных опционов (с.54-59).

Во второй главе работы выполнен сравнительный анализ финансовых и реальных опционов (с.62-65), определены основные признаки реального опциона-актива и опциона-возможности (с.67-70), что позволяет понять их сущность. Для более отчетливого пояснения сути адаптивного опционального управления инвестиционными проектами в работе представлен практический пример (с.70-77) и обозначены ключевые задачи, решение которых необходимо для корректного практического использования идеи теории реальных опционов. Автором систематизированы существующие классификации реальных опционов, и предложен авторский вариант классификации (с.78-83). Подробно изучены условия возникновения различных видов опционов и обоснованы основные характеристики проекта, указывающие на необходимость применения к их оценке метода реальных опционов (с.84-94). На основе анализа существующих моделей оценки стоимости опционов, автором разработан алгоритм отбора моделей оценки стоимости реальных опционов с учетом существующих ограничений и

проблем, связанных с их применением (с.95-111) и доказана необходимость перехода или дополнения вероятностных оценок переменных проекта экспертными оценками. В результате разработан авторский MROV – метод, как основа методического обеспечения адаптивного управления инвестиционными проектами (с.112-117).

В третьей главе автором предложен алгоритм реализации авторского MROV – метода, который предполагает применение МАИ для определения соотношения относительных вероятностей реализации проекта по альтернативным сценариям в биномиальной модели опционального инвестиционного проекта. В работе достаточно подробно описаны основные этапы и механизмы реализации метода (с.120-133). Более подробно описаны процессы, касающиеся проведения экспертизы проекта с помощью МАИ, представлена иерархическая структура факторов (с.124), шкалы относительной важности (с.126,130) и развернутые алгоритмы проведения экспертизы (с.125,129). Апробация разработанной методики, выполненная на примере предприятия, входящего в состав ГК «Приводная техника», наглядно иллюстрирует, что использование MROV-метода в оценке и управлении инвестиционными проектами позволяет не только повысить их эффективность, а также получить более достоверные результаты относительно реальной эффективности таких проектов (с.133-147).

В целом диссертационная работа обладает внутренним единством, содержит новые научные результаты и положения, выдвигаемые для публичной защиты. Автореферат адекватно и достаточно полно отражает содержание диссертационной работы. Печатные работы автора всесторонне и полно освещают основные положения диссертации.

4. Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Научные результаты и выводы, полученные Егоровой О.В., обоснованы с использованием общенаучных методов исследования. Достоверность решений автора подкреплена применением экономико-математического моделирования и положительными результатами апробации разработок автора на промышленных

предприятиях. Выводы и предложения диссертационного исследования не противоречат известным теоретическим и практическим результатам, опубликованным в отечественной и зарубежной литературе по управлению инвестиционными проектами.

На защиту автором выдвинуты пять научных положений.

В рамках **первого научного положения** автором представлено развернутое исследование процессов управления инвестиционными проектами, выделены ключевые этапы инвестиционного проектирования с позиции возможностей применения теории реальных опционов, выполнен критический анализ применимости классических методов оценки и управления инвестиционным процессом в условиях неопределенности. В результате обоснована необходимость разработки адекватного, практически применимого метода оценки и управления инвестиционными проектами на основе теории реальных опционов.

Второе научное положение, обладающее научной новизной, раскрывается в § 2.2 (с.77-91) диссертации. Автором выполнен сравнительный анализ финансовых и реальных опционов, по результатам которого выделены общие методологические признаки указанных видов опционов, раскрывающие основные направления для развития теории реальных опционов. В результате анализа автором уточнено определение реальных опционов, как возможности коррекции денежных потоков инвестиционного проекта, в случае спрогнозированных заранее изменений условий его реализации (с.54). Также разработана авторская классификация реальных опционов (с.80), выделяющая ключевые признаки и характеристики реальных опционов.

В **третьем научном положении** автор обосновывает условия применения теории реальных опционов к управлению и оценке эффективности инвестиционных проектов. Предложен авторский подход к выбору типа опциона для разных условий, целей и этапа инвестирования. На основании этого обоснованы целесообразность и направления адаптации методов оценки финансовых опционов применительно к реальным опционам с использованием экспертных оценок (с.91-94).

Несомненную практическую значимость представляют **четвертое и пятое научные положения**. Автором предложен механизм управления инвестиционными проектами на основе теории реальных опционов, **включающий** в себя авторский MROV-метод (с.113-117) и алгоритм (с.120-133), **позволяющие** осуществлять гибкое адаптивное управленческое воздействие на инвестиционный процесс при изменениях условий внешней среды. Предложенный **автором** подход позволяет оптимизировать оценку многомерных вариантов **развития** проекта путем перехода на попарное сравнение конкретных альтернатив.

В целом научная новизна исследования заключается в совершенствовании методического обеспечения управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности, и развитии теории реальных опционов, как основы гибкого адаптивного управления инвестиционными проектами.

Разработанный автором метод управления инвестиционными проектами может быть использован руководителями и специалистами предприятий в процессе разработки и реализации инвестиционных проектов в условиях неопределенности, с возможностью принятия управленческих решений на любом этапе его развития для увеличения отдачи от проекта или снижения потерь.

Результаты диссертационного исследования могут быть рекомендованы для использования в учебном процессе по ряду дисциплин, охватывающих вопросы управления инвестиционными проектами и оценки стоимости компании.

5. Замечания

1. В первом параграфе (с.12-27) диссертации автор подробно раскрывает понятие «инвестиции», однако из текста не вычитывается авторская позиция, в том числе применительно к теме исследования.

2. В таблицах 1.5 и 2.4 (с.57, 112) автор приводит сравнительную характеристику методов оценки и управления инвестиционными проектами. В таблице не рассмотрены методы теории нечетких множеств, эвристические методы, методы экономико-математического моделирования и пр. Расширение таблицы позволило бы провести более корректную оценку и сравнительный анализ существующих традиционных методов и метода опционов.

3. Необходимо пояснить какими признаками должен обладать актив, для того чтобы рассматриваться как реальный опцион?

4. На рисунке 2.7 (с.80) представлена авторская классификация реальных опционов, являющаяся, по мнению автора, более управленчески конструктивной. Необходимо раскрыть преимущества предложенной классификации.

5. Понятие реальных опционов автор применяет по отношению к активам, к инвестиционным проектам, к управленческим решениям, что затрудняет понимание сущности реального опциона.

Заключение

Диссертационная работа Егоровой Ольги Вячеславовны на тему «Управление инвестиционными проектами в промышленности на основе теории реальных опционов» является завершенным самостоятельным научным исследованием, в котором получен прирост знаний в области управления инвестиционными проектами, имеющий важное научное и практическое значение. Автором разработан метод управления инвестиционными проектами в промышленности на основе теории реальных опционов, который позволяет адаптивно управлять инвестиционными проектами на различных этапах разработки и реализации для повышения их эффективности. Полученные автором результаты достоверны, выводы и заключения обоснованы.

Структура и содержание диссертационной работы Егоровой О.В. полностью соответствует критериям, установленным п.п. 9-14 Положения о порядке присуждения ученых степеней ВАК РФ и пунктам Паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»:

1.1.1. Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями в промышленности;

1.1.4. Инструменты внутрифирменного и стратегического планирования на промышленных предприятиях, отраслях и комплексах;

1.1.11. Оценки и страхование рисков хозяйствующих субъектов;

1.1.13. Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов.

Автор диссертационной работы Егорова Ольга Вячеславовна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)».

«05» декабря 2016 г

Официальный оппонент
кандидат экономических наук,
научный сотрудник ООО «НТЦ – Геотехнология»
Терешина Мария Александровна

Подпись Терешиной М.А. заверяю
Инспектор по кадрам




(подпись)

Н.С. Орлова

ФИО лица, представившего отзыв на данную диссертацию	Терешина Мария Александровна
Почтовый адрес	454080, Россия, г. Челябинск, пр. Ленина, 83, оф. 419
Телефон	+7(351)220-22-00
Адрес электронной почты	tereshina@ustup.ru
Наименование организации, работником которой является лицо, представившее отзыв на данную диссертацию	ООО «НТЦ-Геотехнология»
Ученое звание	Кандидат экономических наук
Должность в данной организации	Научный сотрудник
Специальность, по которой оппонентом защищена диссертация	08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»