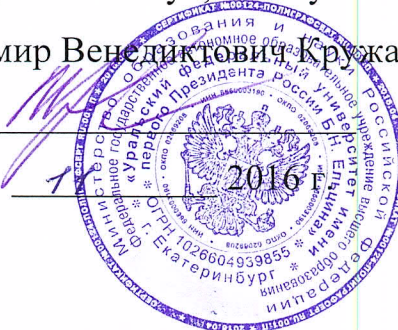


УТВЕРЖДАЮ

Проректор по науке ФГАОУ ВО
«УрФУ имени первого Президента
России Б.Н. Ельцина»,
канд. физ.-мат.наук, ст. науч.сотр.
Владимир Венедиктович Кружаев

« 25 »



ОТЗЫВ

ведущей организации

на диссертацию 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.

Актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью совершенствования методов оценки и повышения эффективности инвестиционных проектов, как многоэтапных процессов с высоким уровнем разнообразия и неопределенности среды их реализации. В этих условиях получившие широкое распространение методы оценки эффективности инвестиционных проектов, проявляют свою ограниченность. Учитывая это обстоятельство, 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 пошагового развития.

В силу динамизации экономического развития и приобретения им инновационных характеристик, степень неопределенности будущего возрастает, а, следовательно, и возрастает актуальность проведения прикладных и научных исследований, нацеленных на практическую реализацию потенциальных возможностей теории реальных опционов. Однако, несмотря на высокую актуальность теории реальных опционов и потенциальную возможность развития на ее базе нового направления адаптивного управления инвестиционными проектами для повышения их эффективности, практическое использование идей этой теории весьма затруднительно в виду отсутствия ретроспективной статистической информации относительно реальных опционов.

Все вышесказанное обуславливает актуальность и научную целесообразность разработки методов, моделей и методик практически адекватной реализации идеи реальных опционов для оценки и гибкого адаптивного управления инвестиционными проектами в процессе разработки и реализации, с целью повышения их эффективности.

2. Общая оценка диссертационной работы

С научной точки зрения результаты диссертационного исследования, выполненного Егоровой О.В., вносят определенный вклад в развитие методов управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности с целью повышения их эффективности.

Основные положения, выводы и результаты, изложенные в диссертации, соответствуют требованиям Положения ВАК РФ, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

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. Структура диссертационной работы состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 114 наименований и 10 приложений.

В первой главе автором выявлены недостатки существующих методов оценки и управления инвестиционными проектами, их ограниченность в условиях постоянной изменчивости среды их реализации, обозначены возможности применения теории реальных опционов в управлении инвестиционными проектами для повышения их эффективности. Во второй главе автором выполнен анализ существующих методов и моделей оценки стоимости реальных опционов, выявлен неустранимый недостаток потребности в априорных стохастических характеристик переменных проекта. Разработан авторский MROV-метод, как основа методического обеспечения адаптации инвестиционных проектов, в котором вероятностные характеристики проекта заменены экспертными оценками. В третьей главе разработан алгоритм оценки стоимости опциональных инвестиционных проектов MROV-методом, основанный на модификации метода анализа иерархий (МАИ) для решения задачи определения соотношения относительных вероятностей реализации проекта по альтернативным сценариям его развития. Представлена апробация разработанных метода и методики, обоснована их применимость, и способность решать поставленные задачи.

В целом структура диссертационной работы логически выдержана и соответствует ее цели и задачам.

3. Обоснованность выдвигаемых научных положений, выводов и рекомендаций

Автором в ходе исследования был собран необходимый набор тематических данных (ранее проведенных наблюдений) для подтверждения результатов исследования. Был проведен анализ и обработка полученных ранее результатов.

Научные результаты и выводы, полученные Егоровой О.В., обоснованы с использованием общенаучных методов исследования.

Обоснованность и достоверность результатов исследования подтверждается использованием значительного объема научных трудов авторитетных ученых в области инвестиционного анализа и управления эффективностью инвестиционных проектов, аналитическим исследованием существующих

методов оценки, анализа и управления инвестиционными проектами, корректным использованием теоретических и экспериментальных методов обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций. Достоверность решений автора подкреплена применением экономико-математического моделирования и положительными результатами апробации разработок автора на промышленных предприятиях.

Результатом исследования является разработанный метод, методика и алгоритм её использования на основе модификации метода анализа иерархий, для определения соотношения относительных вероятностей реализации проекта по оптимистическому и пессимистическому прогнозу в биномиальной модели опционального инвестиционного проекта, позволяющий корректно оценить эффективность опционального инвестиционного проекта.

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.

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

4. Научная новизна и достоверность полученных результатов

К наиболее существенным результатам автора, характеризующимся научной новизной, относятся следующие:

1. Определено место метода реальных опционов в управленческой классификации методов оценки и управления инвестиционными проектами и принятии априорных решений повышающих эффективность инвестиционных проектов, выделены особенности инвестиционных проектов, связанные с

длительностью их жизненного цикла и объемом инвестиционных затрат, для которых метод реальных опционов является наиболее целесообразным. Это позволяет обосновать необходимость разработки адекватного, практически применимого метода оценки и управления инвестиционными проектами на основе теории реальных опционов.

2. Проведена сравнительная классификация финансовых и реальных опционов, с целью выявления основных задач разработки методов и моделей оценки реальных опционов. Показана принципиальная схожесть финансового и реального опциона и теоретическая возможность применения подходов традиционных моделей оценки стоимости финансовых опционов в случае реальных опционов. Обоснованы функции реального опциона как стратегического актива и возможности, дана авторская классификация реальных опционов по критериям «источник неопределенности», «способ возникновения», «вид базового актива», «время возникновения», и на ее основе выведены критерии применимости различных типов реальных опционов к различным типам инвестиционных проектов. Это позволяет сформировать сценарии развития инвестиционных проектов и выбирать управленческие решения для их развития.

3. Определены условия модификации методов и моделей оценки финансовых опционов применительно к реальным опционам и доказано, что вместо объема статистической информации возможно использование метода экспертных оценок для оценки неопределенности по этапам проекта. Разработан метод корректной оценки реальных опционов применительно к задаче гибкого адекватного управления инвестиционными проектами – модифицированный ROV-метод (MROV-метод). В рамках MROV-метода для преодоления существующих проблем предложено использование наиболее обоснованного и практически адекватного метода решения многокритериальных задач – метода анализа иерархий (МАИ), что позволяет перейти от необходимости определения классических вероятностных характеристик проекта к использованию экспертных оценок, получение которых представляется практически возможным. Это позволяет внедрить проектно-опционное управление инвестиционным проектом.

4. Разработан алгоритм реализации MROV-метода, основанный на модификации метода анализа иерархий (МАИ), для определения соотношения относительных вероятностей реализации проекта по оптимистическому и пессимистическому прогнозу в биномиальной модели опционального инвестиционного проекта, позволяющий корректно оценить эффективность опционального инвестиционного проекта и гибко адаптивно управлять им на различных этапах реализации.

Научная значимость исследования заключается в совершенствовании методического обеспечения управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности, и развитии теории реальных опционов, как основы гибкого адаптивного управления инвестиционными проектами.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в возможностях применения его результатов в практике промышленных предприятий для оценки и гибкого адаптивного управления инвестиционными проектами с целью повышения их эффективности. Практическое использование предложенного метода и методики оценки на реальном предприятии показала его работоспособность и значимость. Результаты апробации диссертационного исследования подтверждаются справкой предприятия об использовании.

Материалы диссертационного исследования используются в учебном процессе ФГАОУ ВО «ЮУрГУ (НИУ)» по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса», «Инвестиции и инвестиционный анализ».

5. Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Сформированные автором диссертационной работы выводы и предложения достаточно обоснованы и основываются на достоверных статистических данных и результатах экономических расчетов автора.

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 управления проектом на любом этапе его развития для увеличения отдачи от проекта или снижения рисков потерь.

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

6. Вопросы и замечания

1. В предложенном методическом подходе и реализующем его алгоритме предусмотрена количественная оценка реальных опционов на этапе оценки проекта. При долгосрочных проектах возможно изменение количественных оценок на этапе реализации проекта. Как в этом случае изменятся количественные оценки опционов и показатели эффективности проекта?
2. В перечне работ 8 этапов реализации MROV-метода не выделены работы по оценке финансовых возможностей предприятия. На каком этапе планируется анализ источников финансирования и возможное «отсечение» опционов при недостатке финансовых ресурсов?
3. Следует ли рассматривать сопутствующие проекты как разновидность реальных опционов и как оценивать инвестиционные проекты с похожими опционами? Возможна ситуация, когда опцион уже реализован для одного проекта, но включен в расчет другого. Должен быть предусмотрен мониторинг использования реальных опционов.

7. Заключение

Диссертационная работа Егоровой Ольги Вячеславовны на тему «Управление инвестиционными проектами в промышленности на основе теории реальных опционов» является законченным научным исследованием по актуальной теме. В работе представлены результаты, имеющие важное научное и практическое значение для специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством», специализации – «Экономика, организация и управление

предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность». Результаты исследований, представленные в диссертации, делают существенный вклад в решение актуальной проблемы управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности. Работа обладает существенной научной новизной в области экономики, обеспечивающей решение важных прикладных задач, связанных с совершенствованием методического обеспечения процессов разработки и управления инвестиционными проектами.

Диссертационная работа соответствует критериям, установленным п. 9 Положения о порядке присуждения ученых степеней ВАК РФ, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842 и соответствует пунктам Паспорта специальности ВАК 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством», специализации – «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)».

Отзыв ведущей организации подготовил доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Организации машиностроительного производства», ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» Кузнецова Елена Юрьевна.

Диссертация и отзыв обсуждены на заседании кафедры «Организация машиностроительного производства», ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» (Протокол № 14 от «24» ноября 2016г.).

Кузнецова Елена Юрьевна,
доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой «Организация
машиностроительного производства»,
ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого
Президента России Б.Н. Ельцина»

Россия, 620002, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19,
ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
Т.+7(343)375-48-12, официальный сайт: <http://urfu.ru/>,
e-mail: kafedra.omp@mail.ru

Подпись Кузнецовой Е.Ю. заверено:

УЧЁНЫЙ СЕКРЕТАРЬ
УРФУ
МОРОЗОВА В.А.

