

**ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА
ДОКТОРА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК, ПРОФЕССОРА
БАРОНИНА СЕРГЕЯ АЛЕКСАНДРОВИЧА
НА
ДИССЕРТАЦИОННУЮ РАБОТУ**

Олейниковой Нины Николаевны на тему «Формирование риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов», представленной к защите на соискание степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами (строительство))» в диссертационный совет Д 212.196.10 при ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова».

Диссертация, представленная на отзыв содержит 196 страницы текста и состоит из введения, трех глав, основных выводов и предложений, 23 рисунка, 29 таблиц, списка из 132 источников литературы. Отзыв на диссертационное исследование Олейниковой Н.Н. составлялся в соответствии с требованиями п. 23 и по критериям, определенным п.п. 9 – 11 Положения о присуждении ученых степеней (утв. постановлением Правительства РФ № 842 от 24.09.2013 г.).

1. Актуальность темы исследования.

Анализ диссертационной работы выявил, что эффективное использование ограниченных финансовых средств, особенно в условиях экономического кризиса, является первоочередной задачей, поэтому необходим риск-ориентированный подход к формированию стоимости. Инвестиционно-строительные проекты (ИСП) различного масштаба подвержены рискам, которые в конечном итоге сказываются на их стоимости. Отклонения стоимости ИСП ложатся нагрузкой на организации его реализующие. Чрезмерные отклонения влекут за собой неблагоприятные события – убытки от реализации ИСП, необходимость поиска дополнительных внешних источников заимствования, снижение показателей финансовой устойчивости, банкротства и другое. Недоучет рисков ИСП в составе стоимости ведет к разбалансировке системы хозяйственных отношений, несправедливому распределению стоимости рисков между его участниками, снижению эффективности ресурсов, вовлекаемых в процесс его реализации.

Поэтому важен риск-ориентированный подход при формировании стоимости, т.е. в структуре стоимости отдельно учитывать величину рисков и безрисковую стоимость ИСП.

Выполненное соискателем исследование заключается в системном и интегрированном учете рисков в составе совокупной стоимости ИСП.

Выполнена классификация рисков ИСП, учитывающая принадлежность рисков, которая позволяет оценивать распределение стоимости рисков по уровням управления; предложена формула риск-ориентированной стоимости с обоснованием подходов к исчислению ее элементов.

Комплексный учет рисков, в т.ч. в стоимостном выражении, на различных этапах реализации ИСП, а также регулирование отношений и разграничение сфер ответственности участников за выявленные в настоящий момент развиты слабо и представлен лишь фрагментарно в системе отношений.

Отсутствуют разработанные и утвержденные методические подходы к системному учету рисков ИСП. Однако, нормативно-правовые акты и поправки к ним, свидетельствуют о постановке подобных задач для ИСП, решение которых стало предметом, объектом и целью диссертации.

На основании вышеперечисленного, можно сделать вывод, что диссертация Олейниковой Н.Н. выполнена на актуальную тему.

2. Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций

В рассматриваемой научной работе достаточно корректно поставлена цель исследования, которая состоит *в разработке методических подходов к формированию риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительного проекта, позволяющих повысить его эффективность на основе оценки, структуризации и управления рисками основных участников ИСП.*

Данная цель корреспондируется как с названием диссертации, так и поставленными задачами, всей структурой диссертации, научной новизной и полученными результатами.

Основываясь на результатах авторского определения проблемной ситуации, связанной с поиском организационно-экономических механизмов и инструментов повышения эффективности стоимостной оценки ИСП с учетом фактора риска, автор ставит и успешно решает задачу по разработке подхода к формированию риск-ориентированной стоимости ИСП.

Цель диссертационной работы корректно реализована и раскрыта посредством решения конкретных задач, которые достаточно точно сформулированы и логически структурированы соискателем в диссертации [с. 7]:

- выполнено исследование теоретических и методических основ анализа и управления рисками, и обоснован выбор методов их оценки для инвестиционно-строительных проектов.
- разработана классификация рисков проекта, учитывающая принадлежность риска участнику («владельцу риска»), а также позволяющая учитывать распределение стоимости риска ИСП по 3-м уровням управления: проектному, уровням внутренних бизнес-процессов и организационной структуры.
- дано определение «риск-ориентированной стоимости» и выявлены компоненты исчисления, обоснованы принципы её формирования.
- разработана методика оценки управления рисковой стратегией проекта
- предложены методические подходы к формированию риск-ориентированной стоимости и разработан общий механизм распределения стоимости рисков среди участников ИСП и управления резервным фондом.
- проведена апробация разработанных методик оценки управления рисковой стратегией инвестиционно-строительного проекта, которая определяется инвестором как основным инициатором проекта и качественной (балльной) оценки рисков организационной структуры участника ИСП, позволяющей минимизировать риски на этапе конкурсного отбора участников проекта.

В качестве *объекта исследования* автором предлагает рассмотреть систему отношений, возникающих между участниками ИСП в процессе формирования его стоимости на предынвестиционной и инвестиционной фазах.

Предметом исследования является формирование стоимости ИСП, учитывающей стоимость рисков, распределенных по его участникам.

Основное содержание диссертационного исследования отражено в 3 статьях в рецензируемых научных изданиях рекомендованных ВАК РФ.

Рецензируемая диссертационная работа состоит из введения, трех глав, основных выводов и предложений и списка литературы (состоящего из 132 источников). Текст диссертации изложен на 196 страницах машинописного текста, содержит 29 таблиц и 23 рисунка.

В первой главе диссертации «**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**» [с. 13-59] автором проведен анализ развития теории риска в предпринимательской деятельности в трудах зарубежных и отечественных исследователей [с. 13-21], дано определение риск-ориентированной стоимости ИСП, сформулированы принципы формирования данной стоимости, а также предложены компоненты и подход для ее исчисления [с. 28]. Обоснована необходимость совершенствования классификации рисков

ИСП, разработана классификация рисков проекта [с. 37-40], обеспечивающая распределение их стоимости по участникам («владельцам риска») и уровням управления (проекта, внутренних бизнес процессов, организационной структуры) [с. 42]. Выявлены проблемы в области оценки стоимости риска, относимой к стоимости ИСП, выполнена постановка задачи исследования [с. 58].

Во второй главе представлены *«ИССЛЕДОВАНИЕ И РАЗРАБОТКА МЕТОДИКИ И АЛГОРИТМА ФОРМИРОВАНИЯ РИСК-ОРИЕНТИРОВАННОЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА»* [с. 60-103]; В данной главе автором разработаны три рисковые стратегии управления ИСП [с. 62-69] и подходы к их качественной оценке балльным методом по четырем параметрам проекта: сложность, срок, качество и местоположение [с. 66-75]. Сформулированы принципы распределения рисков и формирования предельной величины «риск-ориентированной стоимости» на основе рисковых стратегий и предложенных долей рискового компонента стоимости [с. 85-89]. Определены количественные методы оценки рисков участников по соответствующим уровням и сформирована универсальная формула распределения стоимости рисков с учетом рисковой стратегии [с. 77-78]. Разработан алгоритм определения риск-ориентированной стоимости, обеспечивающей обоснованное распределение стоимости рисков между участниками ИСП [с. 101], выведена формула определения совокупного риска ИСП относимого к стоимости [с. 94-98]. Предложены инструменты механизма управления резервным фондом [с. 96-103], формируемым для покрытия рискового компонента учетом специфики строительной отрасли и банковской сферы РФ.

В третьей, заключительной главе диссертационного исследования автором рассмотрено *«МОДЕЛИРОВАНИЕ ПРОЦЕССОВ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ ПРОМЫШЛЕННОЙ НЕДВИЖИМОСТИ НА ПРЕДИНВЕСТИЦИОННОЙ ФАЗЕ С УЧЕТОМ РАЗЛИЧНЫХ ФАКТОРОВ РИСКА ПРОЕКТА»* [с. 104-127]; исследованы возможности применения разработанных методических подходов к формированию риск-ориентированной стоимости ИСП и доказана ее эффективность. Выполнен расчет риск-ориентированной стоимости проекта строительства больницы в Москве (стратегия «низкие приоритеты-низкие риски»), показана возможность экономии бюджетных средств. Осуществлен расчет риск-ориентированной стоимости проекта строительства Керченского моста («высокие приоритеты-высокие риски»). Выявлен факт недофинансирования проекта, определены величины потенциальных рисков. Подтверждена эффективность использования риск-ориентированной стоимости в целях исследования достаточности выделяемых бюджетов для реализации ИСП. Методика учитывает релевантность параметров и величины рисков ИСП. Подтверждена эффективность использования разработанных методических подходов к определению рисков компаний на

уровне внутренних бизнес-процессов и организационной структуры. Апробация произведена на примере конкурса по подбору подрядчика и позволяет рассчитывать величину рисков, относимых к риск-ориентированной стоимости и минимизировать риски на этапе подбора участников.

Все главы диссертационной работы логически выстроены и системно взаимосвязаны, дают полное представление о предмете и объекте научного исследования, а также о его результатах.

Обоснованность и достоверность результатов и выводов, полученных в диссертации, обеспечивалась:

- использованием в исследовании законодательных и нормативных документов, национальных стандартов, исследовательских материалов ведущих аналитических и консалтинговых компаний, монографий, статьи отечественных и зарубежных ученых, статистических данных Росстата и Мособлстата, материалов конкурсных предложений электронных торговых площадок, а также материалов периодических научных изданий и др.;
- использование аналитические и статистических методов сравнения и группировки, методов математического имитационного моделирования;
- логикой решения поставленных задач и корректностью вывода формул, описывающих исследуемые взаимозависимости;
- обсуждением результатов исследования автора на международной научно-практической конференции;
- достаточным количеством публикаций результатов исследований в журналах, включенных в перечень ВАК.

Для оценки достоверности предложенных научных рекомендаций автором осуществлено внедрение методики в оценочную и консультационную деятельность компаний «Рашн Априэйзл» и «КонС».

3. Сведения об использовании полученных результатов

Практическая значимость выполненной работы заключается в том, что авторские предложения и рекомендации фактически используются:

- в учебном процессе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» в рамках преподавания дисциплин «Экономика недвижимости», «Проектное финансирование», «Управление рисками проекта» на кафедре «Управление проектами и программами»;
- в практической деятельности промышленной компании «Рашн Априэйзл», которая осуществляет консультирование инвесторов и прочих заинтересованных лиц при оценке эффективности проведенной стоимостной оценки ИСП и учета его рисков, что позволяет

эффективно организовывать финансирование и осуществлять отбор наиболее конкурентоспособных проектов.

Использование и апробацию результатов диссертационных исследований автор подтверждает актами о внедрении.

4. Научная новизна и достоверность результатов исследования

Рецензирование диссертации показало, что сформулированный в ней авторский комплекс научной новизны, состоит из двух составляющих.

Во-первых, осуществлено развитие теоретических, методологических и методических основ управления рисками инвестиционных проектов в строительстве на основе комплекса научно-практических обоснований и методических подходов по определению нового вида стоимости - *«риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов»* с учетом распределения ее между участниками ИСП и выполнением понятийных определений, формализации процессов определения данного вида стоимости по участникам строительства.

Во-вторых, выполнено развитие теоретических, методологических и методических проблем управления стоимостью объектов недвижимости на различных стадиях жизненного цикла управления инвестиционно-строительными проектами для различных участников ИСП на основе введения индикаторов стоимостного менеджмента в виде расчетных показателей *«риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов»*.

Научные новизна диссертационного исследования довольно корректно и последовательно реализована автором посредством достижения следующих выносимых на защиту научных результатов и положений:

1 Разработана классификация рисков по «условным владельцам» и «3-м уровням управления» (проектный, внутренних бизнес процессов и организационной структуры), позволяющая учитывать систему отношений при формировании стоимости ИСП и оценке рискового воздействия на участников.

2 Дано определение «риск-ориентированной стоимости ИСП»; предложены подходы и компоненты к ее исчислению, сформулированы характерные принципы её формирования.

3 Предложены классификация рисков стратегий и методические подходы к оценке стоимости рисков с учетом сложности, сроков, качества и местоположения ИСП.

4 Предложены методические подходы к определению величины рисков внутренних бизнес-процессов организации и организационной структуры.

5 Разработан алгоритм определения риск-ориентированной стоимости ИСП и распределения стоимости рисков между его участниками.

6 Предложен подход к анализу величины риск-ориентированной стоимости ИСП, разработан общий механизм и инструменты управления резервным фондом.

7 Проведена апробация разработанных методик оценки управления рисковой стратегией инвестиционно-строительного проекта, которая определяется инвестором как основным инициатором проекта.

Рассмотрение и анализ научной новизны и полученных результатов автора Олейниковой Н.Н. в ее диссертационном исследовании показало, что они в целом соответствуют следующему пункту

1.3.69 - Теоретические и методологические проблемы управления стоимостью объектов недвижимости на различных стадиях жизненного цикла;

1.3.78 - Развитие теории и методологии управления рисками инвестиционных проектов в строительстве, Паспорта ВАК научной специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (строительство))».

Анализ сформулированной научной новизны и научных результатов показывает, что они удовлетворительны и обоснованы.

Выводы и рекомендации соискателя можно определить как соответствующие содержанию выполненных исследований и достоверные научные результаты.

5. Общие замечания по диссертационной работе

По содержанию данной работы имеются следующие отдельные замечания:

1. Список литературы в диссертации достаточно велик, однако некоторые современные известные исследователи данной области все же были упущены их вида соискателя. Например, многочисленные работы д.э.н., проф. Грабового Петра Григорьевича из НИУ МГСУ не были изучены и не включены в список библиографии. Это показывает на недостаточность выполненных обзорных исследований в части проработки выполненных диссертационных исследований по профилю рисков.

2. Формулировка объекта исследования, представленная автором как *«система отношений, возникающих между участниками ИСП в процессе формирования его стоимости на предынвестиционной и инвестиционной фазах»*, по моему мнению, в большей степени характеризует предмет исследований, а не объект. Такую формулировку объекта

исследования следует признать творческим видением автора, но она далеко не бесспорна.

3. В своем исследовании диссертант не отразил отраслевой специфики рисков инвестиционно-строительных проектов (жилищное строительство, промышленное, коммерческое и т.п.). Из диссертации не ясно как учтена отраслевая специфика в предложенных стратегиях риска ИСП.

4. Автор в своем исследовании творчески развивает понимание стоимости через введение нового вида стоимости – «риско-ориентированной стоимости». Но при этом он не выполнил обзор существующих видов стоимости согласно действующего законодательства об оценочной деятельности в РФ (Федеральный Закон 135 ФЗ). Так согласно Федерального Стандарта Оценки №2 предусмотрены рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая стоимость. При введении нового вида стоимости вполне важно было бы выполнить предварительный содержательный обзор уже существующих видов стоимости. И лишь потом переходить к обоснованию своего инновационного терминологического понятия «риско-ориентированной стоимости» и давать формулу ее определения.

5. Соискатель представляет свое авторское видение «риско-ориентированной стоимости» применительно к процессам управления инвестиционных проектов, но при этом он незаслуженно забыл и исключил из своей области исследования классические механизмы управления ИСП в виде контроля ЧДД, внутренней нормы доходности и прочих обязательных атрибутов управления инвестпроектами. Представленный им методики и алгоритмы носят исключительно автономный характер, не дают взаимосвязей с классикой управления ИСП, что придает исследованию автора определенную незавершенность.

Указанные недостатки отражают сложность и многогранность рассматриваемой автором проблемы формирования риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов. Указанные мною замечания носят частный, локальный характер и не снижают значимости и законченности проведенных исследований соискателя Олейниковой Нины Николаевны.

Заключение

Диссертационное исследование Олейниковой Нины Николаевны «Формирование риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов», представленное на соискание ученой степени

кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 - «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (строительство))», является завершённой научно-квалификационной работой, в которой решена задача разработки методических подходов к формированию риск-ориентированной стоимости инвестиционно-строительных проектов, имеющая важное научно-практическое значение для развития как строительной так и смежных отраслей в условиях ограниченности инвестиционного капитала.

Диссертационная работа выполнена автором самостоятельно, на высоком научном уровне. Материалы диссертации изложены грамотно и последовательно, структура построения работы соответствует существующим требованиям.

Автореферат полностью отражает основные положения диссертационной работы.

Диссертация соответствует п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней», а ее автор Олейникова Нина Николаевна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 - «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (строительство))».

Официальный оппонент

Доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры «Экспертиза и
управление недвижимостью»
ФГБОУ ВО «Пензенский государственный
университет архитектуры и строительства»

Баронин
Сергей
Александрович

03.06.2016

440028, г. Пенза, ул. Германа Титова, 28,
ФГБОУ ВО «Пензенский государственный
университет архитектуры и строительства»,
д.э.н., проф. кафедры «Экспертиза и
управление недвижимостью»
тел. (8412) 49-59-49,
e-mail: baron60@inbox.ru



Баронин
ЗАВЕРЯЮ
[Signature]