

В диссертационный совет Д 212.196.02  
на базе федерального государственного  
бюджетного образовательного  
учреждения высшего образования  
«Российский экономический университет  
имени Г.В. Плеханова»

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

**на диссертационную работу Ганбат Халиун на тему «Развитие методов оценки инвестиционных проектов в банковском риск-менеджменте», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**1) Актуальность избранной темы исследования.** В диссертации Ганбат Халиун решается актуальная проблема, имеющая для развития российского финансового рынка как теоретическое, так и практическое значение. Работа содержит успешное, научно обоснованное значение для развития инфраструктуры инвестиционной деятельности банка, современных финансовых инструментов, форм и методов управления рисками. Актуальность темы исследования определяется необходимостью развития методов оценки инвестиционных проектов и обеспечения оптимально структурированного инструментария банковского риск-менеджмента.

За последнее время становятся всё более востребованными банковские продукты, связанные с финансированием инвестиционных проектов и их риск-менеджментом в условиях глобальной экономики. Инвестиционная деятельность банка, в том числе касающаяся проведения инвестиций в проекты, характеризуется множеством внешних и внутренних рисков, высокой неопределенностью, поэтому возникает потребность обоснования и внедрения современного инструментария управления рисками. При этом крайне актуальной является проблема применимости и эффективности зарубежных методов оценки инвестиционных проектов, необходимости их

адаптации, а также отсутствия формализованного инструмента банковского риск-менеджмента в целях оценки проекта.

Таким образом, диссертационная работа, выполненная на тему «Развитие методов оценки инвестиционных проектов в банковском риск-менеджменте», является весьма своевременной и актуальной.

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

Обоснованность и достоверность научных результатов подтверждается использованием приемов и методов научного исследования: описанием, сравнением, анализом инвестиционной деятельности банка в управлении активами и присущими такой деятельности рисками, обобщением полученных положений, синтезом понятий, целей и задач управления инвестиционным риском в банке, проведением систематизации методов оценки инвестиционных проектов, классификацией рисков банка, исследованием зарубежных и российских инструментов оценки эффективности банковского риск-менеджмента. Структура диссертации соответствует цели и задачам исследования и включает введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

Теоретические положения опираются на аксиоматические понятия, полученные при глубоком изучении материалов по теме исследования, и положения нормативных актов, даются новые понятия, в частности, понятия инвестиционной деятельности банка. На основе полученных элементов, индуктивно-дедуктивных, математико-статистических методов над данными Банка России, Банка Монголии, Федеральной службы государственной статистики, Государственной статистической службы Монголии, Всемирного банка. Соискателем изучены и проанализированы практически все значимые современные исследования, связанные с темой диссертации.

Положения и рекомендации, представляемые автором в диссертации, являются критически осмысленными. Диссертация изложена на научном языке с применением табличных и графических приемов визуализации.

Обоснованность научных результатов также подтверждается использованием данных, опубликованных в работах ведущих российских и зарубежных специалистов в данной области, в том числе в рецензируемых научных изданиях, а также их успешным обсуждением на 8-и международных конференциях в России, Монголии, США, Таиланде, Латвии.

**3) Новизна научных положений, результатов, выводов и рекомендаций.** Диссертационное исследование посвящено теоретическому обоснованию и практическому решению вопросов, связанных с определением особенностей риска при финансировании проекта банком, а также анализу методов оценки инвестиционных проектов и способов их оптимизации, анализу мирового опыта инновационного развития; исследованию современных проблем обеспечения инновационного развития Российской Федерации в части развития методов оценки эффективности инвестиционных проектов, классификации, управления и минимизации рисков. Научную новизну диссертации представляют следующие наиболее важные результаты:

- автор дает собственную трактовку «инвестиционной деятельности банка» как действий банка, направленных на реализацию инвестиционных программ и проектов, а также «реального опциона» как финансового инструмента, дающего его владельцу право и возможность управлять инвестиционным проектом (п. 1.1, п. 1.2);

- в существующую систему методов оценки инвестиционных проектов автор вводит метод реальных опционов, который дает возможность эффективно управлять банковскими рисками на всех этапах реализации проекта, а также теоретически обосновывает его целесообразность (с.39-45);

- автором учтены все риски в рамках действующих схем банковского инвестирования в проект, выявлена возможность определения степени вероятности их формирования с помощью стресс-теста и дана оценка уровня эффективности риск-менеджмента. В качестве повышения практической

значимости соискателем апробирована предлагаемая идея на примере Монголии (с.76-89);

- предложена модель оценки эффективности банковского риск-менеджмента, который позволяет оценить и доказать обоснованность применения метода реальных опционов в качестве инструмента управления риском в оценке инвестиционных проектов. Данная модель основана на модели оценки эффективности банка в целом, включая в нее такой параметр как риск (с. 103-111);

- автором предложена модифицированная формула Блэка-Шоулза для оценки реального опциона, которая позволяет определить уровень рисков банка при финансировании инвестиционного проекта (с.121-123). Усовершенствованная модель оценки реального опциона реализована на примере расчета стоимости проектов горнодобывающей промышленности Монголии (с. 126-138);

- уточнен алгоритм оценки банком эффективности инвестиционного проекта методом реальных опционов. Определены востребованность и необходимые условия применения нового метода для минимизации банковских рисков при инвестировании проектов (с. 119-124).

Отмеченные выше положения научной новизны убедительно характеризуют личный вклад автора данного исследования в решение поставленной научной задачи, имеющей важное значение для экономики и финансов. Важно отметить, что диссертация Ганбат Х. отличается четко выраженной практической направленностью.

**4) Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования** заключаются в разработке методических подходов к использованию научных знаний (о методах, об инструментах, о процессах управления рисками инвестиции в проект в качестве составляющей теории управления рисками) в риск-менеджменте банка.

Теоретические положения и выводы, полученные в диссертации, расширяют и дополняют существующие научные представления о методологии использования разработанных автором моделей в целях совершенствования инструментария банковского риск-менеджмента на основе оценки инвестиционного проекта.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что приведенный автором метод оценки инвестиционных проектов, а именно метод реальных опционов, отражает целесообразность введения в банковскую практику подобного инструмента управления риском в условиях сохраняющейся высокой неопределенности внутренних и внешних экономических факторов. Результаты исследования могут быть использованы кредитными организациями на территории Российской Федерации и Монголии.

Научные выводы и практические рекомендации по развитию метода оценки инвестиционных проектов и совершенствованию инструмента банковского риск-менеджмента существенно дополняют друг друга.

Результаты исследования могут быть использованы в высших учебных заведениях при подготовке бакалавров, магистров и аспирантов.

При этом диссертационное исследование Ганбат Х., имеющее достаточно высокую теоретическую и практическую значимость, вызывает ряд замечаний.

#### **5) Замечания и рекомендации по диссертации**

- В диссертации подчеркнуты преимущества реального опциона перед традиционными методами оценки инвестиционных проектов (метод чистой приведенной стоимости, рентабельность инвестиции, внутренняя ставка доходности и др.), однако, на наш взгляд, для обоснования такого вывода целесообразно было бы провести сравнительный анализ по каждому альтернативному методу.

- В качестве примера расчета стоимости реального опциона при оценке инвестиционного проекта в диссертации рассмотрен проект «Оюу-Толгой» (с. 126-133). Автор приводит результат стоимости опциона как 49,82 млрд. долларов США, но не даны пояснения, как был получен этот результат.

- На с. 134-135 проводится расчет так называемого показателя чувствительности изменения стоимости реального опциона при изменении цены меди и автором не аргументирована необходимость такого расчета и не представлено подробное описание своей идей.

Вместе с тем считаю, что указанные замечания не ставят под сомнение научную обоснованность, новизну и практическую ценность полученных результатов исследования.

**б) Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней.**

Настоящую диссертационную работу по содержательному и научному уровню можно охарактеризовать как самостоятельное, законченное исследование, обладающее внутренним структурным единством, содержащее научно обоснованные теоретико-методические положения и решения, внедрение которых имеет существенное значение при развитии системы управления рисками инвестиционной деятельности банка. Результаты проведенного исследования отличаются несомненной новизной, являются достоверными и обоснованными.

Диссертация Ганбат Халиун оформлена в соответствии с действующими требованиями, применяемыми к подобного рода работам. В диссертационной работе в установленном порядке соискателем оформлены ссылки на авторов и источники необходимых для исследования материалов. Автореферат в полной мере отражает основные положения и результаты диссертации.

Диссертационная работа соответствует п. 10.4. «Проблемы обеспечения сбалансированной банковской политики в области инвестиций,

кредитования и формирования банковских пассивов по всему вектору источников и резервов», п. 10.8 «Инвестиционная политика банка», п. 10.12. «Совершенствование системы управления рисками российских банков», п. 10.14. «Разработка способов оценки портфеля активов российских банков и направлений оптимизации портфеля» Паспорта ВАК специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Вышеизложенное позволяет заключить, что диссертационная работа на тему «Развитие методов оценки инвестиционных проектов в банковском риск-менеджменте» соответствует требованиям пункта 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, а ее автор Ганбат Халиун заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Доцент кафедры финансов  
и управления банковской деятельностью в ВС  
ФГКВОУ ВО «Военный университет»  
Министерства обороны  
Российской Федерации,  
к.э.н., доцент

Лужнова Лариса Анатольевна

Контактные данные:

Адрес места работы: 123001, г. Москва, ул. Б. Садовая, д. 14  
Рабочий телефон: +7 (906) 740-04-25  
E-mail: [lar.lu@mail.ru](mailto:lar.lu@mail.ru)

«04» сентября 2018 г.



*Лужнова Л. А. уважительно!*

УЧЕНЫЙ СЕКРЕТАРЬ /  
НАЧАЛЬНИК  
КАДРОВ

Е. ГАКАЛС