

## **ОТЗЫВ**

**официального оппонента доктора экономических наук, доцента  
Караниной Елены Валерьевны на диссертационную работу  
Имамова Рустама Рафкатовича «Разработка теоретико-прикладного  
инструментария оценки инвестиционных проектов в нефтедобывающей  
промышленности с учетом рисков факторов», представленной на  
соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности  
08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика,  
организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами –  
промышленность)**

### **1. Актуальность исследования**

Развитие рыночных отношений в условиях реализации инновационно-инвестиционной политики в экономике России обуславливает необходимость повышения эффективности управления промышленными предприятиями. Проблема улучшения качества и повышения эффективности управления инвестиционной деятельностью промышленных ресурсодобывающих предприятий в настоящее время стоит особенно остро.

Острота проблемы, в первую очередь, обусловлена сложной политической обстановкой в мире, в частности, локальными военными конфликтами, угрозами терроризма, экономическими санкциями со стороны стран Запада. Эти факторы существенно ухудшают условия осуществления предприятиями инвестиционной деятельности: повышается степень неопределённости, возрастают риски реализации новых проектов.

В этой ситуации менеджмент предприятий должен быстро и эффективно реагировать на ранние и пока ещё слабые негативные сигналы. Как показывает российский опыт, запаздывание с принятием и реализацией антикризисных управленческих решений является существенным фактором, повышающим риски реализации инвестиционных проектов и программ.

Отличительной особенностью инвестиционной деятельности предприятий нефтяной промышленности как объекта диссертационного исследования является длительный период реализации проектов, в течении которого они подвергаются влиянию большого числа различных рисков факторов, осложняющих процесс планирования и реализации проектов, которые без обоснованного аналитического подхода к их выявлению могут не оправдать ожидания инвестора. Важными рисковыми факторами являются также высокая стоимость инвестиций и степень достоверности оценки их эффективности.

Для качественного обеспечения процесса реализации функций проектного управления в жёстких конкурентных условиях рыночной экономики, сопровождающихся риском и неопределённостью, должна быть создана информационная база, способствующая разработке и принятию рациональных стратегических и текущих управленческих решений, направленных на успешную реализацию сформулированных предприятием целей.

Практика инвестиционного проектирования промышленных предприятий опирается на методические рекомендации и нормативно-правовые акты по оценке эффективности инвестиционных проектов, подготовленные Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике (N ВК 477 от 21.06.1999), в которых не уделено внимание методам количественной оценки отдельных факторов рисков инвестиционных проектов. Кроме того, корпоративные стандарты управления проектами, разрабатываемые крупными компаниями нефтедобывающей промышленности, учитывают общеизвестные и не в полной мере оправдываемые себя методы чувствительности и учета рисков в рамках ставки дисконтирования, определяемой нормативным методом для всех инвестиционных проектов без учета их индивидуальных особенностей, обусловленных различием геологического строения объектов инвестирования (месторождений нефти и газа), состоянием экологической и техногенной ситуаций в регионе реализации проекта и т.п., что часто приводит к крупным финансовым потерям инвесторов.

Диссертационное исследование Р.Р. Имамова, направленное на решение целого комплекса проблем, связанных с разработкой теоретико-прикладного инструментария оценки инвестиционных проектов в нефтедобывающей промышленности с учетом рисков факторов в информационно-методологической системе проектного менеджмента, является в высшей степени актуальным как в научном плане развития системы принципов и методов инвестиционного анализа, так и применительно к современной российской экономической практике нефтедобывающих компаний.

Диссертация Р.Р. Имамова представляет собой оригинальное исследование сложнейшей теоретической и практической проблемы информационно-аналитического обеспечения учёта рисков инвестиционной деятельности промышленных предприятий, определяющего исходную базу для теоретических построений системы управления проектами, её дальнейшего развития и внедрения в отечественную практику.

Актуальность диссертационного исследования подтверждается и разработкой авторской концепции формирования организационной модели оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и принятия управленческих решений с учетом рисков факторов, а также предложенными методическими рекомендациями по аналитическому сопровождению процесса учёта рисков в системе инвестиционного анализа проектов нефтедобывающих предприятий.

Диссертационное исследование охватывает совокупность способов и методов оценки рисков в системе инвестиционного анализа, которые позволяют своевременно обнаружить и обозначить возможные и уже имеющиеся негативные моменты на стадии разработки инвестиционных проектов, оценить уровень риска проектов предприятия и стать отправной точкой разработки, обоснования и реализации стратегии эффективного инвестиционного развития, что ещё раз подчёркивает актуальность исследования.

## **2. Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Основные научные положения и выводы диссертационного исследования носят обоснованный характер. Обоснованность основных положений диссертации Имамova Рустама Рафкатовича подтверждается выбором особенно актуальной в настоящее время проблематики, формулировкой основных целей и задач исследования, концепцией и логикой исследования. По формулировке автора работы, цель исследования состоит в «разработке и научном обосновании теоретико-прикладного инструментария, используемого при оценке инвестиционного проекта, учитывающего проявление рисков факторов и позволяющего принимать экономически обоснованные управленческие решения по повышению эффективности инвестиций в нефтедобывающей промышленности» (с.6). Реализация поставленной цели потребовала от автора проведения комплексного исследования по особо важным теоретическим и методическим направлениям, изложенным в первых двух главах работы.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования явились современные разработки в области управления инвестиционными рисками отечественных и зарубежных учёных-экономистов, материалы научных конференций и семинаров, научные статьи, научно-методическая литература, законодательное и нормативно-методическое обеспечение оценки эффективности инвестиционных проектов, положения, стандарты, инструкции, методические указания (204 источника). Использовались методы системного анализа, экспертных оценок, рейтинговые оценки, методы вероятностно-статистического анализа, при этом применены компьютерные программы Crystal Ball (компании Oracle), Excel (Microsoft) и ArcView (компании ESRI).

В работе широко представлены научные и практические материалы, затрагивающие вопросы эволюции подходов к оценке рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий и процесса становления и развития системы анализа рисков как информационной базы проектного менеджмента на отечественных нефтедобывающих предприятиях. Информационную основу исследования составили материалы нефтегазодобывающих предприятий, экспертные оценки, аналитические и статистические материалы, действующие законодательные акты, нормативные документы и другие материалы, содержащиеся в отечественной и зарубежной литературе, периодической печати, отчетности отечественных и зарубежных нефтегазодобывающих компаний, данные, размещенные на официальных сайтах в сети Интернет, а также собственная информационная база автора.

Таким образом, достоверность положений, выносимых на защиту, обусловлена:

- изучением и использованием научной экономической литературы, монографий, статей и аналитических материалов отечественных и зарубежных авторов по теме исследования;

- использованием в качестве научной базы современных концепций в сфере инвестиционного анализа и риск-менеджмента, позволяющих обеспечить принцип единства теории и практики, выявить влияние учёта рисков на обоснованность управленческих решений.

На этом основании можно утверждать, что выводы, сделанные автором в диссертационной работе, достоверны. Они связаны с информационными потребностями руководителей и специалистов промышленных предприятий и их структурных подразделений в оценке существующей ситуации в инвестиционной деятельности с целью обеспечения возможности разработки и реализации обоснованных управленческих решений в условиях неопределённости и риска.

### **3. Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций исследования**

Содержащиеся в работе научные положения и выводы обладают элементами научной новизны. Научная новизна диссертационного исследования Р.Р. Имамова выражена следующими положениями:

1. Предложена авторская рамочная классификация инвестиционных проектов в нефтяной промышленности, которая в отличие от существующих основывается на одновременном учете различных классификационных признаков: сферы инвестирования в традиционном и инновационном производстве, направлений деятельности и степени автономности, учитывающей зависимость от финансовых и информационно-технологических ресурсов крупных компаний, необходимости привлечения сторонних предприятий-участников и т.д. и предопределяет комплексный подход к интерпретации инвестиционных проектов уже на начальном предпроектном этапе их реализации (*п.1.1.19* паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством») (с.19-21).

2. С целью выявления особенностей проявления рисков факторов, присущих инвестиционным проектам в нефтегазовой промышленности автором работы были обобщены и проанализированы возможные риски в зависимости от стадии освоения нефтегазового актива. Информационной базой послужили сведения, опубликованные в СМИ (печатные аналитические обзоры, статьи), а также отчетные материалы. По результатам проведенного анализа была составлена таблица, отображающая конкретные риски, присущие различным рисковому факторам, влияющих на эффективность функционирования предприятий в различных инвестиционных сферах (приложение 18 (таблица 2)). Анализ обобщенных данных, представленных в таблице 1 приложения 1, позволил построить диаграммы, демонстрирующие степень влияния негативных (рисковых) факторов на деятельность предприятий в сфере геологоразведки, добычи, переработки и сбыта (рис.1.3.1-1.3.4, с. 30-32), на рис.1.3.5. с.32 представлена сводная диаграмма проявления рисков в различных сферах деятельности по освоению нефтяного актива (объекта). Выявление степени влияния каждого из рисков на эффективность проекта на всем протяжении его

жизненного цикла позволило автору проранжировать все риски по степени значимости для инвестора с течением времени. Информационной основой при проведении данного анализа для проекта по добыче УВС послужили результаты анкетирования специалистов одного из инжиниринговых предприятий, входящего в группу предприятий НК «ЛУКОЙЛ», имеющих большой опыт работы в данной области и детально владеющих ситуацией. Данные анкетирования приведены в приложении 19 (таблицы 1-9), а результаты их анализа сведены в таблице 10 приложения 19 и отображены в таблице 1.3.2 (с.34). (*п.1.1.11* паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством»).

3. Представлена авторская организационная модель оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и принятия управленческих решений с учетом влияния различных рисков факторов, которая в отличие от существующих подходов к инвестиционному проектированию учитывает адресные методы оценки рисков в нефтедобывающей промышленности, позволяющие реализовывать сценарный расчет показателей экономической эффективности проектов и матричный метод принятия управленческих решений на основе комплексного анализа различных сценариев реализации проекта (*п.1.1.19* паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством») (с.72-78).

4. Предложен оригинальный методический подход, обеспечивающий оценку экономической эффективности проектов в нефтедобывающей промышленности с учетом влияния геологических рисков факторов на эффективность проекта, особенность которой связана с вероятностным моделированием величины запасов углеводородного сырья как интегрального показателя, аккумулирующего все причины проявления геологических рисков при реализации инвестиционного нефтегазового проекта; оценку влияния экологических и техногенных рисков факторов на эффективность проекта, особенность которой состоит в картографическом подходе к оценке поправки (премии) за риск к безрисковой ставке дисконтирования; оценку поправки за страновые, производственные, строительные, финансовые и др. рисков факторы к безрисковой ставке дисконтирования при ее обосновании кумулятивным методом, основанной на учете результатов функционирования системы управления рисками на нефтегазовых предприятиях (*п.1.1.11* паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством» (с. 91-131).

5. Предложена авторская модель расчета поправок за различные риски при обосновании ставки дисконтирования кумулятивным методом, основанная на учете результатов функционирования системы управления рисками и предусматривающая: обоснование рисков факторов, оказывающих наибольшее влияние на экономическую эффективность проекта; оценку вероятности реализации рисков факторов; алгоритм расчета поправки за различные риски при расчете коэффициента дисконтирования (*п.1.1.11* паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством») (с. 123-128).

**Теоретическая значимость работы** состоит в том, что выводы, сделанные автором в процессе диссертационного исследования, представляют

собой оригинальную концепцию формирования теоретико-прикладного инструментария оценки инвестиционных проектов в нефтедобывающей промышленности с учетом рисков факторов, а также углубляют теоретико-методологические положения организации проектного менеджмента в условиях риска и неопределённости инвестиционной деятельности промышленных предприятий.

**Практическая значимость работы** заключается в том, что авторский подход к построению системы информационно-аналитического обеспечения учёта факторов рисков инвестиционной деятельности промышленного предприятия носит универсальный характер и может быть использован в процессе управления проектными рисками на любом предприятии. Разработанная в исследовании методика оценки инвестиционных проектов может применяться нефтяными и инвестиционными компаниями в качестве методического аппарата при анализе эффективности реализации объектов нефтяной промышленности, оценке целесообразности участия в их финансировании. Предложенная организационная модель принятия управленческих решений может применяться компаниями в процессе производственной деятельности для достижения запланированного уровня их экономической эффективности.

Главное в работе, по нашему мнению, заключается в том, что практическое использование результатов диссертационного исследования позволит улучшить обоснованность и качество принимаемых управленческих решений, что, в конечном счёте, приведёт к снижению влияния рисков на результаты инвестиционной деятельности и повышению конкурентоспособности предприятия.

#### **4. Вопросы и замечания по диссертационной работе Р.Р. Имамова**

По выводам и положениям диссертационного исследования имеются некоторые вопросы и замечания:

1. В работе не приводится содержание термина «инвестиционный риск», в том числе с учетом авторской позиции. Так в работе на с 12-17 (п.1.1) уделено большое внимание понятию «инвестиционный проект», на с.22-24 (п.1.2) проанализированы подходы различных зарубежных и российских авторов к категории «риск» без привязки к инвестиционному процессу. Между тем, содержание и цель исследования как разработка теоретико-прикладного инструментария оценки инвестиционных проектов с учетом факторов рисков должны отталкиваться от результатов теоретического исследования и авторского толкования термина «инвестиционный риск».

2. При анализе принятых в зарубежной и отечественной практике стандартов риск-менеджмента (с. 45-56) автором не уделено внимание последней российской разработке - Профессиональному стандарту «Управление рисками организации» (разработаны НП «РусРиск» и утверждены комиссией РСПП по профессиональным стандартам 11 сентября 2012 года).

3. При формировании критериев портфеля решений по инвестиционному проекту (табл. 2.1.3, с.77) определены показатели по

квадрантам А и Б (чистый дисконтированный доход, внутренняя норма окупаемости и индекс доходности) без учета ограничений на риски отклонений. К примеру, не определены параметры предельно допустимого уровня положительного отклонения IRR от нормы дисконта (незначительное отклонение уже свидетельствует о наличии риска). Кроме того не приведены примеры оценки конкретных проектов с учетом рекомендуемой матрицы принятия управленческих решений по инвестиционному проекту (рис. 2.1.4., с.78), что затрудняет понимание заявленного автором утверждения, что «усовершенствованная модель оценки инвестиционных проектов позволяет повысить достоверность результатов учета влияния возможных рисков факторов на проекты при анализе их эффективности, ведет к более четкой координации предпринимаемых управленческих решений при их реализации» (с. 78).

4. При анализе методов корректировки ставки дисконтирования (с. 87-89) автором отмечены далеко не все их недостатки, выводы относительно недостатков информационной ограниченности и субъективности метода весьма поверхностны. На с.89 ошибочно указано, что предлагаемый усовершенствованный автором алгоритм расчета нормы дисконта рассмотрен в разделе 2.2.4 настоящей работы (реально он представлен в разделе 2.3.4). Анализируя предлагаемый алгоритм (п.2.3.4., с. 123-128), обратим внимание, что субъективность метода остается существенной при оценке премий за риск, пусть даже при условии более глубокой дифференцированности по факторам. О преобладании субъективных методов оценки риска говорят также многочисленные формы анкетирования мнений экспертов (приложение 19), при этом результаты оценки согласованности мнений экспертов не приведены.

5. Следует указать на ошибки в представлении форм документов в приложениях, так в приложении 18 (табл.1) отсутствует наименование таблицы и ее разделов (представлено продолжение приложения), в приложении 20 представлен пример частично заполненной ведомости риска без учета многих данных и параметров количественных оценок.

Высказанные замечания не отменяют общей положительной оценки представленной диссертации. Они носят, в основном, дискуссионный характер и свидетельствуют о существенном уровне сложных научных проблем, исследованных в работе Имамова Р.Р.

Автореферат и опубликованные работы отражают основное содержание диссертации. Всего по материалам диссертации опубликовано 23 научные работы общим объемом 8,04 п.л, в т.ч. 7 в рецензируемых научных журналах и международных изданиях, рекомендуемых ВАК РФ для публикации научных результатов диссертации.

## **5. Общее заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней**

Диссертация Имамова Рустама Рафкатовича «Разработка теоретико-прикладного инструментария оценки инвестиционных проектов в

нефтедобывающей промышленности с учетом рисков факторов» представляет собой оригинальное исследование особенно актуальной в настоящее время и очень сложной проблемы учёта рисков в процессе инвестиционного анализа с позиции влияния отраслевых факторов. Результаты диссертационного исследования включают в себя теоретические положения, содержащие элементы научной новизны, а также практические рекомендации, позволяющие использовать их для улучшения качества и повышения эффективности управления инвестиционной деятельностью предприятия в условиях неопределённости и риска.

Материал, изложенный в диссертации, хорошо структурирован, его изложение последовательно и логично. Все теоретические и практические выводы диссертационного исследования достаточно аргументированы. Работа оформлена рисунками и таблицами, что позволяет наглядно представить содержание.

Содержание диссертации отвечает требованию паспорта специальности по коду ВАК 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – промышленность).

Представленное диссертационное исследование отвечает требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства РФ № 842 от 24.09.2013 г. (раздел II, п. 9), а его автор Имамов Рустам Рафкатович заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – промышленность).

Доктор экономических наук  
(08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика;  
08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством  
(экономика, организация и управление предприятиями,  
отраслями и комплексами – промышленность)),  
доцент, заведующий кафедрой финансов и  
экономической безопасности  
ФГБОУ ВО «Вятский  
государственный университет»

Каранина Елена Валерьевна

«23» 11 2015 г.

610000, г.Киров,  
ул. К. Маркса,  
77, ауд. 101.  
Тел. (8332) 742-640,  
e-mail: karanina@vyatsu.ru

