

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертацию на соискание ученой степени кандидата экономических наук Петреновой Екатерины Андреевны на тему «Использование реальных опционов при оценке многостадийных инвестиционных проектов», по специальности 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики»

1. Актуальность темы диссертационного исследования. При принятии решения о вложении капитала в тот или иной проект инвестор в качестве основы для прогнозирования и анализа использует в большинстве своем стандартные методики финансового менеджмента.

Эти методики, как известно, построены на линейной экономической модели потоков данных, что, конечно же, мало имеет общего с практикой. Поэтому в основном все экономические программы или бизнес-планы, как правило, так и остаются планами на бумаге, особенно в современном мире быстротекущих процессов смены технологий.

Для исправления такой диспропорции в инвестиционном анализе и управлении имеется ряд методик, которые можно применять при формировании и реализации инвестиционных проектов в условиях рыночной неопределенности, существенного риска и высокой степени недостоверности исходных информационных данных. Одним из таких методов является использование реальных опционов как инструмента страхующего (хеджирующего) инвестора от рисков на разных этапах реализации проекта инвестирования.

Существующие в настоящее время способы оценки реальных опционов, основанные на моделях оценки финансовых опционов или использующие динамическое программирование, редко применяются при анализе инвестиционных решений. Часто выводы теории реальных опционов не подтверждаются на практике, и в результате возникают проблемы,

связанные с анализом проектов, обладающих управленческой гибкостью. В ряде случаев требуется наличие возможности корректировки исходной стратегии для управления рисками, и ее учет важен при планировании проектов.

Все вышесказанное подтверждает актуальность выбранной темы, и позволяет сформулировать цель работы, заключающейся в разработке нового инструментария оценки реальных опционов, позволяющего осуществлять анализ, планирование и управление многостадийными проектами, которые реализуются в условиях высокой неопределенности.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Соискатель корректно использует многие из известных научных методов обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций подтверждается использованием достаточного объема аналитических материалов. Представленные выводы подкреплены необходимым проектными расчетами. Теоретические положения основываются на достижениях экономической теории, теории финансового и экономического анализа инвестиционных проектов, теории оптимального управления, ситуационном и проблемно-ориентированном подходах к процессам и методам управления рисками.

Информационной базой исследования являются монографии и научные публикации отечественных и зарубежных авторов по проблемам возможности применения метода реальных опционов при оценке способов управления рисками.

3. Теоретическая и практическая значимость работы. Результатом диссертационного исследования является разработка обобщенной постановки задачи оценки проекта, обладающего управленческой гибкостью, и позволяющая выявлять условия, ограничивающие применимость существующих способов оценки реальных опционов.

Предложенный в работе подход к построению моделей может быть использован при анализе проектов, которые характеризуются большим количеством рисков и предполагают пересмотр исходной стратегии на различных этапах. В частности, построенные модели позволяют оценивать проекты, осуществляемые в нестационарной экономике.

4. Новизна научных положений, выводов и рекомендаций по диссертации, их достоверность, обоснованность и соответствие заявленному шифру. Научная новизна заключается в разработке нового инструментария оценки реальных опционов, позволяющего осуществлять управление многостадийными проектами, которые реализуются в условиях нестационарной экономики.

Достоверность полученных результатов исследования обеспечивается математическими доказательствами и проверкой их согласованности с результатами, полученными другими авторами для рассматриваемых в данной работе моделей.

Основные результаты изложены в 9 опубликованных работах, из них 5 – в журналах из перечня ВАК, а также прошли апробацию на международных и российских конференциях. Автореферат отражает основное содержание работы.

5. Оценка содержания диссертационной работы, ее завершенность, недостатки диссертационной работы. Диссертационная работа представляет собой целостное, самостоятельное и законченное исследование в рамках решаемых задач. Среди достоинств работы следует отметить ясность и логичность изложения материала. Выводы сформулированы кратко и корректно, каждый из пунктов обоснован, и в достаточной мере аргументирован.

Отмечая достаточно высокий научный уровень представленной диссертационной работы, следует отметить ряд присущих ей **недостатков**:

1 В качестве цели диссертационной работы (с. 6) указывается разработка инструментария оценки реальных опционов. На мой взгляд,

имело смысл говорить не о разработке инструментария, как такового, а о совершенствовании существующего, дающего возможность управления многостадийными проектами, реализуемыми в условиях нестационарной экономики при высокой степени неопределенности.

2. И в автореферате, и в диссертации довольно часто употребляется термин «управленческая гибкость», трактуемый как возможность корректировки первоначальных планов в различные моменты своего выполнения. Было бы небесполезно более подробно рассмотреть варианты проявления управленческой гибкости многостадийных инвестиционных проектов и связанных с этим последствий.

3. В диссертационной работе апробация разработанной методики проведена на практическом примере анализа деятельности агрохолдинга, который занимается реализацией зерна и продуктов его переработки. Ключевые риски деятельности холдинга – колебание цен на реализуемую продукцию и изменение урожайности.

Было бы интересно хотя бы кратко рассмотреть и другие возможные примеры интерпретации трехстадийных проектов. Например, строительство газопровода и завода по сжижению газа с дальнейшей его транспортировкой танкерами и т.д.

4. В работе приведен анализ трехстадийных проектов, представленных в работе Л. Серено. На мой взгляд, полезным было посмотреть, насколько усложнится анализ, если бы стадий было больше? Возможно ли и нужно ли применение разработанной автором методики в этом случае?

Сделанные замечания, однако, не снижают ценности полученных в диссертации результатов и общего положительного впечатления от нее. Представленная Е.А. Петреновой диссертационная работа является законченным научным исследованием, обладающим значительной научной новизной, теоретической и практической значимостью полученных выводов.

Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам

подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики» (экономические науки), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова, автореферат и диссертация оформлены, согласно приложениям 5,6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Объект и предмет исследования соответствуют п.1.2 и п.1.4 научной специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики. А ее автор, Петренева Екатерина Андреевна, заслуживает присуждения степени кандидата экономических наук.

Официальный оппонент:

доктор экономических наук, профессор
заведующая отделом «Информационные
технологии оценки эффективности инвестиций»

ФГУ Федерального исследовательского
Центра «Информатика и управление» РАН

Орлова Елена Роальдовна

Orlova
14.09.18

Контактные данные:

Тел. +7(499)135-45-44, E-mail: orlova@isa.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:
08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»

Адрес места работы:

117312, Москва, проспект 60-летия Октября, д. 9, комн. 912

Федеральное государственное учреждение Федеральный исследовательский центр
«Информатика и управление» Российской академии наук, отдел
«Информационные технологии оценки эффективности инвестиций»

Тел. +7(499)135-45-44, E-mail: orlova@isa.ru

