

*В Диссертационный совет
ФГБОУ ВО «Российская академия народного
хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82*

ОТЗЫВ

**члена диссертационного совета
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации
доктора экономических наук, профессора
Паштовой Лели Германовны**

**на диссертацию
Синютина Леонида Петровича
«Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации
в условиях изменившейся геополитической реальности»,
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 5.2.4. Финансы**

Актуальность проблемы развития венчурного финансирования в России преобладает на фоне фундаментальных глобальных геополитических изменений. На сегодняшний день российский венчурный бизнес финансируется за счет внутренних денежных ресурсов, а не зарубежного капитала, влияние которого было весомо до 2022 г. В настоящее время для обеспечения национальной безопасности и технологического суверенитета необходимы новые методические подходы к решению вопросов финансирования высокотехнологичного и инновационного бизнеса. В этой связи тема и рассмотренные вопросы в работе соискателя направлены на решение именно этих проблем.

Содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. «Финансы», пунктам: 18. Проектное и венчурное финансирование; 21. Финансовая грамотность; 22. Финансовые инструменты и операции с ними; 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

В ходе исследования автор делает вывод, что несмотря на экономические санкции в отношении России, отток иностранных

инвестиций и эмиграцию части российских специалистов и инвесторов из страны, у отечественного венчурного бизнеса имеются определенные перспективы развития. Во-первых, в качестве аргумента автор приводит импортозамещение, которое должно положительно повлиять на инновационную деятельность и простимулировать разработку новых капиталоемких технологий в Российской Федерации. Во-вторых, автор отмечает, что ограничения на вывод инвестиций за рубеж формирует существенный уровень ликвидности, который может быть частично направлен в венчурный бизнес. В-третьих, автор провел оценку спроса венчурного финансирования со стороны стартапов в 2023 г., которая подтверждает устойчивую активность технологического бизнеса и заинтересованность венчурных предпринимателей в получении финансовой поддержки для его развития.

Автором предложено создание официальной информационной базы по российским венчурным сделкам со стороны Банка России, что является важным решением для роста транспарентности отечественного венчурного бизнеса. Авторский подход в отражении венчурных вложений в рублях, а не в долларах США с учетом высокой волатильности курса валюты позволит участникам рынка получать более объективную информацию о динамике российского рынка. Автор отмечает, что предоставление сопоставимых данных в американской валюте или, вероятно, разработанной в будущем валюте БРИКС является опциональным решением. Банк России не будет полностью заменять текущих поставщиков информации в виде профессиональной ассоциации (РАВИ), профессиональных аналитических платформ (Dsight, PREQVECA, Venture Guide) и, также неупомянутого автором в работе информационного агентства (Rusbase), а консолидируют их разные методологии обработки информации в единую, наиболее точную венчурную базу данных. Авторская позиция о решении одной из ключевых проблем организации венчурного капитала в Российской Федерации для всех стейкхолдеров с помощью официальной информационной базы является обоснованной.

Развитие инвестиционных платформ коллективного инвестирования, которые позволяют привлекать долевое финансирование венчурным компаниям в форме акционерных обществ со стороны розничных инвесторов набирает популярность с 2020 г. Автор аргументировано включает краудинвесторов в отдельный вид венчурных инвесторов для отслеживания динамики этого сегмента. Однако вывод о том, что краудинвестинг может превысить объемы традиционного венчурного финансирования является дискуссионным из-за недостаточной статистической базы, которая начала полноценно формироваться в стране лишь с 2020 г., а результаты 2023 г. в диссертации не отражены.

Синютин Л.П. справедливо отмечает, что дефицит финансовых знаний и компетенций по управлению собственным капиталом среди российского населения является существенным ограничением для того, чтобы венчурное финансирование и технологическое предпринимательство достигли зрелости в Российской Федерации. Автор подтверждает, что многие россияне готовы идти на неосознанный риск ради высокого уровня доходности, который предлагают нелегальные субъекты финансового рынка. Автор представляет оригинальный подход, заключающийся в повышение финансовой грамотности населения в области венчурного бизнеса с целью получения дополнительных денежных потоков в российские непубличные компании от потенциальных вкладчиков в финансовые пирамиды.

Авторские научно обоснованные рекомендации по развитию венчурного ESG-финансирования включают разносторонний подход к стимулированию капиталовложений в российские стартапы, следующие целям устойчивого развития. Рост популярности ESG-стартапов благоприятно повлияет на конъюнктуру российского рынка венчурных инвестиций.

Разработанная автором концепция Компании для приобретения активов специального назначения (КПАЧН) является оригинальным механизмом для российского финансового рынка, который в случае успешного интегрирования с учетом российских реалий может стать популярным методом выхода из частных компаний на бирже по аналогии

SPAC, который уже подтвердил свою эффективность как на Западе, так и на Востоке. Также автор делает вывод, что КПАСН благоприятно повлияет на отечественную венчурную экосистему и российский рынок акций.

Апробация результатов диссертационного исследования Синютин Л.П. представлена в пяти авторских публикациях в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ, а также отражена в ходе двух научно-практических конференций. В дополнение результаты диссертационного исследования были интегрированы в рабочие процессы связанной с венчурным бизнесом компании ООО «ДИСИ».

Замечания по диссертационной работе

Проведенное рецензирование диссертационной работы выявило ряд спорных вопросов:

- 1) В главе 1 «Перспективы развития отечественного венчурного бизнеса в условиях изменившейся геополитической реальности» Синютин Л.П. не приводит авторскую трактовку «геополитической реальности» (стр. 18-36).
- 2) Приведены пункты научной, но не дано целостное видение научной новизны диссертации (стр. 11-13).
- ✓ Обосновано, что из-за более высоких инвестиционных рисков (не обоснованы эмпирическими данными), обусловленных совокупностью причин, включающих непрозрачность отечественного венчурного бизнеса, проблему привлечения инвестиций в стартапы и сложность выхода из венчурного капитала, объемы финансирования российских стартапов и количество проведенных сделок существенно уступают показателям стран с развитым венчурным рынком.
- ✓ Разработана методика повышения прозрачности рынка венчурного финансирования, способствующая созданию объективных предпосылок для развития частных инициатив в области технологического предпринимательства и их эффективной государственной поддержки, особенно актуальной с учетом необходимости достижения технологического суверенитета (методика повышения прозрачности рынка венчурного финансирования не представлена в тексте работы).

- 3) Методология, рекомендуемая автором для повышения прозрачности венчурного рынка, подразделяет инвесторов на институциональных, корпоративных, иностранных, частных и краудинвесторов. При этом институциональные инвесторы включают в себя акселераторы, венчурные фонды и государственные венчурные фонды (стр. 51). Целесообразнее было бы структурировать государственные фонды/инновационные институты развития в отдельный класс инвесторов.
- 4) Автор приводит статистику по долговому ESG-финансированию и публичному долевого финансирования, делая вывод что кредитование устойчиво-ориентированного бизнеса превышает его долевое финансирование в разы. Для более точного сравнения помимо ОПИФ и БПИФ можно было бы также рассмотреть ИПИФ и ЗПИФ в области устойчивого долевого финансирования (стр. 87, стр. 108).
- 5) В ходе работы автор отмечает важность участия институциональных инвесторов (негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний и фондов целевого капитала), обладающих существенным капиталом, в венчурном бизнесе. Бесспорно, эти инвесторы способны вывести российский венчурный рынок на другой уровень. При этом упомянутые автором рекомендации по стимулированию институциональных инвесторов кажутся не вполне очевидными (стр. 101-102). Существует необходимость в оптимизации инвестиционных стратегий таких фондов/УК с возможностью вложения 1-5% активов в венчурный капитал. Необходимо внести ряд изменений и дополнений в законодательство РФ для структурирования сделок с капиталом институциональных инвесторов.

Однако отмеченные замечания в целом не снижают общего уровня проведенного исследования.

На основе представленного диссертационного исследования можно судить о самостоятельности научного исследования. Данная работа является самостоятельным, завершенным научным исследованием. Работа содержит большой теоретический, методологический и статистический материал.

Закключение

Диссертация Синютина Леонида Петровича «Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации в условиях изменившейся геополитической реальности» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции приказа от 28 февраля 2024 года № 02-0355), а Синютин Леонид Петрович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Член диссертационного совета РАНХиГС,

Профессор Кафедры корпоративных финансов
и корпоративного управления
Факультета экономики и бизнеса
ФГБОУ ВО «Финансовый университет
при правительстве Российской Федерации»,
доктор экономических наук, профессор

28 октября 2024 г.



Л.Г. Паштова

125167, г. Москва,
Ленинградский проспект, д. 49/2
тел. +7 (499)270-2289, вн. 2289
LGPashtova@fa.ru

