

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

ОТЗЫВ

официального оппонента
по диссертации Синютин Леонид Петрович
«Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации в условиях
изменившейся геополитической реальности»
по специальности 5.2.4. Финансы, представленную на соискание учёной
степени кандидата экономических наук, выполненную в
Институте финансов и устойчивого развития
ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской Федерации»

Актуальность темы диссертационного исследования

Актуальность выбранной Синютиным Леонидом Петровичем темы предопределена комплексной проблематикой российского рынка венчурного капитала. Она обусловлена тем, что из-за международной геополитической турбулентности российский рынок венчурного капитала, являющийся ключевым источником финансирования быстрорастущих перспективных стартапов, производящих инновационные технологии, влияющие на суверенитет государства, столкнулся новыми вызовами изменившейся геополитической реальности.

Россия в нынешнее время особенно сильно нуждается в достижении научно-технического прогресса, национальные цели которого можно достичь в том числе посредством инновационного развития и венчурного предпринимательства. Для стимулирования российского венчурного бизнеса необходимо оптимизировать процессы венчурного финансирования в условиях «новой реальности».

Цель данного исследования заключается в представлении научно обоснованных рекомендаций по развитию венчурного финансирования в России, охватывающих эффективные механизмы его стимулирования. Их комплексное применение направлено на достижение устойчивого роста национального рынка венчурных инвестиций в среднесрочной перспективе.

Л.П. Синютин отмечает, что такие важные и активно исследуемые в научной сфере области изучения венчурного финансирования как налогообложение, нормативно-правовое регулирование венчурных субъектов детально не рассматриваются в рамках его исследования. Соискатель утверждает, что его подход должен решить наиболее актуальные проблемы венчурного финансирования в условиях текущей действительности. В контексте «новой реальности» соискатель и сформулировал список поставленных задач для достижения избранной им цели.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций

Выносимые соискателем на защиту положения и выводы соответствуют задачам диссертации. Результаты научного труда демонстрируют высокий уровень изучения научной литературы и экспертной информационной базы по венчурному и прямому финансированию, осущитим личный вклад соискателя в проведении глубокого анализа обрабатываемой качественной и количественной информации.

Изложение текстовой информации грамотно чередуется с визуализацией представленных к изучению данных, оформленных в виде рисунков (графики и диаграммы) и таблиц, поэтому работа читается с большим интересом. Также для удобства читателя в приложениях к диссертации указаны вопросы и ответы опрошенных автором экспертов в порядке, соответствующем последовательности проведенных интервью.

Результаты диссертационного исследования раскрываются в пяти публикациях входящих в список ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации научных журналах. Также соискатель провел апробацию результатов работы, приняв участие в научной конференции и встрече-обсуждении, организованными ведущими российскими ВУЗами. Практическое применение результатов диссертации были также интегрированы в компанию ООО «ДИСИ».

Научные результаты исследования Л.П. Синютина имеют достаточную достоверность, которая достигается благодаря комплексной и глубокой проработке литературы как отечественных, так и зарубежных ученых и экспертов, касающихся проблематики венчурного финансирования. Также соискателем были представлены выводы, полученные в ходе интервью с квалифицированными специалистами в области венчурного финансирования. Данное разнообразие используемых материалов и предопределяет должный уровень достоверности и оригинальности, отраженные в диссертации соискателя.

Основными положениями научной новизны диссертационного исследования Л.П. Синютина являются:

- 1) изменившаяся геополитическая система имеет разные факторы влияния на рынок венчурного финансирования в российской федерации (обосновано влияние дедолларизации российской экономики, влияние импортозамещения и других трендов меняющегося миропорядка);
- 2) повышение прозрачности венчурной индустрии (обоснована рекомендация по созданию официального реестра сделок с венчурным капиталом в российской валюте на базе представленной соискателем методологии и включение раздела по венчурному финансированию в отчетность Банка России);

- 3) стимулирование венчурного инвестирования посредством набирающих популярность инвестиционных платформ акционерного краудфандинга (обоснована рекомендация по увеличению максимального годового лимита для неквалифицированных инвесторов, использующих инвестиционные платформы и повышение финансовых знаний общества для эффективного использования этого механизма);
- 4) использование дополнительных денежных ресурсов для венчурного финансирования с помощью формирования финансовой культуры в области венчурного финансирования (обоснована рекомендация по повышению финансовой грамотности населения с помощью разнообразных мероприятий и образовательных программ, создания профессионального стандарта «Специалист по прямым и венчурным инвестициям»; Соискатель оценивает, что данные меры приведут к субституции капиталовложений в «гарантирующие» высокую доходность финансовые пирамиды и прочие нелегальные финансовые субъекты в пользу венчурных компаний; более 4 млрд. руб. составит потенциальный прирост венчурных капиталовложений за счет минимизации ущерба от финансовых пирамид к 2030 году, согласно авторской оценке);
- 5) стимулирование венчурного ESG-финансирования российских субъектов малого и среднего бизнеса (рекомендация по развитию и созданию новых программ стимулирования для специализированных на устойчивом развитии стартапов, присваивание венчурным компаниям ESG-рейтинга российскими рейтинговыми агентствами, привлечение институциональных инвесторов в доленое финансирование ESG-ориентированного инновационного бизнеса на ранних этапах развития);
- 6) повышение конкурентоспособности и ликвидности российского венчурного бизнеса благодаря созданию альтернативной формы выхода из венчурных сделок на российском рынке (Разработан новый метод по выходу из российских венчурных компании — компания по

приобретению актива специального назначения (КПАСН)). Необходимо отметить активное обсуждение экспертами из Минфина, Минэкономразвития и других авторитетных организаций возможности создания и использования концепции «проектной компании» (аналога авторского КПАСН), которое проходило в период 2021-2022 гг. на фоне его заметной международной популярности в 2021 году, однако в полной мере инициативы реализованы не были. КПАСН — это не осуществляющая операционную деятельность компания-оболочка, созданная спонсорами-управляющими с исключительной целью привлечения инвестиций для слияния с будущим частным предприятием (целевым активом) для получения им статуса публичной компании. Таким образом, КПАСН может стать источником привлечения инвестиций и повышением ликвидности инвестиций в венчурные проекты, что может стать решением проблемы ограниченных возможностей выхода на российском рынке венчурного капитала.

Теоретическая и практическая значимость исследования

Результаты исследования имеют высокую теоретическую и практическую ценность, касающуюся предложенных автором рекомендаций в разработке новых механизмов для развития венчурного финансирования в России в условиях изменившейся геополитической среды.

Кроме того, участники венчурного рынка могут использовать предложенную автором методику для повышения прозрачности этой сферы в виде потенциальной информационной базы данных, регулируемой Банком России. Положения по стимулированию ESG-финансирования частных технологических компаний и повышению финансовой грамотности открывают новые теоретические аспекты венчурного финансирования.

Разработанная Л.П. Синютиным концепция «Компании для приобретения активов специального назначения» также открывает новые возможности для практического применения.

Результаты и выводы диссертации могут послужить основой для последующих научных исследований в области прямых и венчурных инвестиций, углубляя понимание связанных процессов и механизмов.

При общей положительной оценке результатов, достигнутых автором, следует отметить, что некоторые элементы диссертации являются предметом дискуссии. Часть представленных замечаний и вопросов относятся к содержанию работы, другие имеют технический характер:

- 1) На долгосрочных горизонтах лучше рассматривать величины в реальных выражениях (Рисунок 17 – Объемы венчурного финансирования в России за период 2013-2022 гг. с прогнозом до 2030 г.).
- 2) Диссертант рассчитал базовый прогноз на 2030 г. по объемам венчурных инвестиций в России, составляющий 45,1 млрд. руб. Какой объем венчурного финансирования в реальном выражении прогнозируется диссертантом по результатам 2030 г., с учетом интеграции всех авторских рекомендаций в отечественную венчурную экосистему?
- 3) Ряд оценок доходности проектов следовало бы актуализировать с учетом существующей среды высоких процентных ставок «К российским компаниям-реципиентам венчурного капитала отнести: Компании с внутренней ставкой доходности (IRR) не менее 20% годовых и/или с крупным потенциалом роста (масштабирования)».
- 4) Каким методом диссертант оценил рост доли венчурного ESG-финансирования в 50% к 2030 г.? Данные расчеты не представлены в диссертации.

- 5) В работе почти не раскрывается проблематика функционирования российских венчурных фондов в формате ЗПИФ и договора инвестиционного товарища. Однако соискатель об этом прямо и заявляет, делая акцент на более актуальных, по его мнению, проблемах, а также на простор для дальнейших научных исследований (страница 9 и страница 159).
- 6) Апробация результатов диссертационного исследования в компании ООО «ДИСИ» представлена в тексте работы лишь одним предложением (страница 16). Рекомендуются лаконично, но в деталях описать положения, которые были интегрированы в бизнес-процессы ООО «ДИСИ» и их прикладную пользу для развития компании.
- 7) Это касается и очного участия соискателя в научных конференциях. По названиям этих публичных мероприятий («ESG-трансформация систем управления и устойчивое развитие» и «Private placements – частные размещения (закрытая подписка) в России». Актуальные вопросы и проблемы») можно сделать вывод, что они относятся к теме исследования. Однако соискатель не раскрывает подробности обсуждаемых вопросов и представленных им тезисов. Непонятно также в каком формате выступил соискатель: доклад, круглый стол, панельная дискуссия?
- 8) Несмотря на то, что в тексте обсуждаются относительные значения, относящийся к тексту визуальный ряд содержит данные в абсолютном выражении (таблицы 8 и 9, рисунки 19, 21, 27, 28, 29,). Также диссертантом не представлено описание осей на следующих рисунках в форме графиков и диаграмм: 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 13, 22. Однако эти элементы в целом не мешают верному интерпретированию материалов в процессе изучения работы;
- 9) Формирование ESG рейтингов стартапов – интересное предложение. Но подготовка соответствующей отчетности и рейтингование –

нетривиальные задачи. Работа бы выиграла от анализа осуществимости таких предложений.

- 10) Автор приводит большой объем статистики, в том числе по доле иностранных инвесторов на рынке венчурного финансирования «При этом за эти 10 лет основными инвесторами являлись нерезиденты». Такие данные также следовало бы проанализировать на предмет, являются ли эти иностранные инвестиции де-факто средствами российских инвесторов.

Следует отметить, что все вышеописанные элементы не снижают итоговую положительную оценку диссертационного исследования Л.П. Синютина. Важно, чтобы соискатель учел эти комментарии при осуществлении дальнейшей научной деятельности. Диссертация соискателя – это самодостаточный научный труд, который может быть использован в научной и профессиональной сферах деятельности в области экономики.

Заключение

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.

Официальный оппонент,

Доктор экономических наук, доцент,
заведующий кафедрой финансов и кредита
экономического факультета
ФГБОУ ВО "Московский государственный университет
имени М.В. Ломоносова"

И.Н. Гуров

«23» сентября 2024 г.

Подпись Гуров И.И.
удостоверяю
Зав. канцелярией экономического
факультета МГУ Алф



119234, город Москва, тер Ленинские Горы, д.1
Сайт: www.econ.msu.ru/
Тел: +7 (495) 939 5589, gurovin@my.msu.ru