

УТВЕРЖДАЮ:

Проректор ФГБОУ ВО «Российская
академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»



А.М. Марголин

30 сентября 2024 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**федерального государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования «Российская академия народного
хозяйства и государственной службы при Президенте Российской
Федерации»**

Диссертация Синютина Леонида Петровича на тему «Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации в условиях изменившейся геополитической реальности» выполнена в Институте финансов и устойчивого развития государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (ИФУР, РАНХиГС).

Синютин Леонид Петрович, 1996 года рождения.

В 2018 г. Синютин Л.П. успешно завершил обучение на программе бакалавриата Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» Института бизнеса и делового администрирования по направлению подготовки 38.03.02 «Менеджмент» с присуждением квалификации «Бакалавр».

Синютин Л.П. с отличием закончил обучение в Школе Менеджмента Гренобля (Франция, 2016 – 2017 учебный год) и получил квалификацию «Бакалавр» по направлению подготовки «Международный бизнес».

В 2020 г. Синютин Л.П. освоил программу магистратуры Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» Банковский институт по направлению подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит» с присуждением

квалификации «Магистр».

В 2023 г. Синютин Л.П. успешно освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика».

В период подготовки диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук с ноября 2020 года (приказ № 01-11343 от «28» октября 2020 года) Синютин Л.П. являлся аспирантом очной формы обучения в ИФУР, РАНХиГС и успешно сдал кандидатские экзамены. Синютину Л.П. присвоена квалификация «Исследователь. Преподаватель-исследователь» в соответствии с Протоколом № 35.2-38/2023 от «20» сентября 2023 г. и выдан диплом об окончании аспирантуры 09 октября 2023 года.

Синютин Л.П. занимал должность ведущего специалиста в Банк ГПБ (АО) и далее занимал позицию старшего специалиста в Филиал «СОВА КАПИТАЛ ЛИМИТЕД» в городе Москве в период подготовки диссертации. С июля 2022 г. и по настоящее время является генеральным директором ООО «Эстейт-инвест» и ООО «Полубоярова 4».

Научным руководителем диссертации является Марголин Андрей Маркович – проректор Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», доктор экономических наук, профессор.

По итогам обсуждения диссертации Синютина Л.П. на тему «Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации в условиях изменившейся геополитической реальности» принято следующее заключение:

Диссертационное исследование, выполненное Синютиным Л.П., является научно-квалифицированной работой, содержащей оригинальный комплексный подход к стимулированию развития российского рынка венчурного инвестирования, который учитывает существующие геополитические условия, оказывающие неоднозначное влияние на инвестиционный климат в стране.

Актуальность темы исследования. В диссертации Синютина Л.П. раскрываются механизмы решения актуальной для России проблемы – развития венчурного финансирования. Ее важность возрастает на фоне изменившейся геополитической реальности, характеризующейся оттоком из страны иностранных инвесторов и корпоративных структур, дефицитом ресурсов, необходимых для поддержки проектов инновационного частного бизнеса на ранних стадиях их реализации, имеющих существенное

значение для достижения технологического суверенитета.

Цель и задачи исследования отражают научно обоснованную позицию по развитию венчурного бизнеса в России. Комплексный подход Синютина Л.П. в исследовании проблемы национальной сферы венчурного финансирования является достаточным оригинальным и включает в себя фундаментальные составляющие инвестирования в молодые непубличные компании с высоким потенциалом роста: привлечение инвестиций, масштабирование и рост, выход из венчурных проектов.

Рекомендации Синютина Л.П. способствуют созданию объективных предпосылок для повышения качества государственной поддержки и развития частных инициатив в области технологического предпринимательства, особенно актуальных в условиях новой геополитической реальности и необходимости достижения технологического суверенитета, предназначены для использования в качестве «путеводителя» потенциальными венчурными инвесторами.

Диссертационное исследование по своей актуальности, полученным научным результатам, их новизне, теоретической и практической значимости соответствует научной специальности 5.2.4. «Финансы» и соответствует направлениям научных исследований п. 18. Проектное и венчурное финансирование, п. 21. Финансовая грамотность, п. 22. Финансовые инструменты и операции с ним, п. 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции Паспорта специальностей ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Положения, выносимые на защиту и имеющие научную новизну:

- Доказано, что развитие российского рынка венчурного финансирования характеризуется разнонаправленными тенденциями. С одной стороны, в условиях изменившейся геополитической реальности имеет место существенный спад активности венчурных предпринимателей на фоне оттока инвестиций и интеллектуального капитала как нерезидентов, так и резидентов за рубеж. Этот процесс усиливается наличием повышенных инвестиционных рисков по сравнению с развитыми экономиками с устойчивой моделью венчурного инвестирования, обусловленных, прежде всего, непрозрачностью национального рынка венчурных инвестиций в России. С другой стороны, обосновано, что мировой тренд на дедолларизацию, а также наличие ограничений по выводу капитала за рубеж, являются существенными факторами консолидации внутренних финансовых денежных ресурсов для будущих венчурных проектов (п. 18. Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»);

- Разработаны рекомендации по повышению прозрачности рынка венчурного финансирования, учитывающие ежегодные объемы отечественного венчурного инвестирования и количество совершаемых сделок и основанные на оптимизации действующих подходов по сбору и обработке информации по венчурному рынку, систематизации статистических данных со стороны регулятора (Банка России), публикации результатов в российской национальной валюте, сегментации венчурных инвесторов на институциональных инвесторов, розничных инвесторов, иностранных инвесторов и краудинвесторов (п. 18. Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»);
- Доказано, что акционерный краудфандинг (краудинвестинг) является альтернативным методом венчурного финансирования, имеющим большие перспективы дальнейшего развития и положительно влияющим на динамику российского рынка венчурного инвестирования. Регулирование инвестиционных платформ со стороны Банка России благоприятно повлияло на сферу краудфандинга. Позитивным следствием этого регулирования стало развитие краудинвестинга, продемонстрировавшего существенные темпы роста с 2020 года. Помимо инновационной составляющей процесса финансирования венчурных проектов, краудинвестинг решает проблему инклюзивности рынка венчурных инвестиций, привлекая венчурный капитал российских физических лиц с небольшим чеком, которым ранее венчурные активы были недоступны из-за высокого порога входа, низкой прозрачности рынка, а также, что не менее важно, - недостаточного уровня финансовой грамотности самих инвесторов в области капиталовложений с повышенным уровнем риска.
- Доказано, что продолжающееся участие физических лиц, склонных к риску, зачастую неоправданному, в «строительстве финансовых пирамид» в объеме, сопоставимом с объемом рынка венчурного финансирования, обусловлено их недостаточной финансовой грамотностью. Для переключения этих ресурсов розничных инвесторов, краудинвесторов и потенциальных бизнес-ангелов на реализацию венчурных проектов обоснована целесообразность: 1) включения основ венчурного финансирования в «Стратегию повышения финансовой грамотности и формирования финансовой культуры до 2030 года»; 2) интеграции образовательных модулей по венчурному финансированию в программы высшего и дополнительного профессионального образования, реализуемые профильными ВУЗами; 3) повышения количества и качества мероприятий и конференций посвящённых венчурному инвестированию и технологическому предпринимательству в стране; 4) развития и оптимизации альтернативных коллективных механизмов финансирования венчурных компаний, прообразом которых являются инвестиционные платформы для краудинвестинга; 5) разработки профессионального стандарта

«Специалист по прямым и венчурным инвестициям» и его включение в раздел «Финансы и экономика» (код 08). Выполненный в исследовании анализ показал, что потенциал роста отечественного рынка венчурных инвестиций вследствие повышения финансовой грамотности населения и мобилизации капитала инвесторов в финансовые пирамиды составляет около 40% его фактического объема, а ожидаемый приток капитала в отечественные венчурные компании может превысить 4 миллиарда рублей к 2030 году. (п. 21. Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»);

- Выявлено, что изменчивость внешних и внутренних факторов в российских организациях, а также неразвитый отечественный рынок ESG-финансирования создают трудности в реализации таких проектов без государственной поддержки. Доказано, что в России преобладает долговое ESG-финансирование в виде облигаций и кредитов разного типа, объемы которого в разы превышает объемы долевого финансирования публичных компаний через паевые инвестиционные фонды. На основе анализа мирового опыта, показывающего, что доля ESG-инвестиций в портфеле венчурных инвесторов на Западных рынках составляет не менее 60% объема всех венчурных активов, выявлены возможности для увеличения венчурных инвестиций в проекты устойчивого развития и ESG-трансформации управления бизнесом через инструменты долевого финансирования, значимость которых сейчас недооценена. Рекомендуемые автором инструменты стимулирования венчурного ESG-финансирования включают: а) расширение государственной поддержки через грантовые программы и субсидированное долговое финансирование для инновационных частных предприятий, следующих ESG-принципам; б) поощрение институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании, управляющие компании и другие), которые обычно избегают высокорискованных активов, к инвестициям в отечественный венчурный бизнес, ориентированный на ESG; в) формирование ESG-рейтинга стартапов. Выполненный в диссертации прогноз показывает, что доля венчурного ESG-финансирования составит не менее 50% от всех российских венчурных инвестиций к 2030 году (п. 23. Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»);
- Доказано, что одной из неиспользуемых возможностей решения проблемы развития российской венчурной экосистемы, связанной со сложностями продажи акций/доли инвесторов, является создание Компаний для приобретения активов специального назначения (КПАЧН) на основе поиска перспективных непубличных инновационных компаний с большим потенциалом роста. Данный вопрос актуален для российских стартапов и инвесторов, которые на фоне изменившейся геополитической реальности не имеют альтернативной возможности выхода из венчурного проекта в

российской юрисдикции. Самый популярный метод выхода из венчурного капитала - продажа активов стратегическим и финансовым инвесторам. В роли стратегических покупателей выступают крупные российские корпорации, нацеленные на интеграцию приобретаемой компании в свои бизнес-процессы или создание отдельного направления на базе своих компетенций, а в роли финансовых – частные и корпоративные инвесторы, желающие заработать на прямых инвестициях. Из-за относительно неразвитого рынка первичных публичных размещений акций и неустойчивой ликвидности на фондовом рынке, а также существенно ограниченного круга стратегических и финансовых инвесторов, венчурные компании могут быть недооценены на этапе выхода. Установлено, что использование КПАСН с возможностью их листинга на российских торговых площадках позволит развивать, масштабировать, и продавать венчурный бизнес, повышая его конкурентоспособность и стоимость на внутреннем рынке без применения иностранных инструментов. Обосновано, что применение рассматриваемого финансового механизма будет способствовать не только развитию отечественного венчурного и фондового рынков, но и улучшению инвестиционного климата в стране в условиях изменившейся геополитической реальности (п. 22. Паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы»);

Перечень авторских публикаций Синютина Л.П. состоит из пяти научных работ с результатами исследования, которые опубликованы в научных рецензируемых изданиях, утвержденных ВАК при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации. Общий объем опубликованных материалов диссертации составил 5,05 п.л. (авторский вклад – 3,73 п.л.):

- 1) Марголин, А. М. Основные проблемы развития венчурной индустрии в России и методы их решения / А. М. Марголин, Л. П. Синютин // Управленческое консультирование. – 2022. – № 1(157). – С. 47-63. (общий объем – 1,1 п.л., авторский вклад – 0,55);
- 2) Синютин, Л. П. Разработка российской концепции компаний по приобретению специального назначения в целях развития отечественной венчурной индустрии / Л. П. Синютин // Экономические системы. – 2022. – Т. 15, № 3. – С. 66-89. (общий – 1,47, авторский вклад – 1,47);
- 3) Ерохина, А. В. Развитие устойчивого долевого финансирования для поддержки российской индустрии венчурного капитала / А. В. Ерохина, Л. П. Синютин // Государственная служба. – 2023. – Т. 25, № 1(141). – С. 31-40. (общий объем – 1,04 п.л., авторский вклад – 0,52 п.л.);
- 4) Марголин, А. М. Финансовая грамотность населения как фактор развития венчурного инвестирования в России / А. М. Марголин,

Л. П. Синютин // Финансы, деньги, инвестиции. – 2023. – № 1(85). – С. 18-26. (общий объем – 0,71 п.л., авторский вклад – 0,46 п.л.);

- 5) Синютин, Л. П. Краудинвестинг как инновационный метод венчурного финансирования в России / Л. П. Синютин // Банковские услуги. – 2023. – № 10. – С. 19-27. (общий – 0,73 п.л., авторский – 0,73 п.л.);

Апробация результатов исследования была проведена Синютиным Л.П. в рамках:

- научной конференции «ESG-трансформация систем управления и устойчивое развитие» (Институт финансов и устойчивого развития, РАНХиГС), состоявшейся в декабре 2023 г. в Москве;
- встречи-обсуждения «Private placements – частные размещения (закрытая подписка) в России. Актуальные вопросы и проблемы» (Базовая кафедра инфраструктуры финансовых рынков факультета экономических наук, НИУ ВШЭ), состоявшейся в феврале 2024 г. в Москве.

Также результаты исследования Синютина Л.П. внедрены в бизнес-процессы российской компании ООО «ДИСИ».

На основании вышеизложенного диссертация на тему: «Развитие венчурного финансирования в Российской Федерации в условиях изменившейся геополитической реальности» соискателя ученой степени СИНЮТИНА Леонида Петровича рекомендуется к защите на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы». Заключение утверждено на заседании Ученого совета Института финансов и устойчивого развития РАНХиГС, протокол № 11 от 11.09.2024 г.

Заместитель директора ИФУР РАНХиГС,
канд.полит.н.



Старцева С.Г.

Ученый секретарь



Полякова Е.А.