

ОТЗЫВ

официального оппонента, доктора экономических наук, доцента Миславской Натальи Анатольевны на диссертацию Макушиной Елены Юрьевны на тему «Оценка и отражение в финансовой отчетности венчурных инвестиций», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.3 Региональная и отраслевая экономика (бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика)

Актуальность темы диссертационного исследования. Развитие современной цивилизации характеризуется сменой индустриальной парадигмы, господствовавшей в течение последних двухсот лет. Сегодня мы столкнулись с целой чередой кризисов - экономическим, демографическим, социальным, геополитическим и другими. Очевидно, что трансформационные процессы, обеспечивающие поступательное институциональное развитие нашего общества неразрывно связаны с внедрением в объективную реальность ноосферных энергосберегающих, экологических способов производства, обусловленных развитием инновационных технологий, проведением научно-технических исследований и внедрением новых разработок.

Обеспечение соответствующего финансирования в значительной мере связано с повышением инвестиционной активности как частного, так и государственного капитала. Однако, осознание высокой степени риска вложения свободных ресурсов в венчурные проекты сдерживает активность подобных операций. Решение обозначенной проблемы может быть найдено

в области совершенствования механизмов формализации финансовой информации, предоставляемой потенциальным инвесторам. Последние должны иметь четкое, достоверное представление о возможном уровне доходности, о размере и видах прогнозных расходов, о вариабельности оценочных значений определенных финансовых инструментов.

Отмеченное потребует дополнительной разработки целого ряда нормативных и методических документов, регламентирующих вопросы идентификации венчурных инвестиций, субъектов и объектов данного процесса, ответственности сторон, унификации оценочных процедур и форм бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Именно этим актуальным, определяющим вектор дальнейшего развития нашего общества, вопросам посвящается диссертационное исследование Макушиной Елены Юрьевны.

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Обоснованность положений, результатов, выводов и рекомендаций, полученных автором данного диссертационного исследования, не вызывает сомнений по следующим причинам:

- в процессе достижения поставленной цели, Еленой Юрьевной были проанализированы труды российских и зарубежных ученых, являющихся ведущими экспертами в области осуществления операций венчурного инвестирования;

- методические разработки основаны на проецировании опыта западноевропейских компаний, имеющих значительный опыт и соответствующие практические наработки, на российские нормативные и правовые акты, регламентирующие вопросы венчурного инвестирования;

- основополагающие выводы и рекомендации, полученные Еленой Юрьевной, имеют системную взаимосвязь с документами Международных стандартов финансовой отчетности в части бухгалтерского учета, оценки и подготовки бухгалтерской (финансовой) отчетности осуществления

операций с ценными бумагами;

- структура работы и логика изложения материала явно свидетельствуют об использовании автором таких научных методов проведения научного исследования как системный анализ, наблюдение, абстрагирование, сравнительные аналогии и других на перманентной основе;

- практическая значимость и степень апробации представленных выводов и результатов подтверждается количеством научных публикаций - 8 публикаций в рецензируемых научных изданиях общим объемом 10,7 п.л. (авторских 10,3 п.л.), в том числе, 5 статей в журналах, рекомендованных Минобрнауки России и Ученым советом МГУ имени М.В. Ломоносова для публикации научных результатов диссертационных работ (6,4 п.л., в том числе авторских 6 п.л.).

Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Диссертационная работа Е.Ю. Макушиной представляет собой самостоятельно выполненное и завершенное научное исследование, содержащее элементы научной новизны, достоверность которых обеспечивается практической апробацией полученных выводов и предложений, строгими логическими доказательствами, внедрением предложенных разработок в практическую деятельность.

Достоинством выполненной работы является комплексный подход к достижению обозначенной цели исследования, четко прослеживаемая взаимосвязь методологических и методических положений бухгалтерской науки и практики с положениями экономической теории и теории права.

Автору удалось выявить ряд непроявленных до сего момента проблем, препятствующих практическому осуществлению инвестирования свободных ресурсов в сферу венчурных операций. Осознание необходимости решения задач совершенствования теоретических положений в совокупности с ликвидацией недочетов отечественных

нормативных актов, позволило Елене Юрьевне сформировать единый нормативный конгломерат, регламентирующий алгоритм осуществления венчурного инвестирования. В результате мы можем говорить о начале завершающего этапа формирования законодательной вертикали, регламентирующей и согласующей процедуры оценки венчурных инвестиций и представление соответствующей информации в финансовой отчетности.

В первой главе диссертационного исследования анализируются современные представления отечественных и зарубежных ученых в отношении категоризации инвестиций на финансовые и реальные, поднимается ряд вопросов, относительно невозможности признания на практике определенных объектов бухгалтерского учета, экономическое содержание которых соответствует финансовым вложениям, по причине отсутствия их упоминания в перечне соответствующих нормативных документов.

В результате автор приходит к необходимости дихотомии инвестиций на инвестиции в нефинансовые активы и инвестиции в финансовые активы. Последние аргументированно классифицируются на инвестиции в публичные и непубличные компании, что сопровождается выявлением соответствующих отличительных признаков.

Дальнейший глубокий анализ идентификации венчурных инвестиций позволил рассматривать их с учетом систематизации информации о рынке прямых и венчурных капиталовложений. В результате автор аргументированно формулирует определение объекта венчурных инвестиций и непосредственно венчурных инвестиций, а также представляет разработанную им бизнес-модель венчурного фонда, созданного по договору инвестиционного товарищества, с параллельным выделением контрольных точек роста. Отмеченное имеет важное значение в стимуляции процесса инвестирования российских стартапов, поскольку вносит строгую определенность в «размытый» сегодня понятийный аппарат

и позволяет инвесторам отслеживать сам процесс инвестирования на всех его стадиях.

Наиболее вескими результатами, полученными по итогам второй главы диссертационного исследования, являются разработанные автором формы бухгалтерской (финансовой) отчетности. Выделение и идентификация финансовых обязательств, которые должны оцениваться по амортизируемой стоимости (статьи «вложенный товарищами капитал» и «вознаграждение за успех») является заслуживающей одобрения новацией. Внедрение сделанных Еленой Юрьевкой предложений в форме методических указаний по формированию финансовой отчетности венчурными фондами, может стать поворотным, архиважным событием в деле развития венчурного бизнеса. Именно на основании отчета о финансовом положении, отчета о совокупном доходе принимаются решения всех уровней и любой направленности. Предложенные рекомендации по раскрытию информации в новой отчетной форме отчета для инвесторов позволяет удовлетворить их информационные интересы.

Следующим весомым вкладом автора в решение проблемы финансирования инновационной деятельности является разработка конкретной методики оценки объекта венчурных инвестиций (портфельных компаний), чему посвящена третья глава исследования.

Необходимо признать, что этот вопрос относится к наиболее сложным, сопровождающимся в научной литературе дебатами. Однако, диссертант продемонстрировал глубокое понимание как теоретической, так и практической специфики данной проблемы, что позволило выстроить и увязать алгоритм расчета справедливой стоимости инвестиций в соответствии с ранее предложенной бизнес-моделью венчурного фонда. Особенно необходимо отметить подход к идентификации единицы стоимостной оценки венчурных инвестиций, отличающийся от взглядов членов Совета по Международным стандартам финансовой отчетности и торговой ассоциации Invest Europe, в котором при определении единицы

оценки активов под управлением предлагается исходить из количественного намерения по осуществлению раундов финансирования и экономической природы финансовых инвестиций. Подобный взгляд на проблему в большей степени отражает отечественную специфику венчурного инвестирования.

На основе проведенного комплексного анализа совокупности используемых сегодня подходов к оценке стоимости портфельной компании, автор разработал поэтапный системный подход к оценке стоимости объекта венчурных инвестиций, который может быть рекомендован к практическому применению участникам венчурных инвестиций.

Замечания по диссертационной работе.

1. Одним из элементов разработанной автором бизнес-модели венчурного фонда является инвестиционная стратегия. Автор указывает, что в процессе распределения прибыли, полученной венчурным фондом при выходе из инвестиций, между товарищами отсутствует возможность её реинвестирования. Между тем, реинвестирование, как дополнительное вложение капитала в стартапы, будет способствовать развитию экономики, что обосновывает его включение в процесс венчурного инвестирования.

2. Использование метода оценки по ликвидационной стоимости при отсутствии целесообразности финансирования, детерминируется длительным периодом времени, в течение которого объект венчурных инвестиций получает финансовый результат в формате убытка. Представляется, что установление конкретного временного критерия (возможно в зависимости от природы определенных финансовых инструментов) было бы целесообразно, но в данной работе автор не уделяет данному вопросу должного внимания.

3. Предложенная автором методика идентификации единицы оценки справедливой стоимости венчурных инвестиций включает возможность её определения по долям, приобретенным в рамках отдельных раундов, если

каждый раунд независим от предыдущего. Однако, критерии идентификации подобной независимости не определены, что затруднит внедрение вышеотмеченного нововведения в практическую деятельность венчурных фондов.

Отмеченные замечания не снижают научную и практическую значимость выполненного автором исследования, они носят рекомендательный, в отношении продолжения дальнейшей научной работы, характер.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова.

Диссертация Макушиной Елены Юрьевны является самостоятельной, логически завершенной научно-квалификационной работой. Тема диссертационного исследования обладает высокой степенью актуальности. Научные положения, выводы и рекомендации обоснованы и достоверны. Исследование характеризуется высокой степенью научной новизны и обладает практической и теоретической значимостью. Содержание публикаций и автореферата полностью раскрывают избранную диссертантом тему.

Содержание диссертации соответствует специальности 5.2.3 Региональная и отраслевая экономика (бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика), а именно следующим ее направлениям: «Национальные и международные системы и стандарты бухгалтерского учета»; «Особенности формирования бухгалтерской (финансовой, управленческой, налоговой) отчетности по отраслям, территориям и иным сегментам хозяйственной деятельности»; а также критериям, определенным пп. 2.1–2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Диссертация оформлена согласно требованиям Положения о совете по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук Московского

государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Макушина Елена Юрьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.3 Региональная и отраслевая экономика (бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика).

Официальный оппонент,
профессор Департамента аудита и корпоративной отчетности
Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа федерального государственного
образовательного бюджетного учреждения высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
доктор экономических наук, доцент

Миславская Наталья Анатольевна

Контактные данные:

тел.: +7 (495) 249-53-50, e-mail: NMislavskaya@fa.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:
08.00.12 — Бухгалтерский учет, статистика

Адрес места работы: 125167, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2