

## ОТЗЫВ НАУЧНОГО РУКОВОДИТЕЛЯ

**доктора экономических наук, профессора Соловьевой Ольги Витальевны на диссертационную работу 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)**

Диссертационное исследование Макушиной Елены Юрьевны «Оценка и отражение в финансовой отчетности венчурных инвестиций» выполнено на актуальную тему. Привлечение долгосрочных инвестиций в национальную экономику невозможно без принятия последовательных мер, направленных на улучшение качества информации, раскрываемой в финансовой отчетности. Принимая во внимание сложившуюся внешнеполитическую обстановку, санкции на импорт технологий, драйвером коммерциализации инноваций может стать развитие института венчурных инвестиций, что может быть обеспечено, в том числе, повышением прозрачности деятельности венчурных фондов. В этой связи тема работы, ее цели и задачи имеют научную и практическую значимость.

Следует отметить, что Макушина Е.Ю. получила практический опыт работы (2018–2021 гг.) в венчурном фонде Key Group LLC, что способствовало выявлению существующих проблем оценки венчурных инвестиций для раскрытия информации в финансовой отчетности.

В диссертационной работе Макушина Е.Ю. подчеркивает: несмотря на то, что Федеральным законом от 21 ноября 2011 г. № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» была введена новая правовая форма товарищества, предназначенная для реализации венчурных (особо рискованных) инвестиций с помощью фондов, сформированных и осуществляющих свою деятельность в форме договора инвестиционного товарищества, она все еще остается недостаточно востребованной на национальном венчурном рынке. Для решения обозначенной проблемы соискателем был предложен ряд комплексных мер, направленных на развитие данной формы осуществления венчурных инвестиций в РФ.

Исследование, проведенное Макушиной Е.Ю., безусловно, обладает элементами научной новизны. В качестве основных элементов отметим следующие:

- сформулировано определение объекта венчурных инвестиций с позиции инвестиционных стадий развития: посевной, стартовой, ранней и стадии расширения, а также идентифицированы его финансовые детерминанты на каждой инвестиционной стадии развития, которые необходимы для определения стоимостной оценки венчурных инвестиций с целью раскрытия информации в финансовой отчетности;

- разработана бизнес-модель венчурного фонда, созданного по договору инвестиционного товарищества. Предложено квалификационное определение венчурных инвестиций с позиции их отражения в финансовой отчетности венчурного фонда, что не было представлено в предыдущих исследованиях. В развитии определения венчурных инвестиций разработана комплексная система, позволяющая идентифицировать финансовые инструменты, которые могут использовать венчурные фонды на национальном рынке для структурирования раундов финансирования в зависимости от инвестиционной стадии развития объекта венчурных инвестиций;
- представлено авторское определение венчурного фонда (инвестиционного товарищества), которое позволяет идентифицировать его в качестве подотчетного субъекта и обосновать оценку венчурных инвестиций по справедливой стоимости;
- предложены методические рекомендации по раскрытию специфических для инвестиционного товарищества статей финансовой отчетности: вложенный товарищами капитал; вознаграждение за успех; расходы на управление.
- разработан формат финансовой отчетности венчурного фонда (инвестиционного товарищества)
- представлен системный подход к оценке стоимости портфельной компании венчурного фонда (объекта венчурных инвестиций), основанный на идентифицированных контрольных точках роста и финансовых детерминантах объекта венчурных инвестиций, позволяющий выбрать из возможной совокупности наиболее корректный метод ее оценки на целевой инвестиционной стадии развития
- предложен алгоритм расчета справедливой стоимости венчурных инвестиций, обеспечивающий возможность определения стоимостной оценки долевых инструментов портфельной компании, находящихся в инвестиционном портфеле фонда, обладающих различными правами требования, для раскрытия информации в финансовой отчетности венчурного фонда (инвестиционного товарищества).

Автореферат отражает содержание диссертационного исследования.

Диссертация обладает теоретической и практической значимостью. Приращение теоретических знаний достигнуто в развитии теоретико-методологических основ формирования отчетности в части раскрытия полной, достоверной и сопоставимой информации о венчурных инвестициях в финансовой отчетности венчурного фонда (инвестиционного товарищества).

Практическая значимость работы заключается в возможности применения разработанных предложений и рекомендаций управляющими венчурными фондами, созданным по договору инвестиционного товарищества, для раскрытия информации в финансовой отчетности. Полученные в работе результаты могут использоваться оценщиками и аудиторами, а также

Счетной палатой РФ для контроля за использованием средств бюджета в случае, если в договоре инвестиционного товарищества участвуют федеральные и региональные институты развития; Министерством экономического развития РФ для оценки эффективности использования средств государственной поддержки, направленных венчурным фондам на развитие инновационных компаний. Разработанные понятия объекта венчурных инвестиций, венчурного фонда, венчурных инвестиций могут быть использованы органами законодательной власти для внесения изменений в действующие нормативные и правовые акты для унификации терминологического аппарата. Материалы исследования могут применяться при подготовке учебных программ, лекционных курсов и методических материалов для высших учебных заведений экономического профиля.

С июля 2010 г. по настоящее время Макушина Е.Ю. работает в школе финансов факультета экономических наук НИУ ВШЭ в должности старшего преподавателя. Основные теоретические положения диссертации используются при проведении научно-исследовательских семинаров в НИУ ВШЭ.

В процессе работы над диссертацией Макушина Е.Ю. зарекомендовала себя как вдумчивого, творческого исследователя, который способен самостоятельно ставить задачи научного поиска и предлагать оригинальные решения. Отдельно следует отметить научную добросовестность, а также серьезную работу автора по изучению и осмыслению экономических явлений не только в области раскрытия информации, но и в смежных областях экономики.

В период написания кандидатской диссертации соискателем выполнен весь необходимый объем работ: проведена тщательная аналитическая работа с библиографическими источниками, осуществлена исследовательская часть работы, основные результаты и выводы по разрабатываемой проблематике опубликованы в рецензируемых научных журналах. Наиболее существенные методические наработки включены в проектные разработки отдельных организаций.

Основные результаты диссертационного исследования представлены в 8 публикациях в рецензируемых научных изданиях общим объемом 10,7 п.л. (авторских 10,3 п.л.), в том числе, 5 статей (6,4 п.л., в том числе авторских 6 п.л.) в журналах, рекомендованных Минобрнауки России и Ученым советом МГУ имени М.В. Ломоносова для публикации научных результатов диссертационных работ.

Полагаю, что Макушина Елена Юрьевна результатами своей практической и научной деятельности подтвердила способность к самостоятельному исследованию значимых для развития национальной инновационной экономики аспектов, обладает профессиональными навыками ведения научных исследований, продемонстрировала умение по доведению теоретических разработок до конкретных практических рекомендаций.

Представленное к защите диссертационное исследование Макушиной Е.Ю. выполнено на высоком теоретическом уровне, отличается новизной и практической значимостью, глубиной анализа, логической стройностью изложенного материала, отвечает всем критериям, предъявляемым Положением о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова, рекомендуется к рассмотрению в диссертационном совете на предмет присуждения соискателю искомой ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика)

Заведующий кафедрой учета, анализа и аудита  
экономического факультета  
МГУ имени М.В. Ломоносова,  
доктор экономических наук, профессор

О.В. Соловьева

**Адрес места работы:** Российская Федерация, 119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46, корпус 3, экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова, кафедра учета, анализа и аудита

**Тел.:** +7 (495) 939-32-97

**E-mail:** [ahd.econ@org.msu.ru](mailto:ahd.econ@org.msu.ru)