

Проректор по научной работе
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный экономический университет»
д.э.н., профессор А.Е.Карлик
« 22 » октября 2015г

О Т З Ы В

ведущей организации ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» на диссертацию Ларионова Никиты Алексеевича на тему «Развитие инструментария финансирования инноваций в России», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

1. Актуальность темы диссертационного исследования

В условиях глобализации экономических отношений, внедрения элементов информационно-сетевой экономики в хозяйственные структуры всё актуальнее становится вопрос активизации инновационной деятельности экономических субъектов, служащей основой для развития не только конкурентных преимуществ последних, но и выхода национальной экономики России из рецессионной полосы. Инновационное развитие страны является бесспорным и первоочередным приоритетом в условиях осложнения макроэкономической ситуации в стране и мировой экономической нестабильности, возросших геополитических рисков и внешних экономических вызовов.

Поставленная в Стратегии инновационного развития России цель увеличения к 2020 году до 50% доли промышленных предприятий, осуществляющих технологические инновации, потребует не столько масштабного финансового потока, радикального наращивания инновационной активности в секторах и отраслях национальной экономики, сколько новых стимулов и инструментов финансирования инноваций, причём с концентрацией поддержки и внимания преимущественно на ранних стадиях развития бизнеса.

Следовательно, в стране сложилась очевидная потребность в альтернативных инструментах финансирования инноваций, таких как *краудфандинг*, объединивший в себе достижения открытости интернет-пространства и возможность задействовать выявленные временно свободные финансовые ресурсы населения. Можно предположить, что в настоящее время складывается своеобразный этап поиска и формирования арсеналов и новейших финансовых инструментов, поэтому следует идеологически, научно и организационно-технологически поддержать российскую систему краудфандинга в начале её развития.

Соискатель Ларионов Н. А. сразу указывает на подобный, сравнительно новый и альтернативный (бюджетным источникам) инструмент финансирования инновационных процессов – «краудфандинг, объединивший в себе достижения открытости интернет-пространства и возможность задействовать свободные финансовые ресурсы населения, которые, по оценкам Всемирного Банка, к 2025 году составят около \$96 млрд (данные соискателя Л.Н.), что превысит вдвое мировой рынок венчурного финансирования» (с.3 автореф.).

Следовательно, выполненное соискателем Ларионовым Н.А. диссертационное исследование является актуальным и практически значимым. Оно представляет собой самостоятельную законченную работу, содержащую авторский подход к изучению проблем, которые охватывают теоретические и практические вопросы внедрения системы краудфан-

динга в направлениях поиска источников финансирования инновационной деятельности экономических субъектов всех организационно-правовых форм и видов собственности.

Соискателем собрана обширная информационная база результатов исследований как зарубежных, так и российских учёных, интереснейших статистических и аналитических материалов по исследуемой проблеме. В работе использованы материалы из периодической печати, сборников научных конференций и Интернет-ресурсов. На основании скрупулёзного анализа трудов западных и отечественных специалистов соискателем делаются следующие обстоятельные выводы:

- отсутствует сущностное определение краудфандинга в его российской версии;
- не раскрыты механизм и особенности применения краудфандинга в качестве инструмента инвестирования в какие-либо инновационные проекты;
- не получили должного развития концептуальные основы краудфандинга как инструмента эффективного финансирования инноваций.
- недостаточно изучены существующие зарубежные модели прикладного использования краудфандинга в области поддержки инновационной деятельности экономических субъектов.

Таким образом, можно сделать вывод, что тема исследования, выбранная соискателем актуальна с позиций и теории, и практики. В частности, автору удалось добиться определённого расширения и известного приращения научного знания в отдельных вопросах финансового менеджмента путём обобщения и систематизации базовых подходов к формированию и оптимизации структуры капитала. В практическом плане диссертация представляет комплексное исследование, связанное с особенностями использования институтов и инструментов финансирования инноваций в стремительно меняющихся условиях.

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

Выполненная работа выделяется среди аналогичных диссертаций широким охватом областей исследования, которые соответствуют Паспорту специальностей научных работников по экономическим наукам специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», п. 2.14. «Финансирование инвестиционных процессов на федеральном и региональном уровне», п. 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментальный инвестирования», п. 4.9. «Поведенческие финансы: личностные особенности и типовое поведение человека при принятии решений финансового характера».

На защиту соискатель вынес следующие основные Положения своей диссертации:

1. Условиями повышения инновационной активности российской экономики выступают рост финансового обеспечения инноваций на всех этапах. Для российской модели финансирования инноваций в последние десять лет характерны следующие особенности:

– недостаток объёма и существующих инструментов финансирования российских инновационных проектов, что требует развития и внедрения новых инструментов финансирования инноваций;

– ограниченный доступ к финансовым ресурсам и возрастающие потребности венчурного бизнеса и в особенности стартапов, в привлечении небольших сумм для начального финансирования инноваций при наличии свободных денежных средств физических лиц, не задействованных на финансовых рынках;

– широкое использование возможностей интернет - технологий в финансовых отношениях.

2. Представленные особенности доказывают необходимость теоретического обоснования использования новых инструментов финансирования инноваций, прежде всего краудфандинга.

С помощью данного инструмента финансовые средства непрофессиональных физических лиц, являющихся неформальными инвесторами, могут быть направлены на финансирование инновационных проектов.

Преимущества краудфандинга для финансирования инновационных проектов заключаются в:

- уменьшении роли финансовых посредников;
- независимости от банковского кредитования;
- продвижении инновационного проекта и его рекламе;
- тестировании инновационной идеи;
- публичности и прозрачности инвестирования в конкретные проекты;
- увеличении скорости развития компании;
- сохранении контроля за реализацией инновационного проекта со стороны инноватора.

Кроме того, анализ деятельности российских финансовых институтов развития позволил систематизировать финансовые институты по объёмам финансовой поддержки и стадиям инновационного цикла, а также сделать вывод о недостаточном финансировании на ранних стадиях.

3. Поиск альтернативных инструментов финансового обеспечения ранних стадий развития инновационного бизнеса привёл к возможности использования краудфандинга, суть которого заключается в коллективном финансировании с помощью интернет-платформ конкретных проектов безвозмездно либо в обмен на денежные или иные вознаграждения. При этом в финансировании с помощью краудфандинга задействованы три субъекта: эмитент, финансовый портал как кумулятивный посредники инвесторы. С учётом различий форм вложения и возврата финансовых средств выделяются модели финансирования (денежная и неденежная) и соответствующие им типы краудфандинга (благотворительный, классический, акционерный, кредитный).

4. Исследование финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга. С учётом выявленных особенностей сделан вывод, что поведение краудинвесторов должно рассматриваться отдельно от остальных типов краудфандинга и других инвестиционных активностей.

5. С целью разрешения основных проблем функционирования акционерного краудфандинга, предложены организационные меры для функционирования данного финансового инструмента с целью активизации в России инновационного инвестирования и развития малого предпринимательства в приоритетных отраслях, обеспечивающих конкурентоспособность страны на мировых рынках.

Анализ содержания диссертационной работы. Структура диссертации предопределена поставленной целью и задачами исследования и подчинена общей логике его проведения. Диссертация состоит из введения, трёх глав, включающих девять параграфов, заключения, библиографического списка (322 источника) и 21 приложения. Общий объём диссертации составляет 232 страницы. Работа содержит табличный и графический материал (8 таблиц, 9 рисунков).

Во введении обосновываются актуальность темы исследования, степень разработанности проблемы, определяются цель, задачи, объект и предмет исследования, научная и практическая значимость работы.

В первой главе (СС. 14-77) «Теоретические аспекты исследования инструментария финансирования инноваций» раскрываются основные тенденции современной экономики инноваций, оценивается финансовое состояние инновационной среды России в сравнении с другими странами, и систематизируются источники и инструменты финансирования инновационного развития страны.

Во второй главе «Краудфандинг как инструмент финансирования инноваций» исследуются теоретические предпосылки и обоснование краудфандинговой модели финан-

сирования инноваций, проводится структурно-динамический анализ данного рынка (СС. 78-120).

В третьей главе «Поведенческие и организационные аспекты развития акционерного краудфандинга в системе финансирования инновационного развития России» разрабатывается методика исследования финансового поведения краудинвесторов, на основе которой выявляются его особенности; выделяются основные проблемы, препятствующие развитию краудфандинга, и осуществляется разработка организационных мер для функционирования акционерного краудфандинга в России (СС. 121–160).

В заключении обобщены результаты диссертационного исследования, сформулированы основные выводы и предложения.

3. Наиболее существенные результаты, полученные соискателем и степень их научной новизны

В ходе диссертационного исследования получены определённые результаты, а основные выводы, рекомендации, содержащие элементы научной новизны и имеющие практическое значение, представлены следующими позициями:

- сформулированы финансовые особенности развития российской модели финансирования инноваций (развитие новых инструментов финансирования инноваций; недостаток объёма и инструментов финансирования инновационных проектов на ранних стадиях; ограниченный доступ к финансовым ресурсам и возрастающая потребность стартапов в привлечении небольших сумм для начального финансирования и др.), что обосновывает необходимость и приоритетность развития инструментария финансирования на ранних стадиях инновационного цикла;

- расширена система источников и инструментов финансирования инноваций путём включения в состав частных источников непрофессиональных физических лиц и актуализации нового финансового инструмента – крауд-фандинга, что позволяет вовлечь финансовые ресурсы населения в инновационную деятельность и увеличить тем самым финансирование высокорискованного инновационного бизнеса на ранних этапах развития;

- уточнено экономическое содержание краудфандинга за счёт определения субъектного состава участников (эмитент, финансовый портал как кумулятивный посредник и инвестор), классификации его моделей (денежная и неденежная) и типов (благотворительный, классический, акционерный, кредитный), позволяющее интегрировать краудфандинг в единую систему инструментов финансирования инноваций;

- выявлены специфические особенности финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга с целью использования их в системе финансирования и продвижения инновационного проекта на основе методического исследования, состоящей из четырёх этапов (подготовительный, социологический, статистический и интерпретационно-аналитический);

- обоснована ограниченность развития в России акционерного краудфандинга необходимостью реализации специальных организационных мер для функционирования краудфандинга, среди которых – введение в гражданско-правовой оборот специальной терминологии; установление контроля деятельности участников путём финансовых ограничений.

4. Теоретическая значимость и практическая значимость результатов диссертационного исследования заключается в расширении научных представлений о краудфандинге как новом и перспективном инструменте финансирования инноваций. Полученные в диссертации научные результаты могут послужить основой для дальнейших исследований и разработок в области использования источников и инструментов финансирования инноваций, а также в учебном процессе при преподавании дисциплин «Инвестиции», «Долгосрочная финансовая политика», «Финансовые методы регулирования экономики», спецкурсов для слушателей системы дополнительного профессионального образования.

Диссертационное исследование базируется на понимании инновации как процесса

изменений, направленного на разработку и внедрение новых идей и изобретений, а также учитывает изменения, связанные с информатизацией общества и возросшей ролью интернет-сообщества. Развитие конкурентных преимуществ, в том числе путём возрастания расходов на науку, реализации эффективных мер по повышению качества институтов и инструментов финансирования инноваций, позволит добиться преодоления сырьевой зависимости российской экономики и обеспечить реальный переход к инновационной модели экономического роста.

Внедрение и развитие новых инструментов финансирования инноваций с использованием интернет-технологий, обладающих новыми качественными свойствами (в частности, краудтехнологии). Недостаток объёма и инструментов финансирования российских инновационных проектов на ранних стадиях и малых инновационных предприятий, несмотря на наличие финансовых институтов развития инноваций, ориентированных на малый и средний бизнес. При этом именно финансирование ранней стадии содействует развитию инновационных предприятий и способно дать толчок появлению новых конкурентоспособных производств.

В современных условиях необходимы альтернативные инструменты финансирования бизнеса на ранних стадиях развития, в частности, путём привлечения непрофессиональных инвесторов – физических лиц, в числе которых выделены краудинвесторы – группа частных инвесторов, готовых вкладывать в новые проекты через специализированные интернет-платформы. Непрофессиональные физические лица являются неформальными инвесторами и дополняют группу частных источников наряду с бизнес-ангелами.

Новым финансовым инструментом становится краудфандинг как коллективное сотрудничество людей через Интернет для поддержки идей и организаций. Факторами его развития являются: технологические достижения и развитие социальных средств массовой информации; отказ от посредничества; трудности малого бизнеса с привлечением начального капитала. Государство реализует инвестиционные задачи с помощью финансовых институтов развития инноваций, под которыми предлагается понимать совокупность организаций, обеспечивающих доступ к финансовым ресурсам, осуществляющих аккумуляцию и перераспределение финансовых ресурсов для решения социально-экономических проблем инновационного развития и модернизации экономики и/или оказывающих услуги участникам инновационной деятельности.

В России финансовые институты развития по-разному задействованы в финансовой поддержке инновационных проектов на разных стадиях инновационного цикла. А самой системе финансовых институтов свойственны такие черты, как:

- 1) тенденция к расширению масштабов деятельности российских финансовых институтов развития;
- 2) активизация взаимодействия финансовых институтов развития по поддержке инновационной деятельности;
- 3) несбалансированность финансовой поддержки на различных стадиях инноваций;
- 4) отсутствие системности тематических приоритетов деятельности российских институтов развития;
- 5) отсутствие независимой оценки деятельности финансовых институтов развития.

Экономическое содержание краудфандинга как инструмента финансирования инноваций. Под краудфандингом предлагается понимать инструмент коллективного финансирования конкретных проектов или целей (культурных, социальных, благотворительных, коммерческих, производственно-технологических) посредством перераспределения финансовых ресурсов между широкой общественностью и предпринимателями, пользующимися Интернетом, безвозмездно либо в обмен на денежные или неденежные вознаграждения.

В процессе финансирования с помощью краудфандинга участвуют три субъекта: эмитент, финансовый портал (интернет-платформа) и инвесторы (акционеры, вкладчики,

благотворители). Особенностью краудфандинга является выделение самостоятельным участником процесса краудфандинга (субъектом) финансового портала как платформы краудфандинга, так как, кроме непосредственного посредничества между инвесторами и эмитентами, на него возлагаются ряд дополнительных функций: финансовая (аккумуляция средств инвесторов и передача их эмитенту в случае успеха проекта; распределение средств между инвесторами в случае неудачи проекта); юридическая (разрешение правовых вопросов и споров между участниками процесса); маркетинговая (поддержка и продвижение проектов); образовательная (информационная помощь участникам процесса краудфандинга).

Кроме того, ряд финансовых порталов, например русскоязычная платформа краудфандинга *Planeta.ru*, выступает также в качестве краудфандингового агентства полного цикла и, кроме описанных выше функций, возлагает на себя следующие задачи: организацию процесса производства наград и их логистики; консалтинг эмитентов на всех стадиях краудфандинговой кампании; реализацию наград в случае их невостребованности инвесторами; проведение онлайн-трансляций и т. д.

Кроме того, именно финансовый портал выступает субъектом, предлагающим инициативы в рамках правового поля на государственном уровне. При этом краудфандинг является более доступным источником по сравнению с другими, традиционными, вариантами финансирования новых компаний; возникает и развивается благодаря интернет-технологиям; позволяет привлечь средства непрофессиональных инвесторов; предполагает, что инвесторы ищут компании, а не наоборот. На основе исследования рынка краудфандинга систематизированы две модели финансирования проектов (неденежная и денежная) и охарактеризованы его типы (благотворительный, классический, акционерный, кредитный).

5. Оценка содержания диссертационной работы

Целью диссертационного исследования является теоретическое обоснование особенностей новых инструментов финансирования инноваций в российской экономике, таких как краудфандинг, а также разработка направлений их развития. Поставленная цель предопределила решение ряда задач:

- выделить основные финансовые особенности развития инновационной среды в России для обоснования необходимости использования альтернативных инструментов финансирования инноваций преимущественно на ранних стадиях развития бизнеса;
- определить место неформальных инвесторов и краудфандинга в системе источников и инструментов финансирования инноваций;
- расширить представление о краудфандинге как новом инструменте финансирования инноваций за счёт уточнения понятийного аппарата, субъектного состава, классификации его моделей и типов;
- охарактеризовать специфические особенности финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга;
- разработать организационные меры, стимулирующие развитие акционерного краудфандинга как инструмента финансирования инноваций в России.

Объектом выступили финансовые институты, источники и инструменты инновационного развития страны. Предмет исследования составили финансовые отношения, возникающие между государством, хозяйствующими субъектами и населением в процессе финансирования инновационного развития страны.

Методологическую базу диссертации сформировали общенаучные принципы и методы исследования, предполагающие системный и диалектический подходы к исследованию проблем финансирования инноваций. Непосредственно в процессе исследования применены такие общенаучные методы и приемы, как научная абстракция, группировка, классификация, сравнение, индукция, дедукция, анализ, синтез и другие.

Информационно-эмпирическую базу при проведении соискателем своего исследования составили законодательные и нормативные правовые акты Российской Федерации

по вопросам государственной поддержки и стимулирования инноваций; доклады, информационные материалы, аналитические и статистические обзоры; монографии и публикации в периодических изданиях и информационной сети Интернет.

6. Конкретные рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы:

- соответствующими государственными структурами при формировании инструментария финансирования инноваций в стране;
- финансовыми организациями при формировании инновационной бизнес-среды;
- интернет-платформами для инноваторов и инвесторов.

7. Замечания, спорные моменты и вопросы диссертационного исследования

Отмечая определённую актуальность и известную степень проработанности анализируемого диссертационного исследования, рассматриваемых соискателем проблем, необходимо отметить ряд положений и моментов, которые требуют дополнительной аргументации, а в ряде случаев суждения соискателя являются, безусловно, спорными и вызывают определённые сомнения. Именно на них следует остановиться и указать отдельно:

1. Несмотря на очевидную общую актуальность заявленного исследования, потребность в краудфандинге как системе финансирования инновационных разработок в работе прописана неубедительно, поскольку вне содержательного анализа оказались такие его позиции, как недостаточность и/или неэффективность других источников финансирования сферы инновационной активности тех или иных экономических субъектов.

2. Целью анализируемого диссертационного исследования явилось «...теоретическое обоснование особенностей новых инструментов финансирования инноваций в **российской экономике**, таких как краудфандинг, а также разработка направлений их развития» (с. 6). Для успешной реализации подобной цели крайне необходимым представляется решение отдельной задачи по разработке механизма привлечения, распределения и целевого использования средств населения и, главное, возвратности, по существу, заёмных денежных средств. Однако такая задача в перечне заявленных соискателем позиций не значится вовсе.

Среди положений диссертации, выносимых на защиту, соискатель указывает на возможность использования «...краудфандинга, суть которого заключается в коллективном финансировании с помощью интернет-платформ конкретных проектов безвозмездно либо в обмен на денежные или неденежные вознаграждения» (с. 9 автореферата).

Эту самую суть краудфандинга соискатель должен был бы изложить в виде более или менее, но работоспособного механизма реализации намечаемых мероприятий по финансированию инноваций (хотя бы в режиме стартапов). Такой экономический механизм в работе не описан никак, а организационные меры для гипотетического функционирования данного финансового инструмента, отмеченные на с. 9, не могут заменить собственно механизм, однако требуется внесение этих мер в правовое поле, а, следовательно, и обстоятельная корректировка действующего законодательства. Поэтому представляется весьма сомнительным, что «С помощью данного инструмента финансовые средства непрофессиональных физических лиц, являющихся неформальными инвесторами, могут быть направлены на финансирование инновационных проектов» (с.8 автореф).

Следует согласиться с существующим в научном сообществе и в литературных источниках мнением, что с учётом особенностей российской экономики и её нынешнего состояния, а также исходя из первоочередных задач, стоящих в инновационной сфере – в частности, достижение глобального технологического лидерства в определённых отраслевых и секторальных нишах, а также повышение общего технологического уровня массовых отраслей промышленности национальной экономики – представляется целесообразным в большей степени ориентироваться на накопленный опыт стран с кластерной и мезо-корпоративной системой финансирования инноваций, где искомый экономический механизм реализации разработан детально. А пожелание соискателя – «По своей сути крауд-

фандинг представляет собой институт для привнесения некоторой демократии в мир финансовых операций»(с. 81) – останется всё-таки его частным мнением, не проясняющим никак представление об экономическом механизме.

Что же касается собственно механизма финансирования малого наукоёмкого бизнеса, то в работе слабо представлен сравнительный анализ, демонстрирующий достоинства и недостатки классического апробированного механизма финансирования, используемого как в России, так и за рубежом.

3. В работе ключевым является материал второй главы, который однозначно соответствует требованиям Паспорта специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», и логично было текст этой главы сделать более пространным и представительным за счёт сокращения третьей главы, а избыточную часть третьей главы переместить в Приложения.

И наоборот, из избыточных приложений можно без ущерба для работы удалить многие материалы, которые никак не были использованы.

4. На с. 3 работы соискатель обращает внимание на «...очевидную потребность в альтернативных инструментах финансирования инноваций, таких как краудфандинг, объединивший в себе достижения открытости интернет-пространства и возможность задействовать свободные финансовые ресурсы населения». Но никаких расчётов динамики размеров этих свободных ресурсов российского населения и возможностей задействовать их в работе не приводится. Простой авторской ссылки на с. 58– «На финансирование посевной стадии в России приходится меньше 5% доступных на рынке денег» – явно недостаточно. Более того, не обозначена мотивационная сторона действия «непрофессиональных физических лиц» быть вольными инвесторами в схеме, задуманной соискателем.

Имеющемуся предыдущему отечественному опыту финансирования крупных инвестиционных проектов в виде довоенных и послевоенных облигационных займов государства у трудящихся СССР на индустриализацию (по подписке, подчас принудительно, когда заработная плата частично выдавалась облигациями и пр.) трудно дать однозначную оценку, а тем более признать его наилучшим. В условиях же функционирования современного социального государства, в процессе формирования Общественного договора прежние политические наработки невозможны, а новые социально-экономические технологии привлечения населения России к обозначенным фондам финансовой поддержки инноваций соискателем не прописаны.

Другими словами в работе отсутствуют вероятностная оценка свободного капитала населения в РФ в сложившихся экономических условиях и подсчёт количества научных, технических, социальных и других инноваций, которые могут быть профинансированы на начальных этапах. Материалов для такого анализа в открытом доступе предостаточно, что, несомненно, придало бы положениям работы более доказательную базу.

5. Среди наиболее существенных научных результатов своего исследования соискатель указывает, что им «сформулированы финансовые **особенности** развития *российской модели финансирования инноваций*» (Сс. 9-10, 35).

Но сформулирована ли такая модель в рамках Национальной инновационной системы России? Само существование НИС РФ до сих пор является дискуссионным моментом. Но обычно все рекомендации по развитию национальных систем финансирования инноваций разрабатываются экспертами международных финансовых организаций, как правило, исходят из необходимости построения рыночной системы финансирования, в значительной мере копирующей действующие системы англосаксонских стран. В этих рекомендациях предполагается переход к схемам, в которых ключевую роль играют саморегулируемый венчурный капитал и самостоятельное малое инновационное предпринимательство, но «под крылом» крупных и крупнейших корпораций/или продвинутых университетов.

Однако, применительно к российской экономике, равно как и к экономикам многих других стран, такой подход представляется малопродуктивным. Это связано с рядом об-

стоятельств, на которые указывает Федеральный портал PROTOWN.RU: текущий уровень развития рыночных институтов, таких как защищённость прав миноритарных акционеров, уровень публичности компаний, развитость рынка слияний и поглощений и пр. *не соответствует* требованиям, предъявляемым к такой системе; российская финансовая система традиционно относится к системам с преобладанием банковского финансирования, а не финансовых рынков и институциональных инвесторов, что также *не соответствует* условиям успешного функционирования рыночной системы финансирования инноваций; и, наконец, общеизвестно, что одной из негативных черт рыночной системы финансирования инноваций является её недостаточная устойчивость, сильная подверженность циклическим колебаниям в условиях глобальной нестабильности национальных экономик.

Более того, в текущих условиях, когда финансовые рынки США и некоторых других англосаксонских стран переживают глубокий системный кризис, сама жизнеспособность подобной системы в её нынешнем не меняющемся виде может быть поставлена под серьёзное сомнение.

6. Спорным также является утверждение соискателя, представленное на с. 35: «Получается, что Россия поставляет «интеллектуальное сырьё» (идеи и разработки) на рынок инноваций, а обратно импортирует готовые технологии и оборудование, созданное, в том числе, на основе российских разработок». Размеры патентования нашими учёными и изобретателями своих достижений в РФ и за рубежом всегда были незначительными по сравнению с инновационно активными странами, а достижения фундаментальной науки, по определению, принадлежат всему человечеству.

7. Главными и первостепенными параметрами венчурного бизнеса на его начальной фазе являются разнообразные потенциальные риски и возможности их снижения в режиме управления. Однако соискатель весьма поверхностно освещает эти важнейшие вопросы.

8. На с. 55 приводится фрагмент текста, выпадающий из основной линии повествования работы и, тем более, не имеющий никакого отношения к стартапу: «Для организации проектного финансирования банки требуют в качестве обеспечения гарантии третьих лиц – финансово устойчивых компаний или залоги, значительно превышающие сумму предполагаемого финансирования. На таких условиях подавляющее число инициаторов проектов (особенно представители малого и микробизнеса) не могут начать новое дело. Зачастую банковские условия ведут к банкротству инициатора проекта, и его активы переходят к банку. Отсутствие финансовых инструментов, компенсирующих риск удорожания проекта, приводит к тому, что банки отказываются от кредитования экономически эффективных проектов (индустриальных стартапов), если у инициаторов нет запаса финансовой прочности в виде залогов. Поэтому инициаторы проектов и банки заинтересованы не столько в государственных гарантиях при проектом финансировании, сколько на инвестиционной фазе».

Это вполне справедливое замечание может быть отнесено к заключительному этапу инновационного проекта, и в данном контексте неуместно.

9. В первой главе работы соискатель выделяет «...основные тенденции и определяющие черты современной экономики инноваций, присущие не только современной инновационной политике стран с развитой рыночной экономикой, но и России». Но, во-первых, было бы заблуждением полагать, что хозяйство современной России живёт в режиме инновационной экономики, поскольку инновационная составляющая характерна для постиндустриальных стран, к которым наша страна по понятным причинам пока не относится. Во-вторых, из перечисленных черт и тенденций лишь позицию № 8 с натяжкой и неким лукавством можно признать уместной в данном контексте в части «...возросшего интереса общества к вопросам замещения импорта и увеличения значения отечественного производства» (Сс. 23-24).

Увы, но в экономическую политику страны, осуществляемую в настоящее время, встроены механизмы, которые препятствуют переходу к инновационному развитию экономики, и все ожидания в этом направлении кажутся благими и преждевременными.

10. На с. 26 соискатель некорректно (в арифметическом смысле) отражает перемещение и занижает позиции России в рейтинговом списке – пребывая в инновационном рейтинге стран« в шестом десятке до 2014 года», наша страна по итогам того же года не могла занять 49 место, поднявшись при этом на 13 пунктов по сравнению с 2013 годом, в котором Россия занимала 62 место, т. е. находилась в седьмом десятке (с. 192, Приложение 2, таблица 1).

11. Говоря о недостаточной роли российского государства в финансировании инноваций соискатель пишет:« Вместе с тем, в период крупномасштабных структурных изменений, экономической турбулентности, когда рыночные механизмы дают сбой, ведущую роль в генерировании иницирующего импульса, необходимого для вывода экономики на новую траекторию развития, должно взять на себя государство» (С.С. 29-30). В связи с этим неудачным выглядит представление столбиковых диаграмм на рис. 2 с. 30 со шкалой ординаты в 100%, уровень которых (практически), независимо от страны, гистограммы зрительно и достигают. Но, скажем, в Великобритании суммарно государство и бизнес дают лишь долю $45,63+28,95=74,58\%$ финансирования НИОКР. И возникает вопрос, а где остальные 25,42%? Ведь, это сравнимо с долей государственного финансирования в данной стране.

12. Соискатель в 3 главе провёл некое прикладное исследование – Социологический этап исследования финансового поведения краудинвесторов. При этом, как пишет соискатель, «Общий механизм разработанной авторской методики исследования особенностей финансового поведения краудинвесторов представлен в Приложении 19». Но в указанном приложении, на странице без номера, почему-то в качестве источника информации и объекта исследования была выбрана первая площадка акционерного краудфандинга в Великобритании – Seedrs с литературным источником – BlattbergE. Crowdfundingforequity: SeedrstakesrootintheU.K. CrowdsourcingLLC. [Электронныйресурс].URL:<http://www.crowdsourcing.org/editorial/crowdfunding-for-equity-seedrs-takes-root-in-the-uk-part-one/24532>.

Спрашивается, в чём же состоит авторство соискателя, и какое отношение к российским реалиям имеют британские инвесторы в британской схеме краудфандинга? Какое отношение всё изложенное в перечисленных зарубежных источниках имеет к российскому населению, от которого соискатель ждёт понимания его задумок в части финансирования инноваций?

13. Но у рецензентов возникают к соискателю и сопутствующие, но существенные вопросы, связанные с реализацией «авторской» методики (с.123)«...в определённой последовательности:

1. проведено общее описание полученных в ходе опроса данных и представлен ряд описательных статистик;

2. оценена процентная доля ответивших и количество незаполненных полей.

На третьем статистическом этапе осуществляется подтверждение статистической достоверности (нормальности, линейности и надёжности), полученных в ходе опроса данных и проведён анализ отношений между переменными и группами переменных, а именно: корреляции и комбинационная группировка по нескольким признакам.Для этого с использованием программного продукта *IBMSPSSStatistics 21* были проанализированы: коэффициент альфа Кронбаха, критерий согласия Колмогорова, расстояние Махаланобиса, коэффициент ранговой корреляции Спирмена, U-критерий Манна – Уитни, критерий Краскела – Уоллиса, критерий хи-квадрат (Таблица 6).

Источник: Составлено автором»(С.С. 132-134).

Если исследование краудфандинг-инвесторов было проведено в Великобритании другими исследователями (названными в постраничных сносках), то какую роль здесь иг-

рал соискатель, применяя, действительно, замечательный пакет программ *IBMSPSSStatistics 21*? Никаких содержательных комментариев к многочисленным, вполне информативным статистическим тестам соискатель не дал, смысла расчётов не раскрыл. И невольно закрадывается вопрос, понимает ли соискатель содержание начинки табл. 6?

Желательно было бы получить трактовку из этой таблицы в отношении такого понятия: «Побудительного фактора «эгоистические агрегированные»». Или из подтабличного текста в отношении другого термина – «*R*-асимптотическая значимость (2-сторонняя)» (с. 134). Как эти характеристики определяют готовность россиян расстаться со своими денежными накоплениями в пользу привлекательных инноваций, о которых пишет соискатель?

А, по мнению соискателя, здесь всё предельно очевидно – «расширена система источников и инструментов финансирования инноваций путём включения в состав частных источников непрофессиональных физических лиц и актуализации нового финансового инструмента – краудфандинга, что позволяет вовлечь финансовые ресурсы населения в инновационную деятельность и увеличить тем самым финансирование высокорискованного инновационного бизнеса на ранних этапах развития;» (с. 10).

В этом смысле и с учётом сформулированных выше вопросов рецензентов степень достоверности результатов исследования, на которой настаивает на с. 12 соискатель – «Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивалась чёткой постановкой исследовательских задач, теоретико-методологической проработкой проблемы, применением состоятельных и надёжных методов исследования, репрезентативностью выборки респондентов, использованием методов математической статистики в сочетании с качественным анализом и интерпретацией полученных данных» – требует дополнительной аргументации автора.

14. Спорным моментом анализируемой работы также можно считать особые условия финансирования по схемам краудфандинга, на которых настаивает соискатель, а именно поддержка лишь высокотехнологичных стартапов, а это, как известно, на ранних стадиях (*earlystage*) – оборот до \$150 млн. Расширительное толкование объектов финансирования, куда попадали бы также инновационные фирмы на более поздних стадиях своего существования и развития, представляется более приемлемым и разумным.

15. Также имеются по тексту орфографические и пунктуационные ошибки, редакционные небрежности, претензии к написанию единиц измерения стоимостных показателей, нарушающего ГОСТ (точки в аббревиатурах и пр.), к постраничным, а не конечным сноском на использованные источники, к выделению текстовых абзацев.

В некоторых случаях отсутствуют ссылки на литературные источники по существенным позициям. Так, важная для результатов исследования информация соискателя – «По оценкам экспертов, потенциально вкладывать средства в молодые компании могут около 0,8% (1,1 млн) жителей России, те, кто имеет от 1 до 12 млн руб. свободных средств» – осталась без идентификации этих самых экспертов.

Тем не менее, отмеченные недостатки, спорные моменты работы не умаляют теоретической и практической её значимости, не снижают в целом положительного впечатления от выполненной работы и вполне могут быть отнесены к изначально дискуссионной проблематике заявленной темы диссертационного исследования.

8. Заключительная оценка диссертации

Диссертация построена в целом логично, обладает внутренним единством, её структура и содержание соответствует цели и задачам исследования. Автореферат и опубликованные работы отражают основные научные результаты и положения диссертации, свидетельствующие о личном вкладе соискателя в приращение научного знания.

По своей актуальности, научной новизне, объёму выполненных исследований и практической значимости полученных результатов, представленная работа полностью соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого Постановлением правительства РФ от 24.09.2013 № 842, а её автор – **Ларионов Никита Алексеевич** заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Отзыв обсуждён, одобрен и единогласно утверждён на заседании кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» 13 октября 2015 года, Протокол № 3.

Члены экспертной группы кафедры:

Доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

Цацулин Александр Николаевич

Доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

Береговой Владимир Александрович

Заведующий кафедрой
корпоративных финансов и оценки бизнеса
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный
экономический университет»,
доктор экономических наук, профессор

Черненко Владимир Анатольевич

Диссертационный совет Д 212.029.04 при ФГАОУ ВПО «Волгоградский государственный университет»

191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, д.21

Телефон: (812) 458-97-30 доб. 3592, E-mail: dept.kkfob@unecon.ru