

На правах рукописи



Ларионов Никита Александрович

**РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИЙ В РОССИИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Саратов – 2015

Работа выполнена в Саратовском социально-экономическом институте (филиале) ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова».

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Ермакова Елена Алексеевна.

Официальные оппоненты: *Фирсова Анна Александровна,*
доктор экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВПО «Саратовский
государственный университет имени
Н. Г. Чернышевского»,
профессор кафедры «Финансы и кредит»;
Сазонов Сергей Петрович,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Волгоградский
государственный технический университет»,
заведующий кафедрой
«Экономика и финансы предприятий».

Ведущая организация – ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский
государственный экономический
университет».

Защита состоится 20 ноября 2015 г. в 10:00 на заседании диссертационного совета Д 212.029.04 при ФГАОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» по адресу: 400062, г. Волгоград, проспект Университетский, 100, аудитория 2-05 «В».

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте ФГАОУ ВПО «Волгоградский государственный университет»
<http://www.volsu.ru/Aspirant/dissovet/>.

Автореферат разослан 19 сентября 2015 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
доктор экономических наук, доцент

Ирина Дмитриевна Аникина

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Инновационное развитие России является ключевым приоритетом в условиях осложнения макроэкономической ситуации в стране и мире, возросших геополитических рисков и серьезных глобальных экономических вызовов. В инновационном рейтинге стран Россия находилась в шестом десятке до 2014 года, по итогам которого заняла 49 место, поднявшись на 13 пунктов по сравнению с 2013 годом.

Поставленная в Стратегии инновационного развития России цель увеличения к 2020 году доли осуществляющих технологические инновации промышленных предприятий до 50 % требует не столько масштабного финансового потока, сколько новых стимулов и инструментов финансирования инноваций, причем с концентрацией преимущественно на ранних стадиях развития бизнеса.

Сложилась очевидная потребность в альтернативных инструментах финансирования инноваций, таких как краудфандинг, объединивший в себе достижения открытости интернет-пространства и возможность задействовать свободные финансовые ресурсы населения. Сегодня наблюдается исторический момент формирования нового финансового инструмента, и важно поддержать краудфандинг в начале своего развития. По оценкам Всемирного банка, инвестиции через краудфандинг к 2025 году составят около 96 млрд долл. (увеличившись в 30 раз с 2012 года), что вдвое больше мирового рынка венчурного финансирования.

В этой связи целесообразно обосновать теоретические и методические положения, определяющие требования к новым инструментам финансирования инноваций, адекватным современным экономическим и информационным условиям.

Исследуемая тема требует дальнейшей разработки понятийного аппарата, научного обоснования расширения системы источников и инструментов

финансирования инноваций, формирования эффективной системы финансирования инноваций.

Все перечисленное выше делает актуальным решение теоретических и практических проблем, связанных с особенностями использования институтов и инструментов финансирования инноваций в изменившихся условиях.

Степень разработанности темы исследования. Вопросам инновационного развития современной экономики большое внимание уделено в работах В. Баумоля, С. Валентея, С. Глазьева, Р. Гринберга, И. Дежина, П. Друкера, В. Иванова, В. Ивантера, Б. Лундвалла, Ф. Махлупа, А. Некипелова, Р. Нельсона, Р. Солоу, Р. Такера, К. Фримена, Ф. Хайека, Г. Чесбро, Й. Шумпетера, Ю. Яковца.

Проблемы финансирования инноваций являются предметом исследования в трудах как зарубежных, так и отечественных экономистов: Л. Гохберга, О. Долиной, С. Ермасова, В. Засенко, А. Ивлева, И. Ишиной, В. Леонтьева, А. Литвиновой, А. Новикова, П. Ореховского, С. Сазонова, Р. Фатхудинова, С. Фруминой, М. Холла (М. J. В. Hall), М. Рассела (M. G. Russel) и др. Научное исследование институтов развития, в том числе российских, представлено в работах Т. Верхотуровой, Р. Волкова, К. Гончар, Д. Иванова, М. Кузык, Ю. Симачева, О. Солнцева, М. Хромова, А. Фирсовой, А. Яковлева и др.

В последние годы в зарубежных изданиях стали появляться публикации, в которых предпринимаются попытки исследования краудтехнологий, в том числе применительно к финансированию инвестиций. Среди них следует отметить труды А. Агравала (A. Agrawal), Г. Алерса (G. Ahlers), И. Блатберга (E. Blattberg), К. Брэдфорда (C. Bradford), П. Бэлфлама (P. Belleflamme), К. Г. Вейсмана (C. G. Weissman), А. Голдфарба (A. Goldfarb), Т. Заки (T. Szaky), Р. Калтбека (R. Caldbeck), В. Капусвами (V. Kurpuswamy), К. Каталани (C. Catalini), Л. Коллинза (L. Collins), Т. Ламберта (T. Lambert), Б. Ларралда (B. Larralde), О. М. Лейнера (O. M. Lehner), Л. Мицели (L. Miceli), И. Молика (E. Mollick), А. Ординани (A. Ordanini), А. Парасурамана (A. Parasuraman),

Я. Пиеракиса (Y. Pierrakis), М. Пицетти (M. Pizzetti), Б. Рубинтона (B. Rubinton), С. Трейси (S. Treacy), Дж. Феллера (J. Feller), Дж. Хау (J. Howe), А. Швайнбахера (A. Schwienbacher). Среди российских научных исследований можно выделить работы А. Бардиана, О. Воробьевой, Е. Глуховой, Д. Гусевой, А. Дудкина, М. Душиной, С. Карелова, А. Ковалева, Е. Когана, Д. Котенко, А. Кочиевой, Н. Малыхина, С. Минькова, Ю. Петрушенко, С. Ратнера, Е. Хайрутдиновой, однако они не являются комплексными академическими трудами. В публикациях указанных ученых в основном приводится перевод англоязычного термина «crowdfunding», но не представлено его сущностное определение; охарактеризована статистика деятельности краудфандинговых площадок, но не раскрыты механизм и особенности их применения в качестве инструмента инвестирования в инновационные проекты. В научной литературе до сих пор не получили должного развития концептуальные основы краудфандинга как инструмента финансирования инноваций, что предопределяет недостаточную разработанность данной проблемы и необходимость проведения исследований в этом направлении.

Исследование особенностей финансового поведения основано на теориях психологии массового поведения, разработкой и развитием которых занимались ряд ученых, в числе которых Г. Лебон, С. Московичи, В. Мухортов, А. Назаретян, Д. Ибрахим (Ibrahim D.M.), С. Ли (S. S. Lee), М. Мохамед (M. Mohamad), М. Помпиан (M. Pompian).

Несмотря на то, что проблемы финансирования инноваций представлены в научной литературе достаточно широко, существует целый ряд проблемных областей, не получивших должного освещения в научных публикациях. Не в полной мере остаются изученными практические аспекты деятельности финансовых институтов развития и использования различных источников и инструментов финансирования инноваций. Комплексно не исследовался опыт развитых стран в части регулирования краудфандинга, а также вопросы финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга.

Таким образом, перечисленные выше факты однозначно свидетельствуют о высокой актуальности темы настоящего исследования, что, принимая во внимание недостаточную степень ее разработанности и большую практическую значимость, обуславливает необходимость дальнейшей теоретической и практической разработки проблематики финансирования инноваций.

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 следующих **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 счет 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.

Методология и методы исследования. Теоретической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области финансирования инноваций и поведенческих финансов.

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. При оценке поведения инвесторов акционерного краудфандинга использован программный продукт IBM SPSS Statistics 21.

Информационно-эмпирическую базу при подготовке 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.

Положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Условиями повышения инновационной активности российской экономики выступают рост финансового обеспечения исследований, реализация эффективных мер по повышению качества институтов и результативности инструментов финансирования инноваций на всех этапах. Для российской модели финансирования инноваций в период с 2000 по 2013 годы характерны следующие особенности:

– недостаток объема и инструментов финансирования российских инновационных проектов на ранних стадиях и малых инновационных предприятий, с одной стороны, и внедрение и развитие новых инструментов финансирования инноваций, с другой стороны;

– неравномерное территориальное распределение и использование инновационного потенциала России;

– ограниченный доступ к финансовым ресурсам и возрастающая потребность малого бизнеса и стартапов в привлечении небольших сумм для начального финансирования при наличии свободных денежных средств населения, не задействованных в финансировании инноваций, и расширении возможностей интернет-технологий в финансовых отношениях.

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

2. В системе источников и инструментов финансирования инноваций выделен краудфандинг как инструмент финансирования инноваций в отличие от преимущественного его использования в благотворительных и политических целях. 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: 1) в уменьшении роли финансовых посредников; 2) независимости от банковского кредитования; 3) продвижении инновационного проекта и его рекламе; 4) тестировании инновационной идеи; 5) публичности и прозрачности инвестирования в конкретные проекты; 6) увеличении скорости развития компании; 7) сохранении контроля за реализацией инновационного проекта со стороны инноватора.

Кроме того, анализ деятельности российских финансовых институтов развития как источника финансирования инноваций, через который государство генерирует отечественный спрос, позволил систематизировать финансовые институты по объемам 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 привел к возможности использования краудфандинга, суть которого заключается в коллективном финансировании с

помощью интернет-платформ конкретных проектов безвозмездно либо в обмен на денежные или неденежные вознаграждения. При этом в финансировании с помощью краудфандинга задействованы три субъекта: эмитент, финансовый портал как кумулятивный посредник и инвесторы. С учетом 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 основано на анализе влияния двух групп факторов (мотивирующих факторов и поведенческих предубеждений).

Финансовому поведению краудинвесторов свойственно следующее:

– в принятии решений краудинвесторы руководствуются в первую очередь набором эгоистических факторов в отличие от преимущественно альтруистической мотивации инвесторов классического краудфандинга;

– деятельность краудинвесторов более взвешенная и рациональная, так как поведенческие предубеждения (подтверждение, консерватизм, эвристика привязки и корректировки, самоуверенность) оказывают меньшее влияние на принимаемые ими решения по сравнению с инвесторами классических финансовых институтов.

С учетом выявленных двух ключевых 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 (институциональные, управленческие, рискованные, рыночные), препятствующих его дальнейшему развитию в России, предложены организационные меры для функционирования данного финансового инструмента, направленные на охрану интересов участников и минимизацию рисков мошенничества, которые могут быть использованы в российском законодательстве и деятельности финансового мегарегулятора с целью активизации в России инновационного инвестирования и развития малого

предпринимательства в приоритетных отраслях, обеспечивающих конкурентоспособность страны на мировых рынках.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в развитии комплекса теоретических положений и рекомендаций, связанных с формированием и использованием инструментария финансирования инноваций в России посредством краудфандинга.

Наиболее существенные научные результаты заключаются в следующем:

– сформулированы финансовые особенности развития российской модели финансирования инноваций (развитие новых инструментов финансирования инноваций; недостаток объема 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 путем 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;

– уточнено экономическое содержание краудфандинга за счет 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 методики исследования, состоящей из четырех этапов (подготовительный, социологический, статистический и интерпретационно-аналитический);

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

Теоретическая значимость 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.

Практическая значимость результатов диссертационного исследования заключается в том, что его основные выводы могут быть использованы органами власти финансово-экономического блока, финансовыми организациями и интернет-платформами для инноваторов и инвесторов, а также в учебном процессе при преподавании дисциплин «Инвестиции», «Долгосрочная финансовая политика», «Финансовые методы регулирования экономики», спецкурсов для слушателей системы дополнительного профессионального образования.

Область исследования. Область исследования соответствует 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 инструментарий инвестирования», п. 4.9. «Поведенческие финансы: личностные особенности и типовое поведение человека при принятии решений финансового характера».

Степень достоверности результатов исследования. Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивалась четкой постановкой исследовательских задач, теоретико-методологической проработкой проблемы, применением состоятельных и надежных методов исследования, репрезентативностью выборки респондентов, использованием методов математической статистики в сочетании с качественным анализом и интерпретацией полученных данных.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертации прошли апробацию на международных научно-практических конференциях: «Управление общественными и корпоративными финансами: формирование ресурсного обеспечения инновационной экономики» (г. Саратов, 2014), «Актуальные проблемы современных общественных наук: научное знание в глобализирующемся мире» (г. Уфа, 2013), «Актуальные вопросы экономики и права» (г. Светлый Яр, 2014), «Развитие налоговых систем России, Украины, Казахстана» (г. Краснодар, 2014), «Бюджетная политика сбалансированного регионального развития» (г. Волгоград, 2013), «Новые технологии наукоемкого машиностроения: приоритеты развития и подготовка кадров» (г. Набережные Челны, 2013), «Актуальные вопросы развития финансовой сферы стран и регионов» (г. Махачкала, 2013), «Актуальные проблемы формирования и реализации налоговой политики» (г. Махачкала, 2013), «Актуальные проблемы обеспечения финансово-экономической безопасности Украины» (г. Тернополь, 2012).

Ряд положений, содержащихся в диссертации и представленных в опубликованных работах, нашли применение в деятельности Министерства экономического развития и торговли Саратовской области, ООО «Факторинговая Компания “Лайф”», онлайн-площадки для стартапов и инвесторов ООО «Старттрек». Выполненные научные разработки также используются в учебном процессе Саратовского социально-экономического института (филиала) ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова» в рамках

преподавания дисциплин «Инвестиции», «Долгосрочная финансовая политика», «Финансовые методы регулирования экономики».

Публикации. На основе материалов исследования опубликовано 18 работ общим объемом 7,9 п. л. (авторский вклад – 7,1 п. л.), в том числе 4 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки России.

Структура диссертации predetermined поставленной целью и задачами исследования и подчинена общей логике его проведения. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, библиографического списка (322 источника) и 21 приложения. Общий объем 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 «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 финансирования инноваций, проводится структурно-динамический анализ данного рынка.

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.

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

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Финансовые особенности инновационной среды в России.

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 путем 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.

Проведенный анализ финансового состояния инновационной среды России в период с 2000 по 2013 годы показал, что для российской модели финансирования инноваций характерны следующие особенности.

1. Внедрение и развитие новых инструментов финансирования инноваций с использованием интернет-технологий, обладающих новыми качественными свойствами (в частности, краудтехнологии).

2. Низкий неконкурентоспособный уровень расходов на исследования и разработки (в 8 раз меньше, чем Китае, и в 12 раз меньше, чем в США) при недостаточной положительной динамике таких расходов (колебание в пределах 1,1 % ВВП).

3. Неравномерное территориальное распределение и использование инновационного потенциала России. Около 70 % затрат на технологические инновации приходится на три федеральных округа: Центральный, Уральский и

Приволжский. Причем в структуре производимых инновационных товаров, работ и услуг доминирует Приволжский федеральный округ (около 40 % инновационной продукции). Комплексная оценка сравнительного уровня инновативности субъектов РФ показывает лидирующие позиции Москвы, Санкт-Петербурга, Московской, Калужской, Самарской, Томской, Ульяновской областей, Республики Татарстан.

4. Обоснованное преобладание государственных источников финансирования исследований и разработок в России (около 70 % ВВП) с тенденцией роста с 57,8 % в 2000 году, с пиком этого показателя в 2010 году – на уровне 70,35 %. Однако, в отличие от стран – лидеров мирового инновационного развития, уровень инновационно активных предприятий (9,4 %) и расходов компаний на финансирование инноваций (27–32 % совокупных затрат на исследования и разработки) незначителен. При этом крупнейшие российские компании тратят на исследования в среднем 0,2 % годовой выручки.

5. Недостаток объема 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.

6. Ограниченный доступ к финансовым ресурсам и возрастающая потребность малого бизнеса и стартапов в привлечении небольших сумм для начального финансирования при наличии свободных денежных средств населения, не задействованных в финансировании инноваций, и расширении возможностей интернет-технологий в финансовых отношениях.

Новые инструменты в системе финансирования инноваций. В современных условиях необходимы альтернативные инструменты финансирования бизнеса на ранних стадиях развития, в частности, путем

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; эффект «парадигма сдвига».

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 стадиях инновационного цикла. Российской системе финансовых институтов развития инноваций 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 (инноватор), финансовый портал как кумулятивный посредник (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), что нашло отражение в таблице 1.

Таблица 1

Характеристика типов краудфандинга

Тип краудфандинга	Форма вложения в проект	Форма возврата	Мотивация инвестора	Международные платформы	Российские платформы
1. Неденежная модель финансирования					
Благотворительный (бескорыстный)	пожертвования	нематериальные блага	личная (нравится компания) или социальная (у компании нужен для общества бизнес) мотивация	GoFundMe	Помоги.org; Тугеза.ру
Классический (бонусный)	пожертвования	материальные и нематериальные блага (награды)	комбинация личной или социальной мотивации и стремления к любой форме вознаграждения	Kickstarter; Indiegogo; RocketHub	Boomstarter; Planeta.ru
2. Денежная модель финансирования					
Акционерный (краудинвестинг)	инвестиции	доход на вложенный капитал (инвестиции), если компания-эмитент вышла на окупаемость; материальные и нематериальные награды	комбинация личной или социальной и финансовой мотиваций	Seedrs; Crowdcube; AngelList	StartTrack; JumpStartupper
Кредитный (долговой, краудлендинг, p2p-кредитование)	кредит (ссуда, заем)	выплата займа с процентами; для некоторых – беспроцентное кредитование	комбинация личной или социальной и финансовой мотиваций	Lending Club; Prosper.com	Webmoney; Вдог.ру

Для развития инноваций наибольшую роль играет акционерный краудфандинг (краудинвестинг), позволяющий инвесторам получать часть прибыли или долю в бизнесе. Анализ статистической информации доказывает его перспективность как инструмента финансирования инноваций.

Особенности финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга. Разработанная методика исследования финансового поведения инвесторов акционерного краудфандинга предполагает прохождение четырех этапов:

1. Подготовительный (анализ литературы, систематизация факторов, влияющих на финансовое поведение краудинвесторов, формулирование гипотез о влиянии выбранных факторов на поведение инвесторов).

2. Социологический (проведение опроса инвесторов акционерного краудфандинга, осуществляющих деятельность на финансовых порталах).

3. Статистический (подтверждение статистической достоверности (нормальности, линейности и надежности) полученных в ходе опроса данных).

4. Интерпретационно-аналитический (проверка гипотез влияния выбранных факторов на поведение инвесторов акционерного краудфандинга на основе расчета и оценки параметров исходной первоначальной базы данных).

С целью подтверждения статистической достоверности (нормальности, линейности и надежности) данных, полученных в ходе опроса краудинвесторов, и проверки гипотез о влиянии факторов на их финансовое поведение с использованием программного продукта IBM SPSS Statistics 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 2).

Таблица 2

Подтвержденные гипотезы о влиянии факторов на финансовое поведение краудинвесторов

Содержание гипотезы	Выявление взаимосвязи	Статистические показатели*				
		<i>Po</i>	<i>c</i>	<i>N</i>	χ^2	ρ
Различные факторы или группы факторов влияют на активность инвесторов по-разному	Между факторами и количеством инвестиций	<i>Po</i>	<i>c</i>	<i>N</i>	χ^2	ρ
	Побудительный фактор «готовность поддержать друзей и семью»	-0,269	4	154	17,960	0,001
	Побудительный фактор «мнения других инвесторов»	0,160	4	153	7,715	0,103
	Побудительный фактор «диверсификация инвестиционного портфеля»	0,220	4	155	10,200	0,037
	Побудительный фактор «эгоистические агрегированные»	0,234	–	–	–	–
	Отталкивающий фактор «отсутствие личного интереса»	-0,184	–	–	–	–
	Отталкивающий фактор «отсутствие информации»	–	–	–	–	–
	Между факторами и объемом инвестиций	<i>Po</i>	<i>c</i>	<i>N</i>	χ^2	ρ
	Побудительный фактор «готовность поддержать друзей и семью»	-0,336	4	149	11,059	0,026
	Отталкивающий фактор «отсутствие информации»	-0,168	–	–	–	–
Предвзятые инвесторы должны вести себя иначе по сравнению с рациональными по следующим характеристикам: инвестиционная активность, мотивирующие факторы	Между факторами и количеством инвестиций	<i>Po</i>	<i>c</i>	<i>N</i>	χ^2	ρ
	Поведенческое предубеждение «самоуверенность»	-0,195	–	–	–	–
	Между различными факторами	<i>c</i>	<i>N</i>	χ^2	ρ	<i>Phi</i>
	Поведенческое предубеждение «самоуверенность» и отталкивающий фактор «близость проекта к завершению»	4	182	11,895	0,018	0,256
Инвесторы, имеющие различное образование или квалификацию, подвержены различным поведенческим предубеждениям	Консерватизм и отталкивающий фактор «опыт команды проекта»	4	183	10,810	0,029	0,243
	Поведенческое предубеждение «самоуверенность» и «опыт в работе со стартапами»	1	185	8,904	0,003	0,231
Инвесторы, подверженные влиянию предубеждения «самоуверенность», вкладывают в меньшее число компаний по сравнению с другими группами и недооценивают побуждающие факторы, связанные с диверсификацией инвестиционного портфеля	Между факторами и количеством инвестиций	<i>U</i>	<i>Z</i>	ρ	<i>R</i>	
	Поведенческое предубеждение «самоуверенность»	1928	-2,093	0,036	0,177	

* *Po* – коэффициент ранговой корреляции Спирмена; *c* – количество степеней свободы; *N* – общее количество наблюдений в объединенных выборках; χ^2 – распределение Хи-квадрат; ρ – статистическая значимость; *Phi* – критерий ϕ ; *U* – U-тест по Манну и Уитни; *Z* – оценка, позволяющая наглядно сопоставить результаты проверки достоверности различий между выборками по различным переменным; *R* – асимптотическая значимость (двусторонняя).

Результатом апробирования разработанной методики явилось составление обоснованной характеристики особенностей финансового поведения краудинвесторов с учетом анализа влияния на поведение инвесторов двух групп факторов: мотивирующих факторов и поведенческих предубеждений (таблица 3).

Таблица 3

Финансовое поведение краудинвесторов

Поведенческие факторы	Характеристика и выводы
<i>Мотивирующие факторы</i>	1. Мотиватором для краудинвесторов являются преимущественно эгоистические факторы, в отличие от альтруистических факторов при классическом краудфандинге. Соответственно, основной акцент в продвижении инновационных проектов должен быть сделан на эгоистических факторах
	2. Инвесторы, которые помогают друзьям и членам семьи, очень редко инвестируют повторно и имеют крайне низкие суммы инвестиций. Необходимо снизить количество подобных инвесторов и не ориентироваться на них при продвижении инновационных проектов
	3. Единственным побуждающим фактором, который оказывает влияние на количество инвестиций, является диверсификация инвестиционного портфеля. Данный фактор – единственная возможность снизить риск, связанный с инвестициями в стартапы
	4. Перечисленные отталкивающие факторы имеют высокие оценки среди инвесторов. Предприниматели при привлечении средств через акционерный краудфандинг должны стараться избежать их всеми силами
<i>Поведенческие предубеждения</i>	1. Краудинвесторы подвержены влиянию следующих предубеждений: подтверждение, консерватизм, эвристика привязки и корректировки, самоуверенность
	2. Поведенческие предубеждения не оказывают существенного эффекта на поведение инвесторов, но распространены среди инвесторов. Необходима разработка дополнительной правовой базы, позволяющей ограничить влияние подобных предубеждений
	3. Влияние многих предубеждений становится явным только в долгосрочной перспективе. Рекомендуется провести повторное исследование с использованием разработанной методологии через пять лет, когда смогут быть оценены результаты инвестиций

В целом, финансовому поведению краудинвесторов свойственно следующее:

– в отличие от инвесторов классического краудфандинга, для которых характерна альтруистическая мотивация, краудинвесторы руководствуются в принятии решений в первую очередь набором эгоистических факторов, что сближает их мотивацию с мотивацией инвесторов классических финансовых институтов;

– большинство краудинвесторов подвержены тем же поведенческим предубеждениям, что и инвесторы на рынке ценных бумаг (подтверждение, консерватизм, эвристика привязки и корректировки, самоуверенность). Однако эти факторы оказывают несопоставимо меньшее влияние на решения, принимаемые краудинвесторами, по сравнению с инвесторами классических финансовых институтов. Это делает деятельность краудинвесторов более взвешенной и рациональной.

С учетом двух выявленных ключевых особенностей (непохожесть мотивации инвесторов акционерного и других видов краудфандинга и неподверженность их решений поведенческим предубеждениям) сделан вывод, что поведение краудинвесторов должно рассматриваться отдельно от остальных типов краудфандинга и других инвестиционных активностей.

Обоснована необходимость реализации специальных организационных мер. Ключевым ограничителем развития рынка краудинвестинга является непроработанность законодательной основы и норм финансово-правового регулирования. В России отсутствует правовой механизм, позволяющий большому количеству людей (неформальным инвесторам) легитимно инвестировать в проекты и при этом получать долю прибыли.

На основе обобщения мирового опыта формирования законодательного базиса для развития акционерного краудфандинга сформулированы две группы организационных мер, которые формируют базовые условия функционирования акционерного краудфандинга (таблица 4).

Организационные меры для функционирования акционерного краудфандинга в России

Цель	Предложения	Характеристика	
1. Введение в гражданско-правовой оборот специфической терминологии			
Разделение деятельности на рынке ценных бумаг и акционерного краудфандинга	1. Определение акционерного краудфандинга	Акционерный краудфандинг – инструмент коллективного финансирования на финансовом портале венчурных бизнес-проектов (коммерческих, производственно-технологических, научных) на ранних стадиях (в отдельных случаях и для проектов более поздних стадий и потребительских секторов), позволяющий инвесторам получать часть прибыли или долю в бизнесе	
	2. Участники акционерного краудфандинга	<i>Эмитенты</i> (инициаторы) акционерного краудфандинга	– перспективные развивающиеся компании; – инновационный стартап
		<i>Инвесторы</i> акционерного краудфандинга	– профессиональные инвесторы; – непрофессиональные инвесторы
		<i>Финансовый портал</i>	– интернет-платформа как кумулятивный посредник между эмитентом и инвесторами
2. Контроль деятельности участников со стороны финансового мегарегулятора путем установления финансовых ограничений			
Охрана интересов участников и минимизация рисков мошенничества	В отношении <i>эмитентов</i> акционерного краудфандинга	– объем финансирования – до 40 млн руб. в год; – информационная открытость, предоставление финансовой отчетности; – условия финансирования проекта (общая сумма и срок сбора средств; цена акции; выбранный метод ценообразования); – подконтрольность и подотчетность (годовые отчеты)	
	В отношении <i>инвесторов</i> акционерного краудфандинга	– тест на финансовую грамотность; – размер инвестиции – не более определенной суммы (1 млн руб.) для непрофессиональных инвесторов и 15 % от годового дохода для профессиональных инвесторов; – запрет на передачу ценных бумаг (акций) в течение одного года третьему лицу	
	В отношении <i>финансового портала</i>	– независимость; – открытость деятельности (предоставление в регулирующий орган информации) или регистрация; – лимит единовременных индивидуальных инвесторов (не более 2000)	

Реализация сформулированных в диссертации мер позволит повысить эффективность финансовой политики путем развития новых инструментов финансирования инноваций и будет способствовать переходу к инновационному типу экономического развития России.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в изданиях, рекомендуемых ВАК Минобрнауки России

1. Ларионов, Н. А. Развитие новых моделей венчурного финансирования [Текст] / Н. А. Ларионов // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2013. – № 5 (49). – С. 129–133 (0,5 п. л.).
2. Ларионов, Н. А. Российская модель венчурного финансирования: состояние и пути развития [Текст] / Н. А. Ларионов // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2014. – № 2 (51). – С. 91–96 (0,5 п. л.).
3. Ларионов, Н. А. Особенности финансового поведения инвесторов в краудфандинговой модели финансирования инноваций [Текст] / Н. А. Ларионов // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2015. – № 2 (56). – С. 77–80 (0,5 п. л.).
4. Ларионов, Н. А. Налоговые кредиты в системе стимулирования инновационной активности [Текст] / Е. А. Ермакова, Н. А. Ларионов // Управленец. – 2015. – № 2. – С. 4–10 (1,0 / 0,5 п. л.).

Монографии

5. Ларионов, Н. А. Краудфандинг как финансовый инструмент венчурных инвестиций [Текст] / Н. А. Ларионов // Современные механизмы развития общественных и корпоративных финансов России : коллективная монография / авт. кол.: Е. А. Нестеренко [и др.] ; под ред. Е. А. Нестеренко ; Саратовский социально-экономический институт. – Саратов, 2014. – С. 144–149 (0,5 п. л.).

Научные публикации в других изданиях

6. Ларионов, Н. А. Возможности венчурного бизнеса России [Текст] / Е. А. Ермакова, Н. А. Ларионов // Факторы успеха. – 2013. – № 1. – С. 71–74 (0,3/0,2 п. л.).

7. Ларионов, Н. А. Венчурное финансирование как инструмент экономической безопасности государства [Текст] / Н. А. Ларионов // Актуальные проблемы обеспечения финансово-экономической безопасности Украины : сборник научных трудов IV научно-практического семинара с международным участием, г. Тернополь, 19–20 апреля 2013 г. – Тернополь : Тернопольский национальный экономический университет, 2012. – С. 30–32 (0,2 п. л.).

8. Ларионов, Н. А. Российские особенности налогового регулирования венчурного бизнеса [Текст] / Н. А. Ларионов // Управління розвитком = Управление развитием. – 2013. – № 7. – С. 121–123 (0,4 п. л.).

9. Ларионов, Н. А. Эффективность налогового стимулирования венчурного бизнеса [Текст] / Н. А. Ларионов // Актуальные проблемы формирования и реализации налоговой политики : сборник материалов всероссийской научно-практической конференции, г. Махачкала, 3 июля 2013 г. – Махачкала : Изд-во ДГУ, 2013. – С. 163–169 (0,5 п. л.).

10. Ларионов, Н. А. Региональные особенности венчурного финансирования в России [Текст] / Н. А. Ларионов // Актуальные вопросы развития финансовой сферы стран и регионов : сборник материалов международной научно-практической конференции, г. Махачкала, 15 апреля 2013 г. – Махачкала : Наука плюс, 2013. – С. 86–90 (0,3 п. л.).

11. Ларионов, Н. А. Проблемы венчурного финансирования в России [Текст] / Н. А. Ларионов // Новые технологии наукоемкого машиностроения: приоритеты развития и подготовка кадров : сборник статей международной научно-практической конференции, г. Набережные Челны, 16 мая 2013 г. – Казань : Изд-во Казан. гос. техн. ун-та, 2013. – С. 253–257 (0,3 п. л.).

12. Ларионов, Н. А. Система налогового стимулирования венчурного бизнеса в России: состояние и перспективы [Текст] / Н. А. Ларионов // Культура народов Причерноморья. – 2013. – № 260. – С. 254–257 (0,5 п. л.).

13. Ларионов, Н. А. Бюджетный механизм поддержки венчурного финансирования в России [Текст] / Н. А. Ларионов // Бюджетная политика сбалансированного регионального развития : сборник материалов международной научно-практической конференции, г. Волгоград, 23–27 мая 2013 г. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2013. – С. 39–44 (0,3 п. л.).

14. Ларионов, Н. А. Венчурное финансирование в России: состояние, проблемы и приоритеты развития [Текст] / Н. А. Ларионов // Наука и общество. – 2013. – № 6 (15). – С. 21–27 (0,5 п. л.).

15. Ларионов, Н. А. Финансовые инструменты государственной поддержки венчурного бизнеса в России [Текст] / Н. А. Ларионов // Актуальные проблемы современных общественных наук: научное знание в глобализирующемся мире : сборник материалов III Международной научно-практической конференции молодых ученых, г. Уфа, 7 июня 2013 г. – Уфа : БАГСУ, 2013. – С. 108–114 (0,5 п. л.).

16. Ларионов, Н. А. Инновации венчурного финансирования в России [Текст] / Е. А. Ермакова, Н. А. Ларионов // Управление общественными и корпоративными финансами: формирование ресурсного обеспечения инновационной экономики : сборник материалов международной научно-практической конференции, г. Саратов, 28 марта 2014 г. – Саратов : Наука, 2014. – С. 249–253 (0,5 / 0,4 п. л.).

17. Ларионов, Н. А. Инструментарий венчурного финансирования: налоговые аспекты [Текст] / Н. А. Ларионов // Развитие налоговых систем России, Украины, Казахстана : сборник материалов международной научной студенческой интернет-конференции, г. Краснодар, 18 марта 2014 г. – Краснодар : КубГАУ, 2014. – С. 89–94 (0,3 п. л.).

18. Ларионов, Н. А. Новые бизнес-модели финансирования инноваций [Текст] / Е. А. Ермакова, Н. А. Ларионов // Актуальные вопросы экономики и права : сборник научных трудов I Международной заочной научно-практической конференции, р. п. Светлый Яр, 10–12 июня 2014 г. – Светлый Яр : филиал ФГБОУ ВПО «МГУТУ имени К. Г. Разумовского» в р. п. Светлый Яр Волгоградской области, 2014. – С. 14–16 (0,3/0,2 п. л.).