

В диссертационный совет
Д 212.049.14
ФГБОУ ВО «Государственный
университет управления»

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Кожановой А.В. «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы диссертационного исследования Кожановой А.В., посвященного вопросам финансирования стартапов, подтверждается огромным значением инновационного сектора в развитии экономики любой страны. Укрепление национальной инновационной экосистемы, как среды для развития стартапов, является одной из важнейших задач правительства развитых и развивающихся стран на современном этапе, что, в свою очередь, невозможно без эффективного механизма финансирования. Наблюдаемый рост популярности стартапов, в том числе связан с развитием новых цифровых технологий, которые предоставляют все больше возможностей для финансирования за счет появления P2P-кредитования, краудфандинга, электронных факторинговых платформ, технологии блокчейн, а также других источников и инструментов финансирования. Эти процессы требуют научного осмыслиения и всестороннего анализа. Актуальность темы исследования не вызывает сомнений и подтверждается все возрастающим количеством публикаций и выступлений на научных конференциях на тему финансирования стартапов, инноваций, быстрорастущих компаний и развитию возможностей их финансирования.

По степени научной разработанности проблемы видно, что Кожановой А.В. изучен большой объем теоретической и эмпирико-статистической базы, посвященной различным аспектам финансирования стартапов как российских, так и зарубежных авторов, что указывает на глубину проработки темы исследования. В автореферате полностью раскрыты и обоснованы основные положения диссертации, выносимые на защиту.

Первые два пункта научной новизны основаны на анализе и обобщении теоретико-методологических подходов к сущности понятий «финансирование стартапов» и «механизм финансирования», выявлении основных элементов и

принципов функционирования механизма финансирования, на основе чего предлагается авторская схема последовательности формирования механизма финансирования стартапов, а также классификация элементов финансирования этих компаний по видам, источникам, формам и инструментам в зависимости от стадии жизненного цикла. В третьем пункте научной новизны автор приводит результаты анализа современных мировых тенденций финансирования стартапов, выявляет проблемы и направления развития для России, предлагает модели для статистического прогнозирования новых видов финансирования стартапов. В четвертом и пятом пунктах представлены разработанные автором практические инструменты, использующиеся в процессе отбора стартапов для целей финансирования. Особо стоит отметить рассчитанные с помощью программы SPSS компании IBM логит-модели прогноза вероятности дефолта стартапов, в том числе дифференцированные по видам деятельности, которые могут иметь большое прикладное значение для частных и институциональных инвесторов.

Несмотря на общую положительную оценку, к автореферату имеются некоторые замечания. Так, автор уделяет мало внимания вопросам значимости и перспектив развития национальной инновационной экосистемы России, как среды для развития стартапов. Кроме того, при описании механизма финансирования стартапов, автор не рассматривает роль финансовых институтов, не показывает способы поступления денежных средств в экосистему и направления их использования.

Резюмируя вышеизложенное, можно сделать вывод, что диссертационное исследование на тему «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла» написано на актуальную, малоизученную тему, обладает теоретической и практической значимостью, а ее автор Кожанова Анастасия Вячеславовна достойна присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Кафедра Экономики инноваций
Экономический факультет
МГУ им. М.В. Ломоносова
к.э.н., доцент



Груздева Е.В.

ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова»,
адрес: Ленинские горы, 1, г. Москва, 119991,
тел.: +7(495) 939-10-00, эл.почта: gruzdeva-msu@bk.ru

*В диссертационный совет Д 212.049.14
при Федеральном государственном бюджетном
образовательном учреждении высшего образования
«Государственный университет управления»*

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Кожановой А.В. «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуализация проблем финансирования стартапов в России с точки зрения разработки эффективного механизма, имеющего теоретическое и практическое применение, делает работу Кожановой А.В. особенно востребованной в современном обществе. Новые виды финансирования малого инновационного бизнеса развиваются быстрыми темпами, используя в своей основе цифровые продукты, и становятся своеобразными драйверами для запуска современной предпринимательской деятельности. В связи с этим актуальность выбранной Кожановой А.В. темы не вызывает сомнений.

Автор провела обширный анализ научной литературы, выявив последовательность формирования механизма финансирования стартапов, а также обработала большую статистическую базу данных финансовой отчетности российского малого и среднего инновационного бизнеса для разработки практического инструментария, который может обладать значительным экономическим эффектом при использовании в бизнес-среде. Автор также смогла провести научно обоснованный анализ опыта зарубежных стран, выявить проблемы и сформулировать основные направления развития финансирования стартапов в России. Эти выводы могут быть использованы органами власти, институциональными инвесторами, аналитическими агентствами, консалтинговыми компаниями, научными исследователями и другими заинтересованными лицами при разработке стратегических документов, концепций, программ.

В связи с необходимостью решения проблем дефолтов стартапов и потери денежных средств инвесторами, автор делает обоснованный вывод, что применение логит-моделей позволит с высокой точностью отбирать российские стартапы, что в целом приведет к снижению количества дефолтов, привлекая инвесторов, тем самым увеличивая объемы инвестирования в развитие инновационной экономики.

При этом, автором обосновано, что разработанные логит-модели, дополненные системой количественных ограничений значений финансово-экономических коэффициентов, могут быть использованы любым источником финансирования на практике при осуществлении отбора стартапов.

Таким образом, полученные теоретические и практические результаты исследования имеют широкое применение, внося значительный вклад в развитии теории и практики финансирования российских стартапов, что в целом способствует развитию инновационной экономики нашей страны.

Между тем, автору можно сделать следующее замечание, касающееся содержания ее автореферата. Как известно для предпринимателей, создателей стартапов, наибольшей сложностью является поиск и привлечение внешнего финансирования, и сама работа с инвесторами. Из текста автореферата не понятно, как стартапам, только начинающим свой путь, выбирать и использовать источники и инструменты финансирования, при том, что их классификация, представленная на стр.13, достаточно обширна.

Указанное замечание не снижает научно-практическую значимость исследования. По автореферату можно сделать вывод, что работа актуальна, достоверна, обладает научной новизной и практической значимостью, полученных лично соискателем результатов. Таким образом, диссертационное исследование Кожановой А.В. на тему «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла» соответствует требованиям п.9 «Положения о порядке присуждения ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24.09.13 г. №842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а соискатель – Кожанова Анастасия Вячеславовна – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Ученый секретарь института
ФАУ «ЦИАМ им. П.И. Баранова»
доктор экономических наук, доцент

«12» 2021 г.

Джамай Екатерина Викторовна



Федеральное автономное учреждение «Центральный институт авиационного моторостроения имени П.И. Баранова»; Адрес: 111116, Россия, Москва, ул. Авиамоторная, 2; Тел.: +7 (495) 361-27-37; сайт: <https://ciam.ru/>; e-mail: secretar@ciam.ru

ОТЗЫВ

на автореферат диссертационного исследования Кожановой Анастасии Вячеславовны на тему «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла», представленного на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Формирование нового механизма финансирования российских стартапов, имеющего широкое практическое применение, является актуальной задачей, а ее эффективное решение имеет важное значение для развития инновационной экономики в нашей стране.

Судя по автореферату Кожанова А.В. полностью достигает поставленной во введении цели – формирование механизма финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла с учетом результатов их отбора на основе финансового инструментария.

К научной новизне относится сформированный механизм, представленный в системном и процессном аспектах, выявление факторов и направлений, от которых зависит развитие финансирования стартапов, разработка процесса отбора стартапов на основе финансового инструментария, который включает логит-модель прогноза вероятности дефолта и систему ограничений значений финансово-экономических коэффициентов.

За счет разработанных логит-моделей прогноза вероятности дефолта стартапов работа Кожановой А.В. представляет обширный практический интерес. При этом, стоит отметить высокую теоретическую значимость работы, за счет которой вносится значительный вклад в финансовую науку. В частности, в работе в полной мере раскрывается понятие «финансирование стартапов», выявляются и характеризуются основные принципы и последовательность формирования механизма финансирования стартапов в рамках национальной инновационной экосистемы, осуществляется классификация элементов финансирования стартапов по разным стадиям жизненного цикла, проводится регрессионный анализ, что в целом формирует этот новый механизм.

Работа Кожановой А.В. хорошо структурирована, в ней четко выделяются полученные в ходе анализа результаты теоретической, аналитической и практической частей, выводы логичны и обоснованы.

В целом содержание автореферата доказывает, что автор владеет методами научного исследования и обладает хорошим уровнем подготовленности к их проведению.

В качестве замечаний стоит отметить:

1) в автореферате следовало бы сделать акцент на формировании механизма для новых видов финансирования стартапов, таких как краудфандинг, краудинвестинг, краудлэндинг и других, поскольку именно эти виды сегодня развиваются наиболее активно;

2) в этой связи автору следовало бы систематизировать предложения для законодательного регулирования новых видов финансирования с точки зрения защиты интересов инвесторов и предпринимателей при разработке направлений развития финансирования стартапов в России.

Отмеченные замечания не снижают общей ценности работы, поскольку представленный автореферат является научным трудом, содержащим новые решения актуальных проблем, а ее автор Кожанова Анастасия Вячеславовна заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Декан Факультета Высшего образования,
кандидат экономических наук, доцент

Helly

Морозова Н.Б.

23.11.2021г.

Автономная некоммерческая образовательная организация высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации»:
адрес: 141014, Московская область, г. Мытищи, ул. Веры Волошиной, дом 12/30;
тел: 8(495)640-57-11;
e-mail: ruc@ruc.su

ПОДПИСЬ ЗАВЕРЮ
След. 40 ПЕРСОНАЛУ



В СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
ФГБОУ ВО «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ УПРАВЛЕНИЯ»
Д.212.049.14

ОТЗЫВ

**НА АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ КОЖАНОВОЙ А.В. НА ТЕМУ «МЕХАНИЗМ
ФИНАНСИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ СТАРТАПОВ НА РАЗНЫХ СТАДИЯХ ИХ
ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА», ПРЕДСТАВЛЕННОЙ НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ
СТЕПЕНИ КАНДИДАТА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК ПО СПЕЦИАЛЬНОСТИ
08.00.10 – ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ**

Актуальность темы диссертационного исследования Кожановой А.В. связана с появлением и активным развитием новых инструментов и источников финансирования, способствующих распространению высокотехнологичных компаний, называемых стартапами. Эти компании, которые сегодня присутствуют везде, где есть инновации: в образовании, здравоохранении, культуре, медицине и других областях, - являются двигателями развития мировой экономики, поскольку нацелены на коммерциализацию научно-технических идей, разработку новых продуктов и услуг, проведение масштабных исследований и использование цифровых технологий. В развивающихся странах, включая Россию, вопросы финансирования этих компаний стоят особенно остро, поскольку финансовые ресурсы ограничены, а риск полной потери вложенных средств при нестабильной экономической ситуации значительно возрастает.

В рецензируемом автореферате решение этой проблемы предлагается за счет формирования нового механизма финансирования российских стартапов. На основе анализа обширной теоретической базы автором разработан такой механизм с точки зрения процессного и системного подходов, который включает систему элементов финансирования стартапов, разбитых по разным стадиям жизненного цикла, а также имеет практическую значимость, поскольку предполагает процесс отбора компаний, в основе которого лежат логит-модели прогноза вероятности дефолта. Эти модели, дифференцированные по видам деятельности, не имеют аналогов в российской науке и практике, что придает работе особую ценность и создает большой практический интерес для бизнес-ангелов, краудфандинга, венчурных фондов и других частных и государственных инвесторов.

К работе имеется замечание. Сами стартапы не классифицируются по видам деятельности и отраслям в теории. Разработка логит-моделей по двум видам деятельности в практической части работы не дает полной картины текущих отраслевых **предпочтений** и

соответствующих им источников и инструментов финансирования. Все это может сужать рамки исследования в целом и самого нового механизма финансирования в частности.

Данное замечание не влияет на общее положительное впечатление от работы. Судя по автореферату, работа хорошо структурирована и является законченным научным трудом.

Исходя из вышесказанного можно сделать общий вывод, что тема диссертационного исследования актуальна, теоретическая и статистическая базы обширны, результаты имеют важное теоретическое и практическое значение, работа имеет четкую логически выстроенную последовательность изложения.

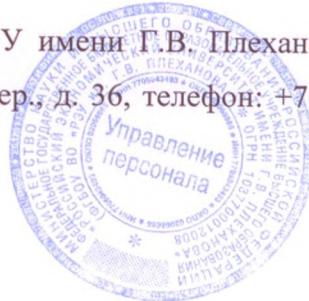
Результаты диссертационного исследования Кожановой А.В. в полной мере опубликованы в научных изданиях, в том числе рекомендованных ВАК РФ, освещены на представленных российских и международных конференциях. В целом автореферат диссертационного исследования на тему «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла» соответствует требованиям ВАК РФ, а его автор Кожанова А.В. заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

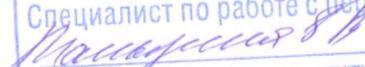
Кафедра маркетинга РЭУ им. Г.В. Плеханова

к.э.н., доцент

 Мусатова Ж.Б.
29.11.2021г.

Сведения об образовательной организации: ФГБОУ ВО «РЭУ имени Г.В. Плеханова»,
адрес: 117997, Российская Федерация, г. Москва, Стремянный пер., д. 36, телефон: +7(495)
958-25-56, e-mail: Musatova.ZHB@rea.ru.



ПОДПИСЬ 
установляю
Специалист по работе с персоналом
 20 __ г.

*В совет по защите диссертаций Д 212.049.14
ФГБОУ ВО «Государственный университет
управления»*

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Кожановой А.В. «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Актуальность темы диссертационного исследования Кожановой А.В. обусловлена как изменениями в мировой экономике, связанными с ее переходом на инновационный путь развития, так и структурными изменениями в финансовом секторе. Трансформационные процессы привлекают к их осмыслению большое внимание ученых: во всем мире непрерывно растет поток научной литературы, посвященной изучению финансирования инновационной экономики в различных аспектах. Все большее внимание уделяется изучению вопросов альтернативного, венчурного и бизнес-ангельского финансирования как элементам сложной и постоянно преобразующейся финансовой системы. Наличие схожих проблем в формировании эффективного механизма финансирования стартапов во многих странах делает тему «Механизм финансирования российских на разных стадиях их жизненного цикла» особенно актуальной для российской экономики. В диссертационном исследовании достаточно глубоко изучен опыт стран в развитии финансирования инноваций, быстрорастущих компаний, компаний малого и среднего бизнеса, стартапов, воплотившийся в работах таких авторов как: Д.Л.Берч, П.Ф.Друкер, В.Дункелберг, А.Купер, Дж.Медофф, К.Ничоллс-Никсон, В.Парсонс, Г.Чесбро, Э.Рис и других. Данный опыт, безусловно, должен анализироваться и учитываться при создании и развитии практического инструментария финансирования стартапов в России. Поэтому предложенные варианты отбора стартапов с использованием финансового. Инструментария повышают практическую значимость работы автора.

Следует согласиться с содержанием основных положений диссертации, выносимых на защиту. Особо стоит отметить авторскую попытку системного изучения мирового опыта развития финансирования стартапов.

Как следует из автореферата, автору в полной мере удалось раскрыть теоретические основы исследуемой темы, включающие последовательность формирования механизма финансирования стартапов, а также элементы

финансирования этих компаний на разных стадиях жизненного цикла, проанализировать современные мировые тенденции и оценить степень влияния современных цифровых технологий на развитие новых видов финансирования. Особый интерес представляют разработанные и предложенные автором практические инструменты отбора стартапов для целей финансирования, включающие логит-модель прогноза вероятности дефолта стартапов.

Вместе с тем следует указать на некоторые недостатки работы, которые могут послужить также пожеланиями для перспективных исследований автора. Например, желательно было подробнее рассмотреть роль и место банковского сектора и Финтех-индустрии в построении инновационной экономики и непосредственно в области финансирования стартапов, а также обобщить опыт развитых стран в данном аспекте и оценить возможность использования его для российской экономики.

Данное замечание не снижает общего положительного впечатления от работы, а содержание автореферата позволяет сделать вывод о том, что диссертационное исследование Кожановой А.В. «Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла», является самостоятельным, логическим, обоснованным и завершённым исследованием. Исследование отличается научной новизной и существенным вкладом в теорию и практику финансирования стартапов в России, а автор диссертации заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Доктор экономических наук, доцент,
заведующий кафедрой финансов и бухгалтерского учета

Решетов К.Ю.

ПОДПИСЬ

НАЧАЛЬНИК УПР. ПЕРСОНАЛОМ
АНО ВО НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНСТИТУТ
БИЗНЕСА

ТКАЧЕНКО В. Ю.



10.12.21г.

АНО ВО Национальный институт бизнеса
111395, г. Москва, ул. Юности, д.5
Тел: +7(499)374-75-10
Эл. почта: konstantvip@yandex.ru

В совет по защите диссертаций Д 212.049.14
ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Кожановой Анастасии Вячеславовны
на тему «Механизм финансирования российских стартапов на разных
стадиях их жизненного цикла», представленную на соискание ученой
степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит**

Тема инновационного развития является мейнстримом современной российской экономической мысли. О формировании эффективной среды для развития стартапов в рамках национальной инновационной системы, необходимости их акселерации и финансовой поддержки, в том числе со стороны науки и бизнеса говорится в докладах ведущих политических деятелей России; плановые бюджеты РФ, госкорпорации и госфонды выделяют значительные средства на развитие инновационного сектора экономики; в области краудфинансирования и применения цифровых технологий развивается законодательство. Не вызывает сомнений, что диссертационное исследование Кожановой А.В., посвященное этим вопросам, написано на актуальную и широко обсуждаемую тему не только в политической и бизнес-среде, но и в научном мире.

Как видно из автореферата, в соответствии с поставленными задачами Кожановой А.В. сформирован механизм финансирования стартапов, систематизированы элементы финансирования этих компаний по разным стадиям жизненного цикла, выявлены тенденции и направления развития финансирования стартапов в России, разработан процесс отбора компаний, в основе которого лежит рассчитанная логит-модель прогноза вероятности дефолта и предложенная система ограничений финансово-экономических коэффициентов. За счет решения этих задач автором полностью достигается поставленная в исследовании цель - формирование механизма финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла с учетом результатов их отбора на основе финансового инструментария.

Автореферат диссертационного исследования Кожановой А.В. отражает его теоретическую и практическую значимость, полностью раскрываемую в заявленных пунктах научной новизны, а также использование разных методов, хорошо сочетающихся в контексте поставленных задач.

Результаты и основные положения диссертационного исследования докладывались на Всероссийских и Международных конференциях, освещены в ведущих Российских и зарубежных журналах, в том числе рецензируемых ВАК при Министерстве науки и высшего образования РФ и Scopus.

На основе рецензируемого автореферата можно сделать вывод, что диссертационное исследование выполнено на высоком уровне и является логически связанным научным трудом.

В целом работа не вызывает нареканий, а по тексту автореферата можно сделать следующее замечание: в качестве финансовых инструментов, разработанных для отбора стартапов, представлены только инструменты, основанные на анализе исторических данных финансовых показателей, но большой интерес могут вызывать также инструменты, оценивающие перспективы развития этих компаний, использующиеся в процессе бизнес-планирования.

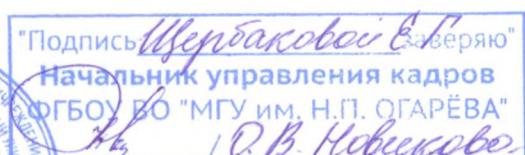
Данное замечание не влияет на общее положительное впечатление от диссертационного исследования, основные результаты которого являются значимыми и вескими и соответствуют требованиям ВАК, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

Таким образом, диссертант Кожанова А.В. заслуживает присуждения ей степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

кандидат экономических наук,
доцент, доцент кафедры менеджмента

30. 11. 21 г.

Е.Г Щербакова



Сведения об организации, предоставившей отзыв:

ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н.П.Огарёва»

430005, г. Саранск, ул. Большевистская, 68

тел: (8342) 24-37-32

e-mail: dep-general@adm.mrsu.ru