

Для цитирования: Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление. 2015. № 4. С. 81–88
УДК 336.645

Т.Х. АЛИЕВ

Финансирование стартапов в экономике Российской Федерации: проблемы и перспективы

Рассмотрены основные источники финансирования стартапов в экономике Российской Федерации, от которых зависит эффективность реализации стартапов, проблемы их использования инициаторами стартапов в среднесрочной перспективе (2016–2018 г.) при наличии кризисных явлений в отечественной экономике. Предложен механизм финансирования стартапов с использованием ресурсов фондового рынка, в рамках которого существенное количество стартапов объединяется в открытое акционерное общество. Такая компания при участии государства осуществляет эмиссию и размещение обыкновенных акций на высокотехнологичном сегменте национального фондового рынка.

Ключевые слова: инновации, стартап, венчур, финансирование, фондовый рынок, «бизнес-ангелы».

Эффективность развития национальной экономики в долгосрочной перспективе непосредственно зависит как от инновационной активности, так и от результативности внедрения передовых информационно-коммуникационных технологий в различные сегменты социально-экономической системы. Достижение данных задач зависит, в частности, от интенсивности разработки и внедрения стартапов, под которыми обычно понимаются «малые инновационные компании», как правило функционирующие в сфере компьютерных технологий и информационно-коммуникационных сетей [1].

Качество реализации стартапов, степень их влияния на развитие экономики государства в целом определяют возможности привлечения финансирования данного вида деятельности. Как показано на рис. 1, в 2009–2014 гг. рост финансирования стартапов в экономике РФ составил 554 %, в то время как суммарные инвестиции в реальный сектор экономики увеличились лишь на 127 % [2]. С одной стороны, столь существенный рост объемов финансирования стартапов свидетельствует о достаточно высокой привлекательности данного вида деятельности для

различных групп инвесторов. С другой стороны, крайне интенсивный рост в определенной степени обусловливается статистическим эффектом «низкой базы» – незначительными объемами финансирования данной индустрии в РФ как в начале 2000-х годов, так и в период кризиса 2008–2009 гг.

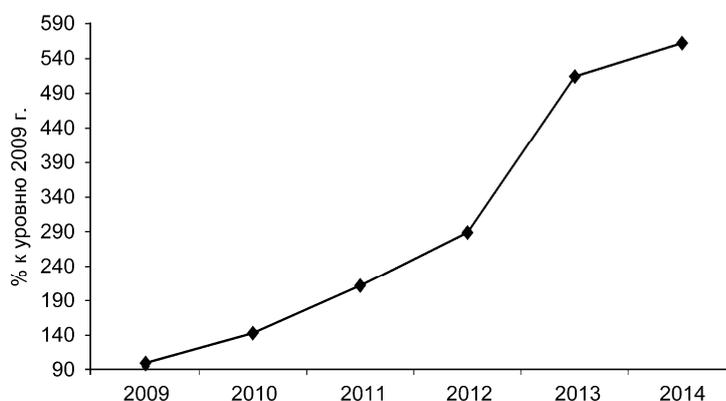


Рис. 1. Темпы изменения финансирования стартапов в экономике Российской Федерации [3, с. 21]

Для финансирования стартапов используется широкий круг источников: средства государственных и частных венчурных фондов, инвестиционных компаний, частных стратегических инвесторов («бизнес-ангелов»); ресурсы, собранные на специальных интернет-площадках посредством технологии краудфандинга, и т.п.

Средства «бизнес-ангелов», по мнению С. Бланка и Б. Дорфа, являются одним из ведущих источников финансирования стартапов в государствах с относительно развитой рыночной экономикой, прежде всего в странах ЕС [4]. Вместе с тем, по оценке Т.В. Горунян, только около 1 % малых инновационных фирм в РФ используют финансирование из средств «бизнес-ангелов» [5]. Подобная ситуация связана с неразвитостью как культуры поддержки инновационных инициатив крупными отечественными предпринимателями, так и системы льгот для инвесторов в инновации.

М.О. Иншаков и А.А. Орлова в качестве одного из ключевых препятствий дальнейшей активизации финансирования отечественных стартапов рассматривают неопределенность самих понятий «стартап» и «стартап-компания» в российской системе гражданского права [6]. Это, в свою очередь, увеличивает уровень институциональной неопределенности, повышает риски инвестирования в стартапы.

Одной из активно развивающихся концепций финансирования стартапов является концепция инвестиционно-инновационного лифта. В соответствии с данным подходом на различных стадиях жизненного цикла стартапа его инициаторы должны иметь возможность финансирования из различных источников либо безвозмездно, либо по крайне низкой стоимости в обмен на долю в капитале стартапа [7]. При этом формируется своего рода положительная синергия источников финансирования стартапа, снижающая уровень общего риска. Однако, как отмечает М.А. Гусаков,

практическому воплощению концепции «инвестиционно-инновационного лифта» в экономике РФ препятствует несовершенство государственных институтов развития венчурной деятельности, недостаточный уровень их транспарентности, бюрократические барьеры, затрудняющие доступ инициаторов стартапов к бюджетному венчурному финансированию [8].

Что касается банковского кредитования, то оно, по оценке Б. Фэлда и Дж. Мендельсона, во всем мире относительно редко используется в целях финансирования стартапов [9]. В отношении финансово-экономической системы Российской Федерации 2014–2015 гг. склонность банков к кредитованию стартапов, и без того крайне низкая, уменьшилась ввиду существенных проблем ликвидности многих кредитных организаций, а также наличия потенциально более привлекательных банковских операций, например краткосрочных спекуляций с валютой и драгоценными металлами.

В статье систематизированы основные возможности и проблемы привлечения финансовых ресурсов из различных источников отечественными инициаторами стартапов (таблица).

Возможности привлечения финансирования стартапов в экономике РФ в среднесрочной перспективе (2016–2018 гг.)

Источники финансирования	Возможности привлечения финансирования
1. Федеральные институты развития универсального характера (Инвестиционный фонд РФ, ОАО «Роснано», ГК «Ростехнологии», Фонд «Сколково» и др.)	Данная группа институтов развития ориентирована преимущественно на финансирование крупных инвестиционно-инновационных проектов. Вероятность выделения части средств на интенсивное развитие индустрии стартапов является крайне низкой
2. Федеральные специальные венчурные институты (ОАО «Российская венчурная компания», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере)	Высока вероятность сокращения бюджетного финансирования данных институтов ввиду проблем дефицита государственного бюджета в 2016 г. и среднесрочной перспективе в целом
3. Региональные институты развития (государственные инвестиционные и венчурные фонды)	Доступ к ресурсам региональных инвестиционных и венчурных фондов является недостаточно транспарентным в силу тесной аффилированности такого рода фондов с местными элитами. Высока вероятность секвестирования бюджетов региональных фондов из-за проблем финансового развития регионов РФ
4. Зарубежные венчурные фонды	Ввиду определенного ухудшения международных политико-экономических отношений, действия систем финансово-экономических санкций вероятность активизации деятельности данных организаций в РФ крайне мала

Окончание таблицы

5. Отечественные негосударственные венчурные фонды	Отсутствует система институциональных условий, стимулирующих активизацию развития данного вида юридических лиц в отечественной экономике
6. Кредитные ресурсы коммерческих банков	В условиях финансово-экономической нестабильности склонность коммерческих банков к формированию программ софинансирования стартапов (например, посредством проектного кредитования) является низкой
7. Средства «бизнес-ангелов» (часть собственных средств физических и юридических лиц, склонных к рисковому инвестированию)	Деятельность «бизнес-ангелов» может развиваться только в узких секторах отечественной экономики, характеризующихся относительно высокой рентабельностью, и в отношении отраслевых стартапов, потенциально технологически сопряженных с профильной деятельностью «бизнес-ангелов»
8. Краудфандинг (сбор небольших пожертвований через специализированные ресурсы сети Интернет, как правило, на безвозмездной основе)	Направление может инертно развиваться, однако ограничено размерами крайне некапиталоемких стартапов, как правило социального характера

Таким образом, в условиях кризисных явлений в экономике сокращаются как бюджетные источники финансирования институтов развития, нацеленные на поддержку стартапов, так и возможности частных организаций по вложению доли собственных ресурсов на цели столь рискованного инвестирования. Ситуация усугубляется наличием и внешнеполитических проблем, затрудняющих деятельность на территории РФ зарубежных венчурных фондов.

В качестве одного из направлений совершенствования финансирования стартапов в Российской Федерации предлагается механизм привлечения для этих целей части ресурсов фондового рынка (рис. 2).

Привлечение инновационным проектом, находящимся на стадии стартапа, ресурсов фондового рынка практически невозможно ввиду малой капиталоемкости такого рода проекта. Поэтому предлагается объединение значительного количества стартапов (например, относящихся к одной отрасли промышленности, одному региону и т.п.) в рамках единой компании, имеющей организационно-правовую форму открытого акционерного общества. В соответствии с предлагаемым механизмом каждый инициатор стартапа внесет в уставный капитал данной компании соответствующие нематериальные (в виде инновационных идей, патентов, программ и т.п.) и в ряде случаев отдельные материальные активы, например инновационное оборудование.

На современных фондовых рынках, в том числе организованном фондовом рынке РФ (Московской фондовой бирже), существуют специальные сектора, ориентированные на размещение ценных бумаг, как правило обыкновенных акций высокотехнологичных компаний, характери-

зующихся относительно небольшим по сравнению с промышленными корпорациями объемом IPO. Соответственно, на такого рода сегмент фондового рынка, например «рынок инвестиций и инноваций», может выйти подобная компания, представляющая собой пул стартапов. При недостаточности приблизительной суммарной стоимости стартапов для осуществления размещения акций компании может быть привлечен стратегический соинвестор.

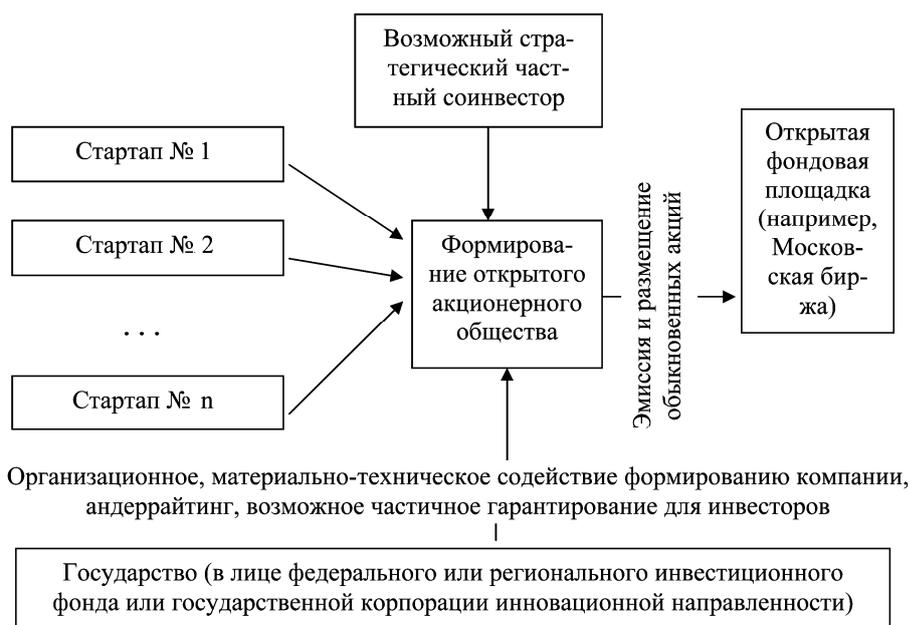


Рис. 2. Предлагаемый механизм финансирования стартапов с использованием ресурсов фондового рынка

Как показано на рис. 2, принципиальным условием успешной реализации предлагаемого механизма финансирования комплекса стартапов является участие в нем государства, например, в лице федерального или регионального инвестиционного фонда или государственной корпорации, которые будут выполнять следующие функции:

- вложение в уставный капитал компании, планирующей IPO, части государственного имущества (оборудования, необходимого для реализации нескольких стартапов, производственных площадей и т.п.), что позволит повысить вероятность успешности первоначального размещения ценных бумаг на фондовом рынке;

- деятельность по организации компании, ее регистрации, обеспечении взаимных прав и обязанностей участников, контролю за режимом секретности, который имеет принципиальное значение в отношении ряда стартапов;

- андеррайтинг размещения акций компании на фондовом рынке;
- возможные гарантии для приобретателей акций данной компании в виде компенсации части номинальной стоимости акций в случае неудачи большинства стартапов.

Таким образом, государство будет способствовать как повышению потенциальной капитализации данной компании, представляющей собой пул стартапов, так и снижению рисков для инвесторов в акции. Следует также отметить, что в современных условиях развития отечественного фондового рынка вероятность успешного IPO подобной компании увеличивается ввиду не вполне удовлетворительной динамики стоимости «голубых фишек» – ценных бумаг корпораций ТЭК, вызванной, в свою очередь, неблагоприятными для их финансово-экономического развития тенденциями развития мирового рынка энергоносителей в 2014–2015 гг. Соответственно, часть ресурсов игроков фондового рынка в подобных условиях может быть направлена на цели софинансирования венчурных проектов, в частности предлагаемого IPO пула стартапов.

Другим направлением привлечения финансовых ресурсов в сферу стартапов может стать введение обязательного норматива для коммерческих банков по кредитованию инновационных проектов. Подобный норматив, разумеется, не может быть значительным – не более 2–3 % величины капитала банка, чтобы не увеличивать резко общий уровень банковского риска. Вместе с тем введение подобного норматива позволит использовать часть банковских ресурсов РФ, которые активно используются в рамках валютных спекулятивных операций в целях софинансирования инновационных проектов, в том числе стартапов.

Наконец, предлагается ввести специальные режимы налоговых льгот и льгот при использовании амортизационных отчислений для структур ВПО, учреждающих малые инновационные предприятия, что позволит повысить интенсивность коммерциализации вузовских НИОКР в виде отраслевых стартапов.

В целом в экономике Российской Федерации предлагается использовать не столько модель полной государственной поддержки стартапов, сколько модель стимулирования софинансирования стартапов с помощью иных экономических субъектов (игроков фондового рынка, коммерческих банков, организаций высшего профессионального образования и т.п.). Государство же в лице соответствующих фондов и государственных корпораций инновационной направленности может выступать в качестве организатора и гаранта стартапов, осуществлять мероприятия по косвенному стимулированию интенсификации процессов их финансирования.

Литература / References

1. *Оценка индекса стоимости запуска стартапа и основные характеристики запускаемых стартапов*. М.: Эксперт РА, ОАО РВК, 2011. 238 с. [*Otsenka indeksa stoimosti zapuska startapa i osnovnye kharakteristiki zapuskaemykh startapov* [An assessment of a value index of start of a startup and the main characteristics of the started startups]. Moscow, Expert RA, JSCRVK Publ., 2011. 238 p.]
2. *Российский статистический ежегодник*. М.: Изд-во Федеральной службы государственной статистики, 2015. 814 с. [*Rossiyskiy statisticheskiy ezhegodnik* [Russian statistical year-book]. Moscow, 2015. 814 p.]

3. Фиоктистов К.С. Проблемы венчурного инвестирования малых проектов в отечественной экономике. *Бизнес и право*. 2015. № 7. С. 21–22. [Fioktistov K.S. Problemy venchurnogo investirovaniya malykh proektov v otechestvennoy ekonomike [Problems of venture investment of small projects into otechestvennoa to economy]. *Biznes i pravo = Business and right*, 2015, no. 7, pp. 21–22.]
4. Бланк С., Дорф Б. *Стартап. Настольная книга основателя*. М.: Альпина Паблшер, 2014. 616 с. [Blank S., Dorf B. *Startup. Nastol'naya kniga osnovatelya* [Startup. Reference book of the founder]. Moscow, Alpina Pablsher, 2014. 616 p.]
5. Гурунян Т.В. Инвестиционно-инновационный лифт для малого и среднего предпринимательства: вопросы финансирования стартапов. *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. 2013. № 3. С. 120–124. [Gurunyaan T.V. Investitsionno-innovatsionnyu lift dlya malogo i srednego predprinimatel'stva: voprosy finansirovaniya startupov [The investment and innovative elevator for small and average business: questions of financing of startups]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika = Bulletin of Tomsk state university. Economy*, 2013, no. 3, pp. 120–124.]
6. Иншаков М.А., Орлова А.А. Инновационные стартапы в России: проблемы создания и маркетингового продвижения. *Вестник Волгоградского государственного университета. Сер. 3: Экономика. Экология*. 2014. № 1. С. 66–73. [Inshakov M.A., Orlova A.A. Innovatsionnye startapy v Rossii: problemy sozdaniya i marketingovogo prodvizheniya [Innovatsionne startups in Russia: problem sofcreation and marketing advance]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika. Ekologiya = Bulletin of the Volgograd state university. Economy. Ecology*, 2014, no. 1, pp. 66–73.]
7. Фияксель И.А., Бутрюмова Н.Н. Инновационный лифт как средство коммерциализации высокотехнологичных проектов. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2010. № 5. С. 42–47. [Fiyaksel' I.A., Butryumova N.N. Innovatsionnyu lift kak sredstvo kommertsializatsii vysokotekhnologichnykh proektov [Innovative elevator asmeansof commercialization ofhi-techprojects]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and abroad*, 2010, no. 5, pp. 42–47.]
8. Гусаков М.А. Институциональная среда создания прорывных технологий. *Инновации*. 2012. № 6. С. 23–29. [Gusakov M.A. Institutsional'naya sreda sozdaniya proryvnykh tekhnologiy [Institutional environment of creation breakthrough tekhnologia]. *Innovations*, 2012, no. 6, pp. 23–29.]
9. Фэлд Б., Мендельсон Дж. *Привлечение инвестиций в стартап*. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. 288 с. [Feld B., Mendel'son Dzh. *Privlechenie investitsiy v startup* [Attraction of an investitsia in a startup]. Moscow, Mann, Ivanov and Ferber, 2012. 288 p.]

T.Kh. Alijev

Financing of startups in economy of the Russian Federation: problems and prospects

The efficiency of long-term national economic development is non-independent on both the innovation activity and the performance from putting up-to-date infocommunications into various segments of socioeconomic system. Implementation conditions of startup companies as well as the degree of impact on the state economic advancement are subordinated by a feasibility to attract investments in the given kind of business activities. The potency of startup realization also relies on a possibility of mobilizing a system of financing. This works contains the examine of fundamental sources for funding startups in the Russian economy such as monetary means of governmental and venture funds, investment companies, private investors (business angels) and resources which is collected on “ad hoc” websites through the crowdfunding technology etc. Furthermore, challenges of using them by the startup company originator were additionally studied taking into account the maintenance of specific crisis phenomena in the domestic economy over the medium term (for the period of 2016-2018). Moreover, the financing mechanism of startups with using of fund market resources was proposed, whereby the substantial number of startup companies unites in a public corporation. This corporation issues shares and place them in a hi-tech segment of national fund market with the participation of state. In addition an author proffers to implement tax benefits including benefits for amortized deduction for institutions of higher vocational education which establish small innovative companies. It will increase the commercialization intensity for the research and technical development in the form of industrial startups. In its entirety an author suggests to substitute the direct governmental financial support of startups with the stimulation to cofinance them by other economic entities (parties of fund market, commercial banks, institutions of higher professional education etc.). A government may be an organizer and a warrantor of startup companies for indirect stimulation of financing them through corresponding state funds and corporations.

Keywords: *innovation, startups, venture financing, the background was char - market «business angels».*