

Фамилия, имя, отчество	Мельников Роман Михайлович
Название доклада/статьи	СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ С УЧЕТОМ МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА
Место работы и должность	профессор кафедры государственного регулирования экономики ИГСУ
Ученая степень, ученое звание	доктор экономических наук, доцент
Почтовый адрес (с индексом)	143005, Московская обл., г.Одинцово, бульвар Маршала Крылова, д.8, кв.78
Телефон мобильный	+7-915-428-76-02
E-mail	rmmel@mail.ru

Особое внимание в рамках государственной инновационной политики большинства технологически развитых стран мира уделяется инвестиционной поддержке инновационных стартапов. Это обусловлено провалами рынка, связанными с информационной асимметрией между предпринимателями и инвесторами [8, p.11].

Снижение этой информационной асимметрии является ключевой компетенцией управляющих венчурными фондами, однако в условиях глобального финансово-экономического кризиса и повышения склонности к избеганию риска в условиях экономической неопределенности их внимание в значительной мере переключилось на проекты более поздних стадий и сконцентрировалось на секторе информационных и телекоммуникационных технологий, который формирует базис сложившегося пятого технологического уклада и согласно ожиданиям большинства специалистов по долгосрочному технико-экономическому развитию не будет играть определяющую роль при переходе к новому технологическому укладу. Например, по данным ОЭСР более половины венчурных инвестиций в США (страны, обеспечивающей более 80% совокупных венчурных инвестиций ОЭСР) в 2014 г. направлялись в компьютерную отрасль и фирмы потребительской электроники, при этом совокупные объемы инвестиций заметно уступают рекордным уровням, достигнутому в 2000 г. Проекты более

поздних стадий, в свою очередь, потеряли часть традиционных долговых источников финансирования в связи с повышением требований к качеству обеспечения и покрытию рисков активов капиталом банков, предусмотренным международным соглашением Базель III и Законом Додда-Франка в США в порядке реакции на уроки глобального финансового кризиса. Изменения подходов к государственному регулированию процесса принятия рисков представителями финансового сектора способствовали повышению надежности финансовой системы, но ограничили доступ к капиталу для реального сектора, в т.ч. для инновационно активных компаний.

Поэтому значимость государственной поддержки как канала финансирования инновационных стартапов на современном этапе является достаточно высокой. Для осуществления этой поддержки различные страны мира, в том числе и Россия, используют различные механизмы, включающие гранты, субсидии, ссуды, налоговые стимулы, а также предоставление долевого капитала, преимущественно на посевной стадии, через государственные и частно-государственные венчурные фонды. Во многих технологически развитых странах масштабы финансирования этих программ в последние годы увеличились в рамках реализации антикризисных стратегий. Например, в Европе объем финансирования венчурных фондов со стороны государственных агентств с 2007 по 2012 г. увеличился на 57%, что привело к росту доли государственных агентств в совокупном капитале венчурных фондов с 14% до 40% [8, p.13].

Государственная поддержка развития венчурной отрасли может осуществляться не только посредством инвестирования государственных финансовых ресурсов в фонды соинвестирования и фонды фондов (подобно тому, как это было реализовано в России с помощью таких институтов развития, как РВК и РОСНАНО), но и с помощью специальных программ, позволяющих частным венчурным фондам привлекать дешевое заемное финансирование под государственные гарантии. Примером такой программы

может служить программа финансовой поддержки инвестиционных компаний малого бизнеса (ИКМБ), реализуемая Управлением малого бизнеса США [7].

ИКМБ являются формируемыми за счет частного долевого капитала венчурными фондами, которые подлежат лицензированию и надзору со стороны Управления малого бизнеса США. Лицензия ИКМБ позволяет этим венчурным фондам использовать льготный механизм привлечения заемного финансирования, предусматривающий секьюритизацию объединенных в пулы и гарантированных Управлением малого бизнеса США долговых обязательств. В результате ИКМБ, успешно инвестирующие в портфельные компании, могут обеспечить для долевого инвестора повышенную доходность на капитал благодаря доступу к дешевому и гарантированному государством заемному финансированию.

Использование в российских условиях аналогичного механизма, предусматривающего стимулирование частных венчурных фондов и фондов прямых инвестиций путем организации их долевого финансирования частными инвесторами, прежде всего институциональными, под гарантии государства, могло бы способствовать развитию сегмента фондов поздних стадий российского рынка венчурных инвестиций. Такого рода фонды поздних стадий, имеющие доступ к относительно дешевому заемному финансированию, могли бы предоставлять как долевого, так и долговое финансирование компаниям, из которых выходят фонды посевных инвестиций, созданные при участии долевого государственного венчурного капитала и/или получившим государственные гранты на предпосевной и посевной стадиях. Возможность инвестирования в долговые ценные бумаги этих фондов поздних стадий, гарантированные государством, может быть предоставлена негосударственным пенсионным фондам, которые в настоящее время, в отличие от зарубежной практики, не имеют права участвовать в финансировании венчурного бизнеса, что выступает ограничивающим фактором его развития.

Эмпирическое исследование по данным различных стран мира, проведенное Дж.Брандером, К.Ду и Т.Хеллманом [2], показало, что присутствие государства на рынке венчурных инвестиций не приводит к вытеснению частного капитала, а, напротив, способствует увеличению объема сделок и повышению успешности выходов. При этом положительные эффекты совместного государственно-частного финансирования (и по привлечению частных инвестиций, и по обеспечению успешности выходов) зависят от качества и результативности НИОКР, проявляющихся в патентной активности, измеряемой как отношение количества патентных заявок к ВВП. Это можно объяснить тем, что страны с высокой патентной активностью имеют много потенциальных возможностей для коммерциализации, которые остаются нереализованными из-за провала рынка в финансировании инновационных проектов, который смягчается и преодолевается при реализации государственных программ стимулирования развития венчурной индустрии.

Хотя данные по России не использовались при проведении расчетов, они позволяют сформулировать гипотезу, что одной из важных причин недостаточно высокой эффективности государственных программ стимулирования развития венчурного бизнеса с позиций обеспечения реального перехода российской экономики на инновационный путь развития является дефицит разработок, перспективных для коммерциализации на глобальных рынках, что отражается снижением показателей патентной активности при увеличении затрат на НИОКР в нашей стране в последние годы. Преодоление этого дефицита невозможно без устранения диспропорций в государственном финансировании инноваций и фундаментальных исследований, предусматривающего опережающий рост затрат на фундаментальные исследования, а также концентрацию ресурсов на тех направлениях прикладных исследований, которые являются наиболее перспективными с позиций создания конкурентоспособных объектов промышленной собственности.

В большинстве технологически развитых стран мира государственная поддержка предоставляется не только стартапам, но и зрелым компаниям, осуществляющим значительные инвестиции в НИОКР. Она включает как прямую поддержку НИОКР с помощью грантов, субсидий и прямых закупок, так и косвенную поддержку в форме различных налоговых льгот, зависящих от объема и характера инвестиций в НИОКР [5, p.175].

Россия, как и Южная Корея и США, затрачивает значительные государственные средства на поддержку корпоративных НИОКР. Однако затраты государства на фундаментальные исследования в России существенно отстают от осуществляемых технологически развитыми странами, а совокупные расходы на НИОКР оказываются незначительными вследствие крайне низкой по мировым меркам склонности предприятий осуществлять инвестиции в НИОКР за счет собственных средств (см. табл.1).

Таблица 1 - Расходы на НИОКР различных стран мира в % от ВВП

Страна	Совокупные	Бизнеса	Государства
Эстония	2,33%	0,98%	1,10%
Финляндия	3,29%	2,00%	0,86%
Германия	2,87%	1,90%	0,84%
Израиль	4,21%	1,50%	0,51%
Япония	3,48%	2,63%	0,60%
Южная Корея	4,15%	3,14%	0,95%
Норвегия	1,65%	0,71%	0,76%
Польша	0,87%	0,33%	0,41%
Португалия	1,38%	0,63%	0,59%
Турция	0,94%	0,46%	0,25%
Великобритания	1,60%	0,75%	0,43%
США	2,81%	1,66%	0,86%
Китай	2,01%	1,50%	0,43%
Россия	1,13%	0,32%	0,77%

Источник: расчеты автора по данным OECD Statistics (<http://stats.oecd.org/>)

В целом расходы государства на финансирование НИОКР в % от ВВП в России весьма значительны и, хотя и отстают от уровня таких технологически развитых стран с динамичными и эффективными национальными инновационными системами, как Финляндия, Германия, Южная Корея и США, превышают уровень таких стран, как Израиль, Япония, Великобритания и Китай. Однако по расходам на НИОКР за счет

средств бизнеса Россия оказывается абсолютным аутсайдером и уступает не только мировым лидерам инновационного развития, но и Португалии, Турции и Польше. В результате уровень совокупных расходов на НИОКР в % от ВВП в нашей стране оказывается крайне низким, в том числе по отношению к странам с сопоставимым уровнем экономического и технологического развития. Постсоветской Эстонии Россия существенно уступает по уровню финансирования НИОКР как за счет средств бизнеса, так и за счет средств государства. Это свидетельствует о том, что реальных позитивных сдвигов, обеспечивающих переход от экспортно-сырьевой к инновационной модели экономического развития, в нашей стране пока не происходит.

Проведенные за рубежом эконометрические исследования показывают, что налоговые льготы и субсидии преимущественно стимулируют, а не вытесняют частные инвестиции в НИОКР [1]. Однако данные опроса, проведенного Институтом статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ, показали, что, хотя в нашей стране получение налоговых льгот и субсидий на проведение НИОКР оказывает положительное влияние на результаты деятельности бенефициаров этой поддержки, она приводит к вытеснению существенной доли частных инвестиций в инновации. 30% респондентов, использующих налоговые льготы, и 32% респондентов, получающих государственное финансирование инновационных проектов, отметили, что это позволило им перераспределить имеющиеся финансовые ресурсы на другие цели [6].

В отличие от мировой практики, в России основным источником финансирования корпоративных НИОКР являются средства государства, а не собственные средства компаний. Это обусловлено как низким спросом на инновации со стороны российских компаний, ориентирующихся главным образом на консервативные бизнес-модели, так и недостаточно конкурентоспособным уровнем российской науки, во многом утратившей свои позиции не только в сфере прикладных исследований и разработок, но и

в области фундаментальных исследований. Существование эффектов вытеснения требует организации мониторинга результатов программ государственной поддержки инноваций и сокращения финансирования тех программ, где эффекты вытеснения наиболее существенны.

Важную роль с позиций формирования системы эффективного инвестирования в инновационное развитие играет создание государством институциональных условий для функционирования и развития новых и перспективных каналов частного инвестирования в инновационные проекты и стартапы. В последние годы в США и Европе большое внимание уделяется созданию нормативной базы, стимулирующей развитие нового механизма финансирования инноваций – краудфандинга, появившегося благодаря развитию Интернета и социальных сетей [6].

Краудфандинг позволяет через сетевые платформы большому числу людей инвестировать небольшие суммы в реализацию различных проектов. Изначально краудфандинг был ориентирован на благотворительные проекты и имел форму пожертвований, но затем распространился на предоплату заказов на инновационные потребительские товары и кредитование. Другой моделью краудфандинга, наиболее перспективной с точки зрения привлечения финансирования инновационными стартапами, является модель долевого финансирования.

Значительный импульс развитию краудфандинга в США придало принятое в 2012 г. законодательство, позволяющее использовать краудфандинг для осуществления долевого инвестирования в малые инновационные компании. После этого во многих странах Европы также было принято законодательство, регламентирующее привлечение долевого финансирования с использованием краудфандинга [3].

Регулирование краудфандинга предусматривает установление требований к трем его основным участникам – краудфандинговым платформам, инициаторам краудфандинговых кампаний и инвесторам. Деятельность платформ подлежит лицензированию.

Однако в России правовая база краудфандинга отсутствует, что позволяет использовать этот механизм для финансирования благотворительных, но не инновационных проектов. В России также существуют платформы, оказывающие услуги по установлению контактов между кредиторами и заемщиками, однако долевой краудфандинг, как и краудфандинг, позволяющий осуществлять предоплату инновационных продуктов потребителями, развития не получили. Принятие в нашей стране законодательства, регламентирующего привлечение средств через механизм долевого краудфандинга с учетом имеющегося опыта США и Западной Европы, а также введение системы лицензирования краудфандинговых платформ и надзора за их деятельностью, расширит возможности финансирования стартапов, особенно в секторе информационных технологий, и предоставит мелким частным инвесторам возможность участия в реализации перспективных инновационных проектов.

Литература

1. Becker B. Public R&D policies and private R&D investment: A survey of the empirical evidence // *Journal of Economic Surveys*. 2015. Vol.29. No.5. pp.917-942.
2. Brander J., Du Q., Hellmann T. The effects of government-sponsored venture capital: International evidence // *Review of Finance*. 2015. Vol.19. pp.571-618.
3. Gabison G. Understanding crowdfunding and its regulations. – Seville: JRC science and policy report 26992, 2015.
4. Mollick E., Robb A. Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding // *California Management Review*. 2016. Vol.58. No.2. pp.72-86.
5. OECD science, technology and industry outlook. – Paris: OECD publishing, 2014.
6. Simachev Y., Kuzyk M., Feygina V. Public support for innovation in Russian firms: Looking for improvements in corporate performance quality // *International Advances in Economic Research*. 2015. Vol.21. pp.13-31.
7. Small business investment companies: investment option for banks – Wash.:

Office of the comptroller of the currency, 2015.

8. Wilson K.E. Policy lessons from financing innovative firms // OECD science, technology and industry policy papers №24. – Paris: OECD publishing, 2015.