

УДК 336.64

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ САНКЦИОННОЙ НАГРУЗКИ НА ЭКОНОМИКУ

Искосков М.О., Потапова Е.А.

*ФГБОУ ВО «Тольяттинский государственный университет», Тольятти,
e-mail: potapovakate@gmail.com*

Реализация инновационных проектов способствует достижению организационного и экономического роста, повышению конкурентоспособности бизнеса. Для ускорения развития и масштабирования инновационных проектов целесообразно привлечение внешних источников финансирования. В условиях усиления санкционного давления на экономику и обострения геополитических проблем реальные возможности использования отдельных инструментов финансирования могут быть ограничены, в то время как привлекательность других инструментов для инновационных проектов возрастает. Актуальность исследования обусловлена необходимостью сравнительного анализа инструментов финансирования инновационных проектов с учетом происходящих изменений в экономике. В статье представлены результаты анализа преимуществ и недостатков таких инструментов внешнего финансирования инновационных проектов, как банковское кредитование, венчурное финансирование, краудфандинг, эмиссия акций и облигаций, инструментов государственного финансирования и финансирования устойчивого развития. Авторами рассмотрено текущее состояние практики применения названных инструментов, по результатам исследования выделены ключевые изменения, произошедшие на рынках изученных инструментов под влиянием санкционных ограничений и геополитических факторов. Результаты исследования могут быть использованы инициаторами инновационных проектов при выборе инструментов финансирования, а также в деятельности государственных органов при разработке программ и мероприятий по поддержке инновационной активности.

Ключевые слова: инновации, кредитование, венчурное финансирование, краудфандинг, финансовые инструменты

COMPARATIVE ANALYSIS OF INSTRUMENTS FOR FINANCING INNOVATIVE PROJECTS IN CONDITIONS OF INCREASED SANCTIONAL LOAD ON THE ECONOMY

Iskoskov M.O., Potapova E.A.

Togliatti State University, Togliatti, e-mail: potapovakate@gmail.com

The implementation of innovative projects contributes to the achievement of organizational and economic growth, increasing the competitiveness of the business. To accelerate the development and scaling of innovative projects, it is advisable to attract external sources of financing. In the context of increased sanctions pressure on the economy and aggravation of geopolitical problems, the real possibilities of using certain financing instruments may be limited, while the attractiveness of other instruments for innovative projects is growing. The relevance of the study is due to the need for a comparative analysis of the instruments for financing innovative projects, taking into account the ongoing changes in the economy. The article presents the results of an analysis of the advantages and disadvantages of such instruments for external financing of innovative projects as bank lending, venture capital financing, crowdfunding, the issue of shares and bonds, public financing instruments and sustainable development financing. The authors reviewed the current state of the practice of using these instruments, and, based on the results of the study, identified the key changes that have occurred in the markets of the studied instruments under the influence of sanctions restrictions and geopolitical factors. The results of the study can be used by the initiators of innovative projects when choosing financing instruments, as well as in the activities of state bodies when developing programs and activities to support innovative activity.

Keywords: innovations, lending, venture financing, crowdfunding, financial instruments

Развитие как отдельно взятой компании, так и экономики в целом невозможно без создания и внедрения инноваций. Современный бизнес сталкивается с большим числом новых вызовов, таких как глобальная пандемия, ухудшение геополитической ситуации, обострение экологических и социальных проблем в мире, замедление экономического роста. Инновации часто необходимы компаниям для адаптации и преодоления проблем, связанных с изменениями. Модернизация существующих бизнес-процессов, внедрение высокотехнологических решений, создание принципиально новых

продуктов и услуг способствуют достижению организационного и экономического роста, повышению конкурентоспособности бизнеса. Важную роль в реализации инновационного проекта играет его финансовое обеспечение. Многие инновационные проекты реализуются только за счет собственных средств их инициатора. Однако привлечение инвестиций из внешних источников способно ускорить развитие и масштабирование, в связи с чем способность выбрать эффективный инструмент финансирования и использовать его может стать конкурентным преимуществом проекта.

Вопросам применения различных инструментов финансирования для развития инновационных проектов посвящено большое число исследований. Авторы дают разную оценку современному состоянию системы финансирования. Так, в работе [1] делается вывод о том, что в настоящее время в России не сформированы достаточно эффективные механизмы финансовой поддержки стартапов на всех стадиях жизненного цикла. В статье [2] отмечается проблема ограниченности реальных возможностей использования существующих инструментов финансирования на приемлемых условиях инновационно-активными организациями.

Обозначенные выше проблемы усугубляются под воздействием внешних факторов. В условиях обострения геополитических проблем и усиления санкционного давления на российскую экономику привлекательность отдельных инструментов финансирования для инновационных проектов может снижаться, в то время как другие становятся более удобными. Особую актуальность приобретает исследование доступности инструментов финансирования для инновационных проектов.

Целью исследования является анализ преимуществ и недостатков инструментов внешнего финансирования инновационных проектов и их изменения под влиянием санкционных ограничений и геополитических факторов.

Результаты исследования и их обсуждение

Ключевым источником финансирования исследований и разработок в Российской Федерации выступают средства государства, на долю предпринимательского сектора приходится около 30% от общего объ-

ема финансирования. В структуре затрат на инновационную деятельность преобладают затраты на исследования и разработки (44,3%) и приобретение машин оборудования и прочих основных средств (33,4%) [3].

К числу основных инструментов государственной поддержки проектов могут быть отнесены гранты и конкурсы, льготное кредитование, налоговые льготы.

Финансовая поддержка молодым инноваторам и малым предприятиям, высокотехнологичными проектами с перспективами коммерциализации, предлагается Фондом содействия инновациям. Фонд реализует несколько программ, рассчитанных на поддержку инновационных проектов на разных стадиях жизненного цикла.

Проекты в сфере научных исследований могут претендовать на получение поддержки Российского научного фонда (РНФ). Как видно на рисунке 1, количество поддерживаемых проектов ежегодно растет. В соответствии с «Программой деятельности Российского научного фонда на 2022-2024 годы» в 2022 году будет поддержано 7,3 тысячи проектов, в 2023 – 10,1; в 2024 – 10,2 [4].

Кроме того, в России действуют различные программы льготного финансирования инновационного бизнеса. Так, в марте 2022 года были утверждены правила льготного кредитования инновационных высокотехнологичных компаний МСП на инвестиционные цели и на пополнение оборотных средств [5]. Потенциал дальнейшего развития различных форм государственной поддержки инновационных проектов, нацеленных на решение приоритетных технологических и социально-экономических задач, в условиях введения санкционных ограничений и уменьшения объема иностранных инвестиций очень высок.



Рис. 1. Объем поддержки научных проектов РНФ в 2017-2021 гг.
Источник: составлено авторами по данным РНФ [4]

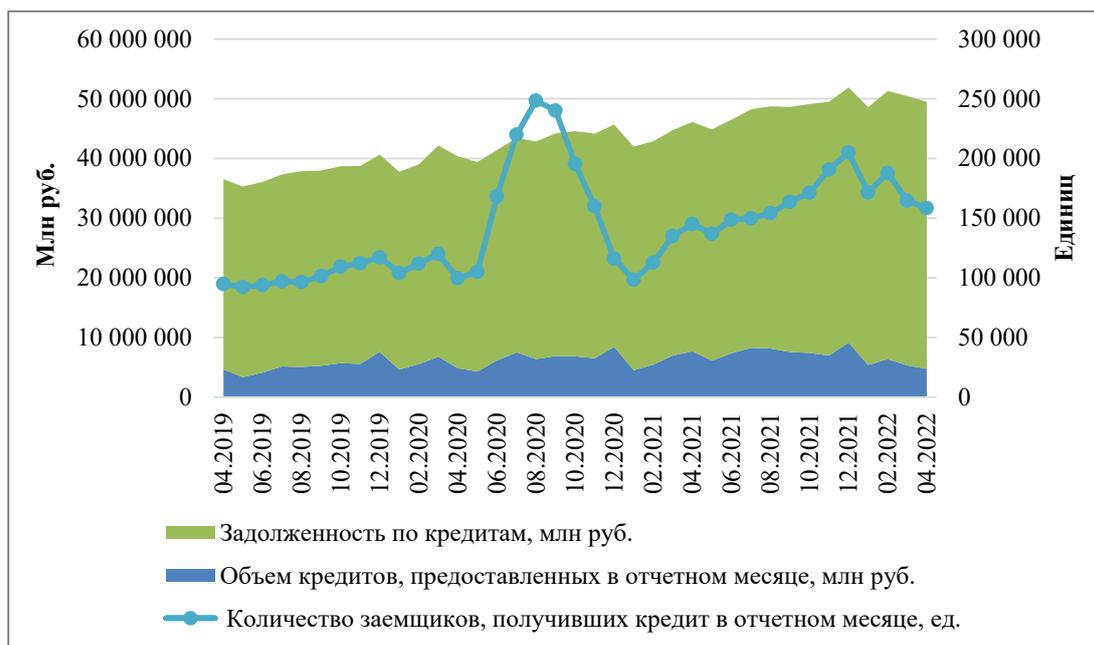


Рис. 2. Динамика кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в Российской Федерации в 2019-2022 гг.
 Источник: составлено по данным [6]

Следующим часто используемым на практике инструментом финансирования является банковское кредитование. Анализируя объем задолженности по кредитам, выданным бизнесу в 2019-2021 гг., можно заметить общую тенденцию к ее ежегодному росту, несмотря на то что в ряд периодов наблюдалось ее уменьшение. Одной из причин такого сокращения стали ограничения, введенные в связи ухудшением эпидемиологической обстановки, приведшие к сокращению экономической активности. Вместе с тем в 2020 году благодаря программе по льготному кредитованию малого бизнеса наблюдался значительный рост числа заемщиков.

В 2022 году в связи с осложнением геополитической ситуации, введением санкций и повышением в ответ на данные события ключевой ставки объем кредитования бизнеса сократился (рис. 2).

В связи с ростом ставок банковское кредитование стало менее привлекательным для инновационных проектов инструментом финансирования. Так, средневзвешенные ставки по кредитам для малого и среднего бизнеса сроком свыше одного года выросли с 10,04% в январе 2022 г. до 13,11% в апреле 2022 г. [6]. Но последовательное снижение ключевой ставки Банком России, появление на рынке свободных ниш должно оказать положительное влияние на деловую активность и пересмотр ставок по кредитам со стороны банков.

Основным недостатком кредитования как инструмента финансирования инновационных проектов являются достаточно жесткие требования, предъявляемые банками к заемщикам. Проекты, находящиеся на начальной стадии своего развития, обычно не имеют достаточных залогов и не обладают достаточным уровнем кредитоспособности, в связи с чем им сложнее получить сам кредит или более выгодные условия по нему (низкие ставки, удобная схема погашения, долгий срок). Банковское кредитование в большей степени ориентировано на проекты, находящиеся на стадии роста или зрелости.

Еще одним распространенным в мировой практике методом привлечения внешнего финансирования является выпуск долевых и долговых ценных бумаг. Особенностью российского фондового рынка является относительно небольшой дневной объем торгов и то, что торгуются на нем преимущественно ценные бумаги крупных системообразующих предприятий [7]. Инновационные компании представлены в меньшей степени.

По состоянию на июнь 2022 года в перечень ценных бумаг высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики входит 17 выпусков, в том числе в 2020 году было осуществлено 4 выпуска, в 2021 г. – 3 выпуска [8].

Рынок ценных бумаг в целом под влиянием геополитических факторов продемонстрировал возросшую волатильность. Количество новых выпусков долговых ценных бумаг сократилось с 499 по состоянию на 01.01.2022 до 12 – 01.05.2022. Годовой темп прироста стоимости котируемых акций по состоянию на 01.05.2022 года сохранился составил – 21,8% [6].

В текущих условиях российский рынок акций недооценен по показателю P/E и способен привлечь внимание инвесторов, заинтересованных в приобретении ценных бумаг перспективных компаний [9].

Венчурное финансирование нацелено на высокорискованные проекты, ориентированные на разработку новых продуктов и услуг, поэтому является одним из востребованных инновационными проектами инструментов привлечения денег. Но существенным ограничением в его применении является то, что не все сферы деятельности одинаково интересны частным венчурным инвесторам. Наиболее востребованы проекты в сфере IT-технологий, финансовых технологий, пандемия повысила интерес к медицинским технологиям. Кроме того, факторами, ограничивающими развитие венчурного финансирования, выступают низкая активность в России сделок по слиянию и поглощению и, как результат, возникновение сложностей выхода из инвестиций, а также ограниченные возможности для масштабирования [10].

Несмотря на появление негативных внешнеэкономических факторов, по оценкам аналитической платформы Dsight, объем венчурных инвестиций в I квартале 2022 года на 27% превысил аналогичный показатель 2021 года и составил 680 миллионов долларов [11]. Одной из причин данного роста стала инерционность венчурного рынка, так как большинство сделок требуют подготовки, которая длится несколько месяцев. В дальнейшем может произойти уменьшение объемов вследствие пересмотра стратегий инвестирования в пользу более консервативных многими участниками рынка в связи с появлением новых рисков, увеличением инфляционных ожиданий и ростом ставок.

Одним из драйверов роста венчурного финансирования в российские проекты могут стать введенные санкционные ограничения и увеличение для российских инвесторов рисков участия в финансировании проектов на рынках Западной Европы и США. Преимущество получают те проекты, которые уже имеют готовый прототип, MVP и первых клиентов.

В ситуации падения международного рынка венчурного финансирования и на-

растания кризисных тенденций в мировой экономике, инвесторы могут переориентировать внимание на более прибыльные проекты, что ограничит количество доступных источников финансирования для тех инновационных стартапов, которые не достигнут самоокупаемости в ближайшее время. Но часть таких проектов, при условии их ориентации на импортозамещение критичных продуктов и сервисов, например таких как облачные сервисы, CRM-системы, ERP, может попробовать привлечь государственную поддержку.

В качестве относительно новых инструментов финансирования инновационных проектов можно рассматривать краудфандинг. Преимуществом является то, что он не только позволяет привлечь финансирование, но и выступает в роли механизма повышения осведомленности общественности об инновационном проекте [12]. В отличие от традиционных инструментов финансирования краудфандинг слабо привязан к географии проекта, кроме того, он способствует аккумулированию ценности и актуализации социального капитала [13]. В первую очередь, краудфандинг является удобным инструментом для быстрого пополнения оборотных средств.

По данным Банка России, объем рынка краудфандинга в 2021 году составил 13,68 миллиарда рублей [14]. В условиях нестабильности потенциал краудфандинга увеличивается, так как инвесторы стремятся к диверсификации своих рисков. Быстрые и относительно небольшие инвестиции в различные проекты способствуют достижению этой цели. Принятые в 2022 году Банком России антикризисные меры поддержки рынка краудфандинга должны помочь сгладить последствия влияния внешнеэкономических факторов и позитивно подействовать на развитие конкуренции на данном рынке, что делает его более привлекательным как для инвесторов, так и для инновационных проектов, которым требуется финансирование.

Одной из общемировых тенденций в инвестировании последних лет является ориентация при выборе проектов не только на потенциальный финансовый результат, но и на их соответствие принципам ESG, то есть ответственное отношение к окружающей среде; высокая социальная ответственность; высокое качество корпоративного управления. Обострение климатических и социальных проблем, пандемия COVID-19 обусловили рост интереса общества, государств и инвесторов к устойчивым финансовым инструментам, таким как зеленые облигации.

Сравнительная характеристика инструментов финансирования инновационных проектов и изменений, произошедших под влиянием санкционных ограничений и геополитических факторов

Инструмент	Преимущества	Недостатки	Изменения
Инструменты государственного финансирования	<ul style="list-style-type: none"> – Возможность привлечения средств на безвозвратной основе – Большое число различных программ поддержки 	<ul style="list-style-type: none"> – Высокая конкуренция с другими проектами при отборе 	<ul style="list-style-type: none"> – Увеличение числа программ по поддержке инновационных проектов – Ориентация на проекты, связанные с импортозамещением
Банковское кредитование	<ul style="list-style-type: none"> – Широкий выбор банков и кредитных продуктов – Сохранение структуры собственности 	<ul style="list-style-type: none"> – Необходимость предоставления обеспечения – Большое число требований к заемщику 	<ul style="list-style-type: none"> – Рост ставок – Повышение требований к заемщикам – Запуск льготного кредитования
Эмиссия акций/ облигаций	<ul style="list-style-type: none"> – Возможность выбора наиболее подходящих ценных бумаг – Возможность привлечь большое число инвесторов 	<ul style="list-style-type: none"> – Дорогая и длительная процедура эмиссии и выхода на фондовый рынок – Необходимость раскрытия информации 	<ul style="list-style-type: none"> – Увеличение неопределенности на рынке ценных бумаг под влиянием геополитических факторов – Ограничения доступа к выходу на зарубежные рынки
Венчурное финансирование	<ul style="list-style-type: none"> – Инструмент ориентирован на инновационные проекты – Возможность привлечь крупные суммы на ранних стадиях жизненного цикла проекта 	<ul style="list-style-type: none"> – Риск утраты контроля над бизнесом – Ограниченные возможности масштабирования – Сложности для выхода из инвестиций 	<ul style="list-style-type: none"> – Снижение интереса инвесторов к инструменту в связи с ростом рисков – Повышение требований к финансовым показателям проектов
Краудфандинг	<ul style="list-style-type: none"> – Много инвесторов – Повышение осведомленности общественности о проекте – Удобный инструмент для пополнения оборотных средств 	<ul style="list-style-type: none"> – Недостаточная информированность и низкий уровень доверия населения – Преимущественно небольшие объемы финансирования на короткий срок 	<ul style="list-style-type: none"> – Государственная антикризисная поддержка рынка – Повышение заинтересованности частных инвесторов к рынку с целью диверсификации
Финансовые инструменты устойчивого развития	<ul style="list-style-type: none"> – Повышение конкурентоспособности бизнеса в результате следования ESG-принципам – Заинтересованность органов власти в развитии ESG-проектов 	<ul style="list-style-type: none"> – Рынок в стадии становления – Подходит не для всех инновационных проектов – Высокие требования к проектам 	<ul style="list-style-type: none"> – Переориентация от зарубежных ESG-стандартов к российским

Источник: составлено авторами.

Применение ESG-принципов бизнесом в долгосрочной перспективе может привести к усилению его конкурентной позиции и росту доходности благодаря возможности получения льготной финансовой поддержки за счет государственных и частных программ, нацеленных на решение проблем устойчивого развития; снижению рисков несоответствия экологическим требованиям, повышения репутации и снижения лояльности клиентов из-за воздействия гражданских активистов. Устойчивые финансовые инструменты находятся в стадии своего становления, но демонстрируют рост. По данным доклада экспертно-аналитической платформы «Инфраструктура и финансы устойчивого развития», за пери-

од с 2018 по 2021 год в России было осуществлено 33 выпуска облигаций в формате устойчивого развития, причем 13 из них – в 2021 году. Большая часть выпусков была направлена на привлечение финансирования для «зеленых» проектов в сферах энергетики, обращения с отходами, машиностроения, транспортной сфере [15].

Росту интереса к финансовым инструментам устойчивого развития способствует формирование необходимой нормативной базы. Несмотря на появление значительных ограничений по привлечению финансирования на зарубежных рынках капитала, проекты устойчивого развития остаются актуальными, так как нацелены на решение глобальных долгосрочных проблем. В ус-

ловиях действующих санкций инновационным экологическим и социальным проектам целесообразно сосредоточиться на российских стандартах и требованиях к проектам устойчивого развития и связанных с ними мерах государственной поддержки.

Выводы

Проведенное исследование продемонстрировало, что геополитические факторы и санкции в 2022 году оказали влияние на все рассмотренные инструменты финансирования. Однако, несмотря на уменьшение объемов финансирования в краткосрочном периоде, наблюдаются предпосылки для его восстановления. При выборе наиболее подходящего инструмента для инновационных проектов необходимо учитывать их достоинства и недостатки, текущее состояние и тенденции развития.

В таблице представлена сравнительная характеристика преимуществ и недостатков рассмотренных инструментов с позиции использования их для финансирования инновационных проектов, а также обзор изменений под влиянием санкционных ограничений и геополитических факторов.

В заключение отметим, что, несмотря на снижение доступности и привлекательности части инструментов для инновационных проектов, отдельные инструменты финансирования демонстрируют высокий потенциал (например, краудфандинг), кроме того, были расширены программы государственной поддержки науки и инноваций.

Список литературы

1. Мирзоев Э.Ф. Специфика финансирования российских стартапов в инновационной сфере // Финансовые рынки и банки. 2021. № 8. С. 23-27.
2. Силпагар Э.Ю. Принципы финансирования инновационно-активных организаций // Финансовые рынки и банки. 2021. № 7. С. 54-58.
3. Гохберг Л.М., Дитковский К.А., Коцемир М.Н. и др. Наука. Технологии. Инновации: 2022: краткий статистический сборник / Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: НИУ ВШЭ, 2022. 98 с.

4. Официальный сайт Российского научного фонда. [Электронный ресурс]. URL: <https://rscf.ru/> (дата обращения: 23.06.2022).

5. Постановление Правительства РФ от 25.03.2022 N 469 «Об утверждении Правил предоставления субсидии из федерального бюджета акционерному обществу «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства» на возмещение недополученных им доходов по кредитам, предоставленным в 2022 – 2024 годах высокотехнологичным, инновационным субъектам малого и среднего предпринимательства по льготной ставке». [Электронный ресурс]. URL: <http://static.government.ru/media/files/s5KRDRCGCRIGjmhiBBfAZW72dBeaNLHY.pdf> (дата обращения: 26.06.2022).

6. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/statistics/> (дата обращения: 25.06.2022).

7. Козлов В.М. Влияние развития фондового рынка на экономический рост в России // Инновации и инвестиции. 2022. № 4. С. 106-108.

8. Перечень ценных бумаг высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики (в соотв. с Постановлением Правительства РФ от 22.02.2012 N 156). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/markets/rii/tii.aspx> (дата обращения 27.06.2022)

9. Диваева Э.А. Некоторые особенности текущей фазы фондового рынка, прогнозы и инвестиционные возможности // Инновации и инвестиции. 2022. № 5. С. 101-106.

10. Матвеевский С.С., Федоров А.О. Текущее состояние и проблемы венчурного капитала в России // Финансовые рынки и банки. 2022. № 4. С. 78-83.

11. Объем инвестиций в стартапы в первом квартале вырос на 27%. В следующих кварталах рынок ждет «травматическое падение» // РБК. [Электронный ресурс]. URL: (дата обращения: 25.06.2022).

12. Пиньковецкая Ю.С. Некоторые инструменты альтернативного финансирования малых и средних предприятий: опыт зарубежных стран // Вестник Кемеровского государственного университета. Серия: Политические, социологические и экономические науки. 2021. №1 (19). С. 109-122.

13. Валько Д.В. Краудфандинг как инструмент инвестирования в проекты устойчивого развития и его место в экосистеме зеленых финансов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2021. № 1. С. 109-139.

14. Обзор рынка краудфандинга в России. 2021 год и I квартал 2022 года: информационно-аналитический материал // Центральный банк Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (дата обращения: 25.06.2022).

15. ESG и зеленые финансы России 2018–2022: доклад / Экспертно-аналитическая платформа «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» www.infragreen.ru. [Электронный ресурс]. URL: https://esg-consulting.ru/wp-content/uploads/2022/03/infragreen_green_finance_esg_in_russia_2018-2022.pdf (дата обращения: 24.06.2022).