

## **ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ**

**Сонина Е.А.**

**Финансовый Университет при Правительстве РФ (Москва), e-mail: katerina.sonina2015@yandex.ru**

**Инновационное развитие превратится в основной источник экономического роста. Постепенное увеличение объема частных инвестиций в инновационных проектах, реализуемых с использованием государственных средств – одно из основных направлений развития финансовой инфраструктуры поддержки инновационных проектов. С июля 2009 года на Московской Бирже действует Рынок Инноваций и Инвестиций (РИИ) – биржевой сектор для высокотехнологичных компаний, созданный в партнёрстве с ОАО «Роснано». РИИ для финансирования инновационных компаний – стратегический приоритет. В начале 2012 года был запущен проект IPOboard — электронная информационно-торговая система для привлечения капитала непубличными компаниями инновационного сектора экономики, планируемыми впоследствии выход на биржу. На IPOboard зарегистрировано 224 компании, 310 инвесторов; 17 компаний привлекли инвестиции, 3 компании провели IPO, 1 компания провела SPO. Государство также поддерживает потенциальных эмитентов - предоставляет инновационным компаниям субсидии с целью развития инновационного предпринимательства в РФ.**

**Ключевые слова: инновационные компании, финансирование, IPO, pre-IPO.**

## **THE FINANCING OF INNOVATIVE COMPANIES**

**Sonina E.A.**

**Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow), e-mail: katerina.sonina2015@yandex.ru**

**Innovative development will become a major source of economic growth. The gradual increase of private investments in innovative projects – one of the main directions of financial infrastructure development for the innovative projects support. Since July 2009 the Moscow stock Exchange has the Market of Innovations and Investments (MII) - a sector for high-tech companies created in partnership with RUSNANO Corporation. The MII for the financing of innovative companies is a strategic priority. In early 2012 a project was launched IPOboard - an electronic information and trading system for attracting capital from non-public companies in the innovation sector of the economy, planning subsequently the IPO. On IPOboard registered 224 company, 310 investors; 17 companies attracted investments, 3 the company held an IPO, 1 company held SPO. The Government also supports potential issuers - provides innovative companies with subsidies for the development of innovative entrepreneurship in Russia.**

**Keywords: innovative companies, financing, IPO, pre-IPO.**

В соответствии со Стратегией инновационного развития России на период до 2020 г. предполагается, что «...инновационное развитие превратится в основной источник экономического роста, а экономический рост расширит возможности для появления новых продуктов и технологий, позволит государству увеличить инвестиции в развитие человеческого капитала»[1]. Президент В.В. Путин главной целью назвал использование одного из самых важных конкурентных преимуществ России – емкий внутренний рынок: заполнить его качественными товарами, производимыми реальными секторами отечественной экономики.

Несомненно, экономические санкции нарушили главный принцип, благодаря действию которого Россия и имеет интерес в развитии международных экономических связей – принцип равенства. Однако, как известно, именно ограниченность в ресурсах, нестандартные условия, в которых оказывается любой участник рынка, стимулируют его к генерированию новых идей, поиску новых путей, возможностей, инновационной деятельности. Это отличная возможность для совместных усилий власти и бизнеса в поиске новых точек роста и установлению контакта.

Система финансирования инновационной деятельности должна быть гибкой и адаптивной к быстро меняющейся, турбулентной среде инновационных процессов.

Источники финансирования: госбюджетные средства (средства федерального бюджета, бюджетов субъектов и местных бюджетов), внебюджетные средства, включая собственные средства компаний.

В России основными инструментами бюджетного финансирования в сфере НИОКР являются: долгосрочные целевые программы, целевые бюджетные фонды, непосредственное финансирование научно-исследовательских организаций [2].

Основные внутренние источники финансирования инновационной деятельности организаций: фонд развития производства и фонд амортизационных отчислений.

За счет средств инвесторов финансирование инновационной деятельности осуществляется в форме:

- Прямых вложений в денежной форме, в виде ценных бумаг, основных фондов, промышленной и интеллектуальной собственности и прав на них, осуществляемых на основе заключения партнерских соглашений о совместном ведении инновационной деятельности;
- Инвестиций в ценные бумаги (акций, облигаций, векселей), эмитируемые субъектами инновационной деятельности;
- Кредитных инвестиций;
- Путем использования лизинга и иных способов привлечения инвестиций.

При финансировании инновационных проектов, реализация которых связана с неопределенностью коммерческого результата и особо высокими рисками, инновационные организации могут использовать различные формы кооперации, включая венчурные фонды, партнерские соглашения на всех стадиях разработки, освоения и внедрения инноваций.

Развитие индустрии венчурного капитала призвано способствовать привлечению внебюджетных средств в инновационную сферу. Венчурные фонды предпочитают вкладывать капитал в инновационные компании, акции которых не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, т.е. путем приобретения акций на внебиржевом рынке («прямые инвестиции»), а не через покупку акций на организованных фондовых рынках («портфельные инвестиции»). Венчурный капитал служит своеобразным мостом к выходу инновационной компании на фондовый рынок [3].

Существуют различные точки зрения по поводу привлечения инвестирования на различных стадиях развития компании. Например, по мнению начальника управления рынка инноваций и инвестиций, для небольшой компании во многих случаях нет иного выбора, кроме IPO: кредиты недоступны в связи с тем, что бизнес не имеет необходимого объекта залога и строится на нематериальных активах, или дороги. Фонды прямых инвестиций и венчурные фонды также не всегда являются достойной альтернативой, поскольку готовы войти в капитал компании целым рядом ограничений и значительным дисконтом. Также они

ориентированы на приобретение контрольного пакета, что, очевидно, некомфортно основателям [4].

Постепенное увеличение объема частных инвестиций в инновационных проектах, реализуемых с использованием государственных средств (совершенствование механизмов выхода государственных институтов развития из инновационных проектов, увеличение требований по привлечению частного капитала к вновь создаваемым с участием государства венчурным фондам) – одно из основных направлений развития финансовой инфраструктуры поддержки инновационных проектов.

С июля 2009 года на Московской Бирже действует Рынок Инноваций и Инвестиций (РИИ) – биржевой сектор для высокотехнологичных компаний, созданный в партнёрстве с ОАО «Роснано». РИИ для биржи – стратегический приоритет.

Цели Рынка Инноваций и Инвестиций [5]:

- создание прозрачного механизма привлечения инвестиций в высокотехнологический сектор экономики России;
- выстраивание инвестиционной цепочки: от финансирования инновационных компаний на ранней стадии до выхода на биржевой рынок;
- развитие концепции государственно-частного партнёрства.

В координационный совет вошли представители институтов развития, законодательной власти, профессиональных ассоциаций, профильных министерств и ведомств.

К компаниям предъявляются следующие требования. Рыночная капитализация должна составлять 50 млн. руб. и более для акций, депозитарных расписок на акции, ценных бумаг иностранных эмитентов. Существуют критерии, одному из которых компания должна соответствовать: осуществлять производство продукции, оказывать услуги, производить и (или) применять технологии, которые входят в перечень приоритетных направлений развития или в Реестр инновационных продуктов, технологий и услуг, рекомендуемых к использованию в РФ; осуществлять инвестиции в высокотехнологичные и инновационные компании и проекты nanoиндустрии; получить финансирование (иное содействие) со стороны одной из таких организаций, как ОАО «Роснано», ОАО «РВК» (фондов, сформированных ОАО «РВК»), Фонд «Сколково», Фонд «ВЭБ Инновации», Фонд Развития Интернет - инициатив, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Российский фонд технологического развития; осуществлять хозяйственную деятельность с применением инновационных подходов и технологий. Для облигаций, биржевых облигаций необходим кредитный рейтинг одного из рейтинговых агентств, объем выпуска 1 млрд. руб. и более, кроме эмитентов, акции которых уже

включены в Сектор РИИ. Для акций и депозитарных расписок на акции необходимо заключение договора с Листинговым агентом на срок не менее 1 года, если рыночная капитализация менее 10 млрд. руб. Инвестиционный меморандум необходим для облигаций и биржевых облигаций и для акций и акций иностранных эмитентов – если рыночная капитализация менее 1 млрд. руб. Также необходимо заключения Листингового агента с обоснованием оценки рыночной капитализации для акций и депозитарных расписок на акции, если капитализация менее 10 млрд. руб.

Выход на РИИ позволяет привлечь инвесторов, получить рыночную оценку стоимости активов, улучшить прозрачность и увеличить стоимость компании, получить торгуемые акции - инструмент для проведения сделок M&A и использования в качестве залогов, привлечь кредитные ресурсы по более низким ставкам.

РИИ ММВБ предоставляет возможности выделиться среди других компаний; привлечение целевой группы инвесторов; повышенное внимание, PR, GR; поддержку со стороны институтов развития; получение компенсации издержек по выходу на рынок; налоговые льготы для инвесторов (налог на прирост капитала по нулевой ставке).

По мнению экспертов, эмитенты, вышедшие на IPO в секторе РИИ, выделяют следующие «побочные» позитивные эффекты публичности:

- существенное повышение узнаваемости бренда, способствующее дополнительному продвижению продукта;
- облегчение взаимодействия с поставщиками и контрагентами, в т. ч. с западными партнерами (статус публичной компании для них - неоспоримый «знак качества»);
- появление объективной рыночной оценки стоимости компании и объекта залога в виде торгуемых акций, что способствует упрощению работы с банками и снижению процентных ставок;
- улучшение финансового менеджмента и управления компанией (в процессе консолидации отчетности и формирования новой корпоративной структуры перед IPO многие компании впервые четко стали понимать стратегические цели, повысили эффективность управления внутренними ресурсами, системно исследовали и оптимизировали структуру себестоимости).

В начале 2012 года был запущен проект IPOboard — электронная информационно-торговая система для привлечения капитала непубличными компаниями инновационного сектора экономики, планирующими впоследствии выход на биржу). Сегодня на IPOboard зарегистрировалось более 300 инвесторов (венчурные фонды, частные квалифицированные инвесторы) и более 208 инновационных компаний. IPOboard тесно сотрудничает с

институтами развития: ОАО «РВК», Фондом «Сколково», ОАО «Роснано». Миссия IPOboard - повышение доступности венчурного, институционального и частного капитала для наиболее перспективных инновационных компаний малой и средней капитализации, в том числе, имеющих перспективу выхода на IPO, а также формирование широкой базы инвесторов для данных компаний.

Задачи IPOboard:

- Поиск инновационных компаний, обладающих высокой степенью инвестиционной привлекательности и информационной открытости.
- Обучение российских инновационных предпринимателей навыкам привлечения долгосрочного капитала.
- Подготовка компаний к выходу на организованный рынок ценных бумаг (IPO).
- Формирование широкой инвесторской базы для инновационных компаний.
- Формирование долгосрочной потенциальной базы эмитентов РИИ ММВБ (Приложение Б).

Основные требования к компаниям: вовлеченность в инновационную деятельность, организационно-правовая форма ОАО, ООО, ЗАО, Web-сайт, в планах должно быть привлечение капитала от 200000 (300000) до 4000000(5000000) \$, а в перспективе – выход на IPO. В проекте IPOboard участникам предлагаются различные уровни развития компаний. Для start-up компаний предлагается размещение данных о компании и поддержка ментора (наставника, консультанта), который не осуществляет финансовые вложения, но оценивает идею, помогает с разработкой бизнес-плана, стратегии развития компании. Ментор помогает с проведением переговоров и привлечением инвесторов. Как правило, 5% доли в проекте является доходом ментора. Следующий уровень является основным и на нем работа борд-проводников обязательна. Компании данного уровня нуждаются в больших финансовых вложениях, здесь необходимо привлекать венчурные фонды. И последний этап – pre-IPO (далее только IPO). Стадии подготовки к pre-IPO: диагностика, преобразование, подготовка к размещению. К основным требованиям данного уровня относятся: информационный меморандум, повышение капитализации до 5 млн. долларов и более, заключение борд-проводников об оценке, регулярное раскрытие информации. Существуют специальные программы поддержки компаний перед выходом на IPO. Например, осуществляется pre-IPO кредитование на сумму не более 10 млн. руб. на срок не более 2 лет по льготной ставке (10-12%): 2/3 средств Московского фонда развития венчурного инвестирования и 1/3 средств инвесторов. Контрагентом выступает листинговый агент (в качестве инвестора либо привлекает внешних инвесторов). Также осуществляется 2-ой вариант: партнерская программа с банком «Финам» по кредитованию IT-компаний под залог акций.

Кроме того, ЗАО «Банк ФИНАМ» самостоятельно предлагает корпоративным клиентам preIPO-кредитование - уникальный для российского банковского сектора продукт. Предложение действует для непубличных российских компаний, планирующих проведение IPO на ММВБ в течение предстоящего года, под залог акций данных компаний, и дает возможность улучшить финансовые показатели будущего эмитента, что повысит его стоимость перед IPO. Немаловажен тот факт, что ни к наличию международной отчетности, аудиторского заключения «большой четверки», ни к структуре бизнеса не предъявляются жесткие требования. Минимальная сумма кредита — 3 млн. руб., процентная ставка - от 18% годовых.

Государство также поддерживает потенциальных эмитентов - предоставляет инновационным компаниям субсидии с целью развития инновационного предпринимательства в РФ. Инновационная компания, субъект МСП, получает субсидию (компенсация 50% расходов - не более 5 млн. руб.) на возмещение расходов, осуществляемых при выведении ценных бумаг в сектор РИИ ММВБ. Расходами признаются денежные затраты на подготовку для государственной регистрации эмиссионных документов, на оплату услуг профучастника РЦБ, листингового агента фондовой биржей, депозитария и фондовой биржи, на проведение аудита и составление финансовой отчетности эмитента по МСФО. Работает ли данная схема и нужны ли эмитентам субсидии? Финансовый директор ОАО "Левенгук" Татьяна Крылова отметила, что определенную роль в решении компании выйти на биржу сыграла возможность получения субсидии на покрытие части расходов [6]. В целом она охарактеризовала IPO как сложный и трудоемкий процесс.

Субсидии на поддержку и развитие МСП позволяют компаниям возместить значительную часть издержек, связанных с допуском ценных бумаг к торгам. Предоставление подобных субсидий - безусловно правильное и необходимое решение со стороны государства, так как благодаря ему акционерные инновационные компании, относящиеся к МСП, минимизируют достаточно высокие затраты, связанные с оформлением допуска ценных бумаг к торгам, что способствует развитию самого РЦБ за счёт увеличения количества эмитентов.

Однако возможно ли на практике финансирование, отличное от этапов развития инновационной компании на пути к IPO? Банковское кредитование рассматривается традиционно. В 2013 году 1 млн. \$ в РОСБАНКЕ могли получить ИП или предприятие (представитель малого бизнеса) или компания, принадлежащая сектору среднего бизнеса. «Устойчивое финансовое состояние заемщика» являлось ключевым условием предоставления кредита. Для получения соответствующего финансирования требовался

залог активов компании или товарно-материальных запасов (а также личного имущества учредителей и фактических собственников бизнеса). Ограничения по целевому использованию кредита не устанавливались. Таким образом, банки финансируют бизнес, когда у предпринимателей есть достаточная залоговая масса, обеспечение, но чаще всего именно это и становится преградой [7]. Была поставлена цель решить эту задачу - создано Агентство кредитных гарантий, значительно расширяющее гарантийные возможности предпринимателей.

Скептически в России относятся к микрофинансированию. Однако есть данные о достойном развитии данного источника для МСП. На круглом столе "Микрофинансирование как эффективный инструмент поддержки субъектов МСП в России: перспективы развития" решался вопрос увеличения размера микрозайма для бизнеса [8]. Уровень 3 млн. руб. (ранее 1 млн.) – приемлемый с точки зрения и ЦБ РФ и в Минфине РФ. Законодательно возможно закрепление понятия "бизнес-МФО".

Таким образом, мы рассмотрели основной путь к IPO в России. Однако теоретически компании могут выбрать и вариант привлечения финансирования за рубежом. Уйдут ли компании на зарубежные площадки? На российском рынке есть все, что и на западных площадках, но на западных нет всего, что есть на российском (в журнале РЦБ опубликовано сравнение, проведенное профессором НИУ «Высшая школа экономики» И. Родионовым, заместителем начальника управления РИИ ММВБ А.С. Меньшиковой [9]). Например, компания «Левенгук» рассматривала вариант IPO на европейских биржах, но затраты на подготовку были слишком высоки. (Для выхода на AIM и получения соответствующей поддержки – привлечение брокеров, юристов - необходимы слишком большие затраты). В результате компания разместила акции на РИИ ММВБ. По мнению руководства компании, есть два основных преимущества выхода на биржу. Во-первых, независимая оценка деятельности компании, акции можно заложить банковским структурам с целью получения дополнительного оборотного капитала. Во-вторых, компания становится прозрачной, когда акции котируются на бирже, значит, шансы на успешный выход на зарубежные рынки увеличиваются.

В России существуют как варианты развития инновационных компаний вне биржевого рынка, так и варианты финансирования на различных этапах инновационного лифта на пути к IPO. В условиях нынешней политической и экономической ситуации риски выхода компаний на IPO высоки и готовность инвесторов в данное время вкладывать в развитие компаний денежные средства под сомнением. Однако трудности не отменяют курс России на инновационное развитие. Необходимо помнить, что определенных успехов уже удалось достичь. Например, к 2013 году IPO на РИИ ММВБ проводились более активно, чем

на основной площадке [10]. Инновационная активность и центра, и регионов постепенно увеличивается. Государство разработало целый комплекс мер, способствующих переводу отечественной экономики на инновационный путь развития. Необходимо продолжать поддерживать компании, которые выбрали свой путь по ступеням инновационного лифта, видят конечную цель в виде выхода на IPO, но оценивают свои возможности на данный момент как недостаточные для столь серьезного шага и решают отложить выход на IPO.

1. О Стратегии инновационного развития РФ на период до 2020 г.: распоряжение Правительства РФ [от 8 декабря 2011 г. № 2227-р] О рынке ценных бумаг :федер. закон: [от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ : в посл. ред. от 28 июля 2012 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «ГАРАНТ.РУ».
2. Инновационный менеджмент. Учебник для бакалавров / Под ред. Горфинкеля В.Я., Попадюк Т.Г. – М.: Издательство "Проспект", 2014 г.- 483 с. – ISBN 978-5-392-11502-0. [156] с.
3. А.В. Сурин, О.П. Молчанова Инновационный менеджмент: учебник МГУ им. М.В. Ломоносова. - М.: ИНФРА-М, 2008. - 368 с. - ISBN978-5-16-002086-0 [66] с.
4. Д. Пряничников Мини-IPO на ММВБ: новые возможности привлечения капитала для малого и среднего бизнеса // Журнал "Рынок Ценных Бумаг Online». – Режим доступа: <http://www.rcb.ru/ol/2011-01/92186/>, свободный. – Размещ. 5.09.2011
5. Презентация РИИ ММВБ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://moex.com/s25>, свободный. – Размещ. апрель 2015
6. Истории успеха [Электронный ресурс]: государственная поддержка эмитентов. – Электрон.дан. – Режим доступа:<http://moex.com/s744>, свободный. – Загл. с экрана. – Размещ. 28/09/14.
7. «Кредитование МСП – перспективный источник развития банковской системы» [Электронный ресурс]: открытая дискуссия с Президентом Ассоциации российских банков Г. Тосуняном». – Электрон.дан. – Режим доступа: [http://arb.ru/arb/press-on-arb/garegin\\_tosunyan\\_kreditovanie\\_msp\\_perspektivnyy\\_istochnik\\_razvitiya\\_bankovskoy\\_s-9840105/](http://arb.ru/arb/press-on-arb/garegin_tosunyan_kreditovanie_msp_perspektivnyy_istochnik_razvitiya_bankovskoy_s-9840105/), свободный. – Загл. с экрана. – Размещ. 09.09.2014.
8. Е. Носкова Понятие "бизнес-МФО" может быть закреплено законодательно // Российская Бизнес-газета №995 (16).
9. И. Родионов, А.Меньшикова. Развитие биржевых площадок для инновационных компаний: Россия и мировой опыт // Журнал «Рынок ценных бумаг» – М., 2013. – № 1.
10. В. Кочетков Инновации без инвестиций // «Рынок ценных бумаг». – М., 2013. - № 2.