

На правах рукописи

ЧЕБУХАНОВА ЛАЛИ ВЛАДИСЛАВОВНА

**РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ
МАЛЫХ ИННОВАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2020

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы и кредит» экономического факультета Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов» (РУДН)

Научный руководитель:

Блохина Татьяна Константиновна

доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры «Финансы и кредит»
ФГАОУ ВО «Российский университет
дружбы народов»

Официальные оппоненты:

Паштова Леля Германовна

доктор экономических наук, профессор,
профессор Департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»

Восканян Роза Оганесовна

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры финансового менеджмента
ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова»

Ведущая организация:

**ФГБОУ ВО «Государственный
университет управления»**

Защита состоится «25» ноября 2020 года в 16:00 часов на заседании диссертационного совета Д 999.205.02 при МГИМО МИД России и РУДН по адресу: 119454, г. Москва, проспект Вернадского, д.76.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке МГИМО и РУДН по адресу: 119454, г. Москва, проспект Вернадского, д.76 и 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6.

Объявление о защите и текст автореферата размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации и на сайте РУДН.

Автореферат разослан «___» _____ 2020 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 999.205.02

Ж.Г. Голодова

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Большое значение для экономики в современных условиях приобретает развитие инновационной деятельности. Инновации являются драйвером высокой эффективности производства и долгосрочного роста экономики.¹ В настоящее время рост инновационного производства в большинстве стран достигается за счет деятельности малых и средних предприятий ввиду их гибкости, возможности быстрого роста, амбициозных целей, желания проводить серьезные научные исследования и внедрять инновации.

Вместе с тем, малые и средние предприятия (далее – МСП) в отличие от крупных ограничены в финансовых ресурсах, необходимых для проведения исследований, покупки оборудования, развитии производства. Это связано с тем, что инновациями часто занимаются новые компании, не имеющие дохода. При этом их деятельность связана с высокими рисками, поэтому получение внешнего финансирования для них затруднительно. Объем предоставленных банковских кредитов субъектам МСП в России сокращается последние 7 лет². Финансовые организации отказывают в получении кредита до 80% всех потенциальных заемщиков из числа малых предприятий. Венчурное финансирование инновационных предприятий с 2014 года также сокращается³, так как инвесторы стали подходить к выбору проектов с осторожностью и тщательностью. Такие тенденции присущи не только России, но и другим странам, в силу чего, предприниматели выбирают более дешевые отрасли, такие как торговля, бытовые услуги и др., не требующие серьезных вложений и приносящих быстрый доход. Указанные проблемы обуславливают необходимость совершенствования государственной политики, направленной на активизацию инновационной деятельности МСП, а также необходимость расширения и совершенствования инструментария финансирования их деятельности, что подтверждает актуальность данного диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Проблемы финансирования малых инновационных предприятий (далее – МИП) являются относительно новыми для России. Первые работы отечественных ученых начали появляться только в конце 1990-х годов. Вместе с тем, развитие инноваций являлось объектом исследования за рубежом уже долгое время.

Так, З.Акс, Д. Аудреш, Ли Донг Со, О. Уильямсон, Ф. Шерер, Й. Шумпетер изучали зависимость размера предприятия, отрасли деятельности и интенсивности проведения инновационной деятельности.

Понятие малого инновационного предприятия, их типология и особенности функционирования рассматривались в работах Н.М. Абикаева,

¹ OECD (2015a), The Innovation Imperative: Contributing to Productivity, Growth and Well-Being, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264239814-en> (дата обращения: 04.03.2019).

² Рассчитано автором по данным: Статистика Банка России. URL: https://www.cbr.ru/vfs/statistics/BankSector/Loans_to_corporations/01_10_New_loans_sme.xlsx (дата обращения: 20.06.2019).

³ Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования // РАВИ. URL: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/> (дата обращения: 16.03.2019).

В.И. Бабича, Р.Р. Байтасова, Г.П. Белякова, Н.В. Гриневой, К. Зоидова, В.А. Казакова, Н.В. Кузнецова, М.А. Лебедева, Е.В. Наливайченко, Т.В. Рязанцевой, Н.П. Ушановой, В.А. Шестакова.

Финансовые ресурсы предприятия и их классификация раскрыты в работах В.Я. Горфинкеля, Ю.И. Грищенко, А.Н. Добронравова, Л.Т. Ибадовой, В.С. Карелина, В.К. Проскурина, Е.И. Шохиной, А.И. Шпыновой, В.А. Швандара, Н.П. Якушиной.

Отдельные инструменты финансирования малых предприятий, в т.ч. инновационных, представлены в работах А.А. Воскобойниковой, Е.Н. Дудыкиной, К.В. Колесниченко, В.М. Потутаева, Д.Ю. Салько, Е.А. Сониной, Л.Ю. Филобоковой, З.Ф. Шарифьяновой, В.Л. Чургеева.

Система государственной поддержки и финансово-кредитного механизма стимулирования малых инновационных предприятий, механизм государственно-частного партнерства в создании инновационной инфраструктуры получили развитие в работах А.Р. Атабекова, В.А. Бариновой, Е.М. Григорьевой, А.С. Дорошенкова, А.В. Журова, М.Е. Инчина, Д.П. Карповой, О.В. Левченко, Н.А. Полякова, Г.И. Хохловой, А.В. Чмаро, Э.В. Ягудиной. Вопросам инвестиционного обеспечения деятельности малых инновационных предприятий посвящены работы И.И. Поповой, А.М. Усенко, О.Ю. Хановой, Е.Г. Шеиной.

Анализ научной литературы позволил сделать вывод о том, что существующие исследования недостаточно отражают особенности современной экономической ситуации в России, а развитие финансового рынка открывает малым инновационным предприятиям новые инструменты финансирования. Исследования, посвященные анализу инструментария финансирования малых инновационных предприятий, были опубликованы в основном, в 2010-2013 гг., а новые работы затрагивают лишь отдельные инструменты финансирования и не рассматривают весь комплекс проблем, сопровождающий данный процесс. Таким образом, данная проблематика требует дальнейшего исследования, что обуславливает ее актуальность и цель исследования.

Цель диссертационного исследования заключается в совершенствовании механизма использования современного инструментария финансирования малых инновационных предприятий с целью формирования эффективных условий для их развития в России.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих **задач**:

- определить особенности формирования механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий и обосновать авторскую классификацию инструментов финансирования МИПов;
- выделить наиболее эффективные инструменты финансирования малых инновационных предприятий в зарубежных странах;
- раскрыть особенности реализации инструментов финансирования малых инновационных предприятий в России и провести оценку эффективности финансирования МИПов в современных условиях;

- построить модель оценки значимости показателей кратко- и долгосрочных кредитов и их влияния на показатель чистой прибыли малых инновационных предприятий на основе метода наименьших квадратов;
- разработать методику экспертной оценки кредитоспособности малых инновационных предприятий в целях получения финансирования и алгоритм ее проведения.

Объектом исследования является инструментарий финансирования малых инновационных предприятий.

Предмет исследования - финансовые отношения, обеспечивающие реализацию процесса финансирования малых инновационных предприятий.

Теоретической основой исследования стали работы ведущих ученых России и зарубежных стран в области становления инновационного предпринимательства, финансов малых предприятий в целом и инновационных предприятий в частности, научные доклады ОСЭР, ООН, Европейской экономической комиссии, законодательство Российской Федерации, Сингапура и Великобритании, ЕС в области развития малых предприятий, финансов малых предприятий, инновационной политики, рынка альтернативного финансирования.

Информационно-статистической базой исследования послужили статистические данные Росстата, Банка России, Федеральной налоговой службы, Московской биржи, ОСЭР, Департамента статистики Сингапура, Офиса национальной статистики Великобритании; аналитические доклады Global Entrepreneurship Monitor, Leaseurope, FCI, KPMG, Cambridge Centre for Alternative Finance, BVCA, UOB, EBAN, Альфа Банка, Опоры России, Ассоциация кластеров и технопарков России, РБК, Forbes, РА Эксперт, Роснано, Фонда Бортника, Сколково, ФРП, РВК, Корпорации МСП, РФПИ, ФРИИ, РАВИ, НАБА, портала VC.com и Inc. в области предпринимательства и статистических данных по отдельным финансовыми инструментам; Высшей школы экономики, Global Innovation Index, Портала инноваций в России в области инновационного развития.

Эмпирическую базу исследования составили материалы социологического опроса руководителей малых инновационных предприятий, целью которого было выявление форм и методов финансирования их деятельности, а также наиболее распространенных проблем в использовании отдельных инструментов финансирования. Полученные выводы позволили провести корреляционный анализ влияния факторов, связанных с финансовой деятельностью малых инновационных предприятий, на их хозяйственную деятельность на основе данных бухгалтерской отчетности 46 малых инновационных предприятий за 2013-2018 гг.

Методологической основой исследования стало применение научных методов исследования, а именно: экспертного, статистического, сравнительного, факторного, регрессионного анализа, а также метода наблюдения. В процессе обработки информации использовались методы группировки, сравнения, табличного и графического представления данных, абстрагирования и обобщения, экономико-статистический метод исследования.

Область исследования. Исследование выполнено в соответствии с п. 3.20. «Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала», п. 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» паспорта специальности ВАК при Министерстве науки и высшего образования РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Научная новизна результатов исследования состоит в определении механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий и разработке предложений по совершенствованию применения современного инструментария финансирования малых инновационных предприятий и формированию условий для его реализации.

На защиту выносятся следующие **положения, содержащие научную новизну:**

1. Определены особенности механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий как совокупности форм и методов использования финансовых инструментов для развития малых инновационных предприятий, которые, с одной стороны, отражают современные тенденции в развитии малого предпринимательства, а, с другой стороны, - влияние цифровизации на деятельность финансовых институтов. Систематизированы ключевые инструменты финансирования малых инновационных предприятий в современных условиях по трем основным группам, где в качестве критериальных признаков выступают ключевые характеристики деятельности МИПов, в том числе: жизненный цикл, риск инновационной деятельности и источники привлечения ресурсов.

2. Выделены характеристики развития инструментария финансирования малых инновационных предприятий за рубежом: цифровизация инструментов финансирования, распространение инструментов коллективного финансирования, сокращение частного инвестирования, увеличение государственной поддержки инновационных предприятий, увеличение объемов венчурного финансирования за счет сокращения количества проинвестированных проектов, которые позволили классифицировать механизмы использования инструментов финансирования МИПов по трем направлениям: прямая государственная поддержка, негосударственное финансирование, программы стимулирования инвесторов и малых инновационных предприятий.

3. На основе оценки состояния финансирования развития инновационных предприятий в России проверена адекватность теории С.Майерса о структуре капитала (Pecking Order Theory («теория иерархии источников финансирования»)), которая показала ее ограниченное применение в российских условиях, в связи с чем доказана необходимость дополнения данной теории в части изменения иерархии инструментов финансирования для российских МИПов с учетом особенностей развития малого бизнеса в России, которая должна включать: собственные средства (накопленные, семьи и друзей), внешнее финансирование из государственных или частных

источников, кредитные ресурсы, собственные средства, полученные из прибыли, эмиссия ценных бумаг.

Сформирован комплекс предложений по совершенствованию использования инструментария финансирования малых инновационных предприятий с учетом выявленных недостатков в его реализации в России, а также лучшей практики применения в зарубежных странах, в том числе: совершенствование инновационной инфраструктуры и законодательного регулирования участников инновационной деятельности, изменение существующих программ льготного кредитования малых и средних предприятий, уменьшение налогового бремени малых инновационных предприятий, стимулирование инвестиционной деятельности малых инновационных предприятий за счет налоговых льгот и расширения списка потенциальных инструментов финансирования и инвесторов.

4. Построена модель оценки значимости показателей кратко- и долгосрочных кредитов и их влияния на показатель чистой прибыли малых инновационных предприятий на основе метода наименьших квадратов, которая показала высокую степень чувствительности этого показателя для частных МИПов, в то время как для вузовских МИПов такой зависимости не отмечается. Это подтверждает вывод о важности кредитных инструментов в деятельности частных МИПов, в связи с чем существует необходимость разработки направлений совершенствования системы кредитования малых инновационных предприятий и условий получения государственного финансирования, в т.ч. изменения системы оценочных показателей деятельности малых инновационных предприятий. Предложен алгоритм оценки кредитоспособности МИПов, ориентированный на организации, принимающие решение о выдаче финансирования, который включает этапы проведения экспертной оценки заявочных показателей по рейтинговой системе и механизм формирования кредитного предложения (процентная ставка, сумма кредита и его срок).

5. Разработана методика экспертной оценки заявочных показателей деятельности малых инновационных предприятий, которая строится на следующих критериях: 1) критерии организации деятельности предприятия (этап жизненного цикла предприятия, наличие проекта организации исследования и/или производства, участие в инкубаторе, акселераторе, технопарке, наличие оборудования); 2) критерии рыночного потенциала (конкурентные преимущества, коммерциализация, наличие маркетинговой стратегии, патентная защита); 3) критерии экономического потенциала (наличие софинансирования, NPV, потенциальный срок окупаемости). Предложенные показатели оценивают особенности инновационной деятельности малого инновационного предприятия, которые значительно отличаются от деятельности обычных предприятий в связи с необходимостью проведения исследовательских работ и приобретения специального оборудования, уникальностью выпускаемой продукции, участием в инновационных инфраструктурных объектах, софинансированием из венчурных фондов и за счет грантов.

Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в дополнении теоретических подходов качественными характеристиками инструментов финансирования, получивших распространение в современных условиях; определении теоретических основ формирования механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий как совокупности форм и методов использования финансовых инструментов для развития малых инновационных предприятий; систематизации механизмов использования инструментов финансирования МИПов по трем направлениям: прямая государственная поддержка, негосударственное финансирование, программы стимулирования инвесторов и малых инновационных предприятий; в проверке адекватности теории С. Майерса о структуре капитала, которая показала ее ограниченное применение для малых инновационных предприятий в российских условиях, и обосновании необходимости ее дополнения.

Практическая значимость научного исследования заключается в возможности использования малыми инновационными предприятиями механизмов финансирования с учетом современного развития финансов (цифровизация, краудфинансирование); построении модели влияния показателей кратко- и долгосрочных кредитов на показатель чистой прибыли малых инновационных предприятий на основе метода наименьших квадратов; практического применения разработанного автором механизма экспертной оценки заявочных показателей деятельности малых инновационных предприятий и алгоритма оценки их кредитоспособности в практической деятельности финансовых организаций и институтов развития малого предпринимательства, а также использовании комплекса предложенных мероприятий в инновационной политике государства в целях докапитализации венчурного рынка России, расширения доступа МИП к финансированию и улучшения условий их инновационной деятельности.

Выявленные недостатки в применении инструментария финансирования малых инновационных предприятий и предложения по его совершенствованию могут стать основой совершенствования государственной политики в области развития инноваций и малого предпринимательства в России.

Достоверность и обоснованность полученных результатов подтверждается тем, что оно базируется на теоретических и методологических положениях, содержащихся в научных работах отечественных и зарубежных авторов в области финансов малых инновационных предприятий, официальных материалах Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, методических и справочных материалах различных ведомств, а также данных аналитических и рейтинговых агентств, материалах периодических изданий и сети Интернет.

Внедрение основных результатов исследования подтверждается Справкой о внедрении результатов диссертационного исследования, выданной Московским государственным технологическим университет «СТАНКИН», Актом о внедрении результатов диссертационного исследования, выданным РУДН, Актом о внедрении результатов диссертационного исследования, выданным Северо-Восточным федеральным Университетом имени М.К.

Аммосова, согласно которым результаты исследования внедрены в учебный процесс по программам бакалавриата и магистратуры и использованы для выполнения научно-исследовательской работы магистрантов.

Апробация результатов исследования. Результаты диссертационного исследования обсуждались на научном семинаре кафедры «Финансы и кредит» РУДН, Международном круглом столе «Финансовые технологии в цифровой экономике: проблемы и перспективы развития в мире и в России» (Москва, 2018-2019 гг.) и научно-практических конференциях, в том числе на: 12-ой межвузовской студенческой научно-практической конференции «Национальные традиции в развитии торговли, экономики и культуры» (Уфа, 2015), Всероссийской научно-практической конференции студентов, магистрантов и аспирантов «Начало в науке» (Уфа, 2015), «International Scientific Conference of Business Economics, Management and Marketing 2019» (ISCOBEMM 2019) (Брно, 2019), Международном форуме «Investment and Digital Innovations» (Москва, 2019), Международной научно-практической конференции «Синергия теоретического и практического подхода в научных исследованиях и разработках 21 века» (Кемерово, 2019), Международной научно-практической конференции «Приоритеты социально-экономического развития евразийского пространства» (Саратов, 2019), Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы развития вертикальной интеграции системы образования, науки и бизнеса: экономические, правовые и социальные аспекты» (Воронеж, 2019), «7th International Conference on Education and Social Sciences» (INTCESS 2020) (Дубай, 2020).

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 10 научных работ общим объемом 4,2 п.л., 5 из которых в изданиях, входящих в перечень ВАК при Министерстве науки и высшего образования РФ, общим объемом 2,9 п.л.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Определены особенности механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий. Малые предприятия являются объектом исследований многих ученых, а их роль в становлении инновационной экономики неоспорима, так как они имеют преимущества перед крупными предприятиями благодаря быстрой приспособляемости к новшествам и тому факту, что инновационная деятельность позволяет повысить конкурентоспособность и стать более крупной организацией. Малые предприятия более заинтересованы в ускоренном создании и внедрении новейших технологий, производстве новых продуктов, доведении инноваций до стадии промышленного образца, передавая их крупным предприятиям на коммерческой основе.

Следует отметить, что малые предприятия в силу своих масштабов деятельности, оборота, более ограничены в собственных ресурсах и гораздо более, чем крупные предприятия, нуждаются во внешнем финансировании.

Потенциал развития малых предприятий в значительной степени зависит от их способности получать доступ и успешно мобилизовывать привлеченное финансирование. Привлечение и использование финансовых ресурсов малых инновационных предприятий отличается от предприятий, не работающих в инновационной сфере. Прежде всего это связано со спецификой жизненного цикла предприятия, значительными затратами и отсутствием прибыли при проведении исследований, а также высоким риском научных разработок и исследований. В силу чего МИПам присущи стадии создания не только продукции, но и знаний. Каждая стадия жизненного цикла предполагает наличие соответствующих издержек.

Изучение научных работ, законодательных актов зарубежных стран, методик научных фондов позволило выделить 5 этапов жизненного цикла инновационного предприятия:

1. Предпосевная стадия (pre-seed stage) - формирование идеи инновационного проекта.

2. Посевная стадия (seed stage) – фундаментальные исследования, разработка коммерческой идеи или бизнес-концепции, направленные на определение ее технической осуществимости, рыночного потенциала и экономической жизнеспособности.

3. Старт-ап (start-up stage) – прикладные исследования, разработка прототипа продукта; исследование рынка и разработка мероприятий по выходу на рынок, а также создание коммерческого предприятия.

4. Стадия роста (early-growth stage) – экспериментальные работы, коммерциализация, выход на рынок.

5. Стадия расширения (expansion stage) - существенный рост объемов производства (промышленное производство) и увеличение влияния на рынок.

В рамках обобщения сложившейся классификации инструментов финансирования МИПов сформулирован критериальный подход к их классификации на основе жизненного цикла предприятия, риска инновационной деятельности и возвратности инвестиций, что обусловлено спецификой издержек инновационной деятельности на каждой стадии, и высокими рисками начальных стадий (рис. 1).

Классификация была дополнена новыми, еще до конца не изученными инструментами, которые до недавнего времени не применялись в России, с определением их сущности, преимуществ и недостатков:

1) краудлендинг, краудфандинг, краудфакторинг, краудинветинг, которые были обобщены в единый инструментарий краудфинансирования – привлечения коллективного финансирования (инвестиций) от юридических лиц, индивидуальных предпринимателей и физических лиц с использованием Интернет-площадок (инвестиционных платформ).

На основании изучения применения краудфакторинга, его преимуществ и недостатков было предложено его определение: краудфакторинг – инструмент краудфинансирования, заключающийся в уступке денежного требования (продаже дебиторской задолженности, факторинге) инвесторам на инвестиционных площадках.

2) первичное размещение токенов (ICO, в т.ч. STO (секьютеризированные токены, Security-токены)) - это форма привлечения инвестиций посредством выпуска и последующей продажи инвесторам собственной цифровой валюты (токенов - криптовалюты), предназначенной для оплаты услуг или товаров, произведенных предприятием в будущем. Различие ICO и STO состоит в том, что Security-токены привязаны к ценным бумагам МИП или реальному капиталу предприятия.

3) Первичное биржевое размещение (IEO) – это форма ICO, проводимая через криптовалютную биржу или специализированную площадку.



Рисунок 1. Классификация инструментов финансирования на каждой стадии МИП

Источник: Составлено автором.

Таким образом, проведенный анализ инструментов финансирования деятельности данных предприятий позволяет сформулировать следующий вывод: в основе развития МИПов лежит особый механизм финансирования их деятельности, который можно представить как совокупность форм и методов использования финансовых инструментов, обеспечивающих поступление финансовых ресурсов для развития МИПов, которые, с одной стороны, отражают современные тенденции в развитии малого бизнеса, а, с другой стороны, - влияние цифровизации на деятельность финансовых институтов.

2. Выделены характеристики развития инструментария финансирования малых инновационных предприятий за рубежом. На основе анализа зарубежного рынка финансирования малых и средних инновационных предприятий по данным OCЭP, Leaseurope, FCI, KPMG были выявлены тенденции ухода МИПов от традиционных инструментов таких как банковское кредитование, и увеличения использования альтернативных финансовых инструментов, в том числе: лизинга и факторинга, цифровизации инструментов финансирования, распространения онлайн платформ по привлечению капитала для малых предприятий, сокращения частного

инвестирования, увеличения государственной поддержки инновационных предприятий, увеличения объемов венчурного финансирования, но уменьшения количества проинвестированных проектов.

В процессе изучения опыта Великобритании и Сингапура по деятельности малых инновационных предприятий выделено три механизма финансирования и определены характеристики развития их инструментария:

1) механизм государственной поддержки, заключающийся в прямом финансировании МИП государством посредством грантов и стипендий (в наибольшей степени представлено в Сингапуре), кредитных программ (предоставляются для разных целей, ставки варьируются от 2 до 11%, а кредиты выдаются через широкую сеть партнеров-финансовых институтов), гарантийной поддержки, создания государственных венчурных фондов;

2) механизм негосударственного финансирования, заключающийся в получении финансирования от частных и корпоративных инвесторов. Наиболее представлен в виде венчурного финансирования, финансирования от бизнес-ангелов, краудфинансирования, а также с помощью долевого финансирования, в т.ч. с помощью бирж малой капитализации;

3) механизм стимулирования инвесторов и МИП, заключающийся в законодательном и налоговом стимулировании их деятельности (табл. 1).

Таблица 1 - Механизм стимулирования инновационной деятельности в Великобритании и Сингапуре и характеристики развития его инструментария

Направление	Великобритания	Сингапур
Стимулирование венчурного и ангельского финансирования	Налоговое стимулирование - Seed Enterprise Investment Scheme, снижение налогооблагаемой базы, возмещение убытков Инвестирование пенсион. фондами	Налоговое стимулирование Startup SG Investor – снижение налогооблагаемой базы на сумму инвестиций. Освобождение от налогов венчурных фондов
Стимулирование инновационной деятельности МИП	R&D tax credits (налоговый вычет) EIS (налоговые льготы для инвесторов в инновац. проекты). Ставка налога на прибыль 17% Широкая сеть бизнес-инкубаторов и акселераторов Программа по факторингу – упрощена продажа дебиторской задолженности, открытые данные по срокам оплаты счетов крупными предприятиями	Сокращение налогооблагаемой базы на 50-85% SME Talent Programme - возмещение 70% расходов на привлечение студентов на практику в МСП Ставка налога на прибыль 17% Startup SG Infrastructure – предоставление МИП инфраструктуры Широкая сеть инновационных центров, бизнес-инкубаторов и акселераторов
Создание инновационной инфраструктуры	FCA Innovate расширение использования финтех, Regulatory sandbox - «песочница» для финансовых институтов и компаний в сфере финансовых технологий	Startup SG Accelerator –финансирование создания акселераторов и инкубаторов Business sands Borders – «песочница» для финтех, платформа для нахождения бизнес-партнеров для МИП
Стимулирование альтернативного финансирования	Innovative Finance ISA – вложение средств со сбер. счета в платформы Отмена согласия о продаже счетов	Снижение требований к размеру УК и резервов онлайн платформ Упрощение требований к инвесторам

Источник: Составлено автором.

3. Проведена оценка состояния финансирования развития инновационного бизнеса в современных условиях. Изучив современное состояние инновационной активности малых предприятий в России, был сделан вывод о важности развития национальной инновационной экосистемы. В

России она представлена институтами развития малого предпринимательства и инноваций, государственными программами по развитию, объектами инфраструктуры – бизнес-парками, акселераторами, технопарками, кластерами, центрами прототипирования, сертификации, молодежного творчества. Несмотря на обширный перечень объектов инновационной инфраструктуры, инновационная активность малых предприятий в России находится на низком уровне, а в качестве основных проблем выступают: низкий доступ к финансированию, высокая налоговая нагрузка и бюрократия, отсутствие системы внедрения разработок. Это позволило прийти к выводу о том, что механизм стимулирования финансирования и функционирования малых инновационных предприятий в России находится только в стадии зарождения.

В диссертации выявлено, что в России плохо развиты механизмы стимулирования инвестирования в инновационные предприятия и создания инновационной и инвестиционной инфраструктуры (фондов, инвестиционных площадок). Не предусмотрено снижение налогооблагаемой базы на сумму вложенного финансирования и системы страхования рисков инвесторов, как в Великобритании и Сингапуре, а также отсутствует защита прав инвесторов, эффективно действующая в Великобритании.

Налоговая нагрузка на МИПы из года в год увеличивается. Снижение налогов на доходы возможно только при использовании упрощенной системы налогообложения, что не стимулирует инновационную деятельность как таковую. Снизить налогообложение МИПам возможно только при их функционировании на базе вуза или инфраструктурного объекта (технопарка, ОЭЗ и пр.), что не распространяется на частные МИПы, функционирующие на территории России.

В то же время существует проблема использования МИПами налоговых льгот в связи со сложностью ведения отчетной бухгалтерской документации для получения льгот. Появилось много нюансов сокращения налогооблагаемой базы на сумму расходов, ускоренной амортизации, снижения налога на прибыль, НДС, применения налоговых каникул и специальных налоговых льгот. Необходимо подавать отдельные уведомления на каждую из льгот в налоговый орган, представлять подтверждающие документы для их применения. Сложность бухгалтерского и налогового учета затрудняют использование предпринимателями налогового стимулирования.

В работе определено, что механизм негосударственного финансирования в России на сегодняшний день используется МИПами в меньшей степени. Ставки по кредитам как в кредитных организациях, так на инвестиционных платформах (краудфинансовых) значительно выше, чем за рубежом по причине более высоких инвестиционных рисков. Уровень кредитования и венчурного финансирования из года в год снижается.

Распространение альтернативных инструментов затруднено в связи с отсутствием законодательного регулирования как самих инновационных предприятий, так и их финансирования бизнес-ангелами, недостаточным регулированием краудфинансирования и криптовалют. В силу чего данные инструменты могут уйти в теневой оборот или вовсе перестать существовать.

Для активизации сотрудничества корпоративных структур и малых инновационных предприятий в России происходит государственное софинансирование кредитов коммерческих банков для снижения процентных ставок, внедрена система государственных гарантий по кредитам и лизингу. Вместе с тем, государственная поддержка регулируется в рамках программ поддержки малых и средних предприятий без выделения инновационных в отдельную статью. Это создает для МИПов сложности в использовании данных инструментов, в т.ч. для тех, которые находятся на стадии исследований и не имеют ни оборота, ни кредитной истории, в связи с чем они не соответствуют требованиям, предъявляемым для получения данной поддержки.

В рамках исследования установлены причины, по которым в наибольшей степени в России представлен механизм государственного финансирования – гранты, софинансируемые государством кредиты (со ставками от 9,5%), гарантийная поддержка, лизинг государственными компаниями, финансирование государственными фондами. К данным причинам относятся: незрелый рынок инноваций, высокие риски инновационной деятельности, санкции, направленные на российские предприятия, неготовность предпринимателей к высоким рискам инновационной деятельности и значительным потерям; а также неадаптированность гарантийных программ к деятельности малых инновационных предприятий.

Вместе с тем объем государственного финансирования в России значительно ниже, чем в Великобритании и Сингапуре, а отдача от бюджетного финансирования, выделяемого на инновационные проекты, ниже прироста его объема (рис.2).

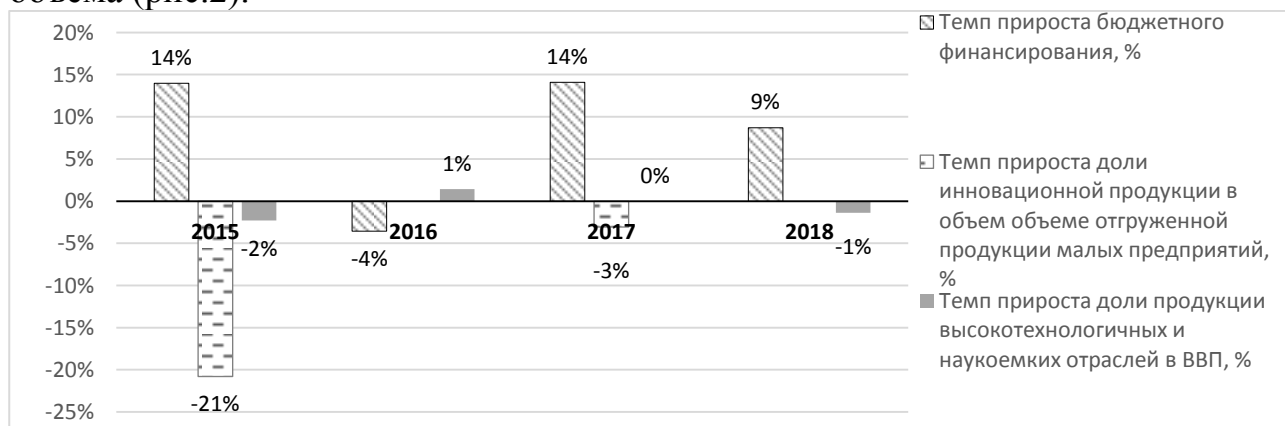


Рисунок 2. Темпы прироста показателей инновационной деятельности и финансирования МИП в РФ в 2015-2018 гг., %.

Источник: Составлено автором на основе данных Росстата, отчетов о деятельности Фонда содействия инновациям, Роснано, Сколково, РВК, ФРП, ФРИИ и Корпорации МСП.

Все рассмотренные нами инструменты были обобщены в группы механизмов финансирования МИПов в зависимости от возможности их использования на каждом этапе жизненного цикла (табл. 2).

Таблица 2 - Механизмы финансирования малых инновационных предприятий в России

Механизм / инструмент	Стадия развития МИП				
	Предпосевная	Посевная	Стартап	Рост	Расширение
Механизм государственного финансирования - Институты развития	<i>Гранты</i>				
	Фонд Бортника	Фонд Бортника Фонд Сколково ФРИИ	Фонд Бортника Фонд Сколково ФРИИ	Фонд Бортника Фонд Сколково ФРИИ	Фонд Бортника
	<i>Венчурное и доленое финансирование</i>				
	ФРИИ	РВК Фонд Сколково	РВК Фонд Сколково Роснано	Роснано ВЭБ ФРИИ РВК	РФПИ ВЭБ ФРИИ
	<i>Кредиты</i>				
				ФРП МСП Банк	РФПИ ВЭБ РЭЦ МСП Банк
	<i>Гарантийная поддержка</i>				
			Корпорация МСП	Корпорация МСП РЭЦ	Корпорация МСП РЭЦ
	<i>Лизинг</i>				
			Корпорация МСП	ФРП Корпорация МСП	
<i>Субсидии</i>					
			Московская биржа (от Минэкономразвития)	Московская биржа (от Минэкономразвития)	
Механизм негосударственного финансирования	Бизнес-ангелы Краудфандинг Гранты вузов и корпораций ICO IEO	Венчурное финансирование Гранты вузов и корпораций Краудфандинг Краудинвестинг Бизнес-ангелы ICO IEO	Венчурное финансирование Бизнес-ангелы Гранты вузов и корпораций Краудлендинг Краудфандинг Краудинвестинг Лизинг ICO	Венчурное и доленое финансирование Кредиты Лизинг Факторинг Краудлендинг Краудфакторинг Рынок ценных бумаг	Венчурное и доленое финансирование Кредиты Рынок ценных бумаг IPO Факторинг Торговое финансирование Краудлендинг Краудфакторинг
Механизм стимулирования	Инновационная инфраструктура	Инновационная инфраструктура Налоговые льготы	Инновационная инфраструктура Налоговые льготы	Инновационная инфраструктура Налоговые льготы	Инновационная инфраструктура Налоговые льготы

Источник: Составлено автором.

Институты развития в большей степени представлены для более поздних стадий МИП, и в наименьшей степени - для посевной и предпосевной стадии. Механизм негосударственного финансирования включает достаточное количество инструментов, доступность которых увеличивается для более поздних стадий жизненного цикла МИПа. Механизм стимулирования инновационной деятельности и инвесторов представлен возможностью использования инновационной инфраструктуры, а также существующими налоговыми льготами.

В зарубежной практике сложилась иерархия источников финансирования предприятий, определенная в рамках теории С. Майерса о структуре капитала (Pecking Order Theory («теория иерархии источников финансирования»)), которая выстроена в следующей последовательности: собственные средства, полученные от прибыли предприятия, заемные средства, эмиссия ценных бумаг. В связи с чем в нашем исследовании была выдвинута гипотеза о соответствии данной теории практике финансирования российских МИП, и о том, что сложившиеся в России инструменты финансирования малых предприятий и их государственная поддержка не работают в отношении малых инновационных предприятий, вследствие чего малые инновационные предприятия остро нуждаются в дополнительном финансировании своей деятельности. На основании результатов проведенного автором опроса МИПов первичная гипотеза была подтверждена частично: теория С. Майерса применительно к российской практике финансирования малых инновационных предприятий требует дополнения. Предприниматели, в первую очередь, используют собственные накопленные средства или средства семьи и друзей (а не за счет полученной прибыли). Затем используются внешние источники, которые включают в себя грантовое финансирование, кредиты, полученную прибыль и эмиссию ценных бумаг. Таким образом, порядок финансирования будет выглядеть следующим образом (рис. 3):

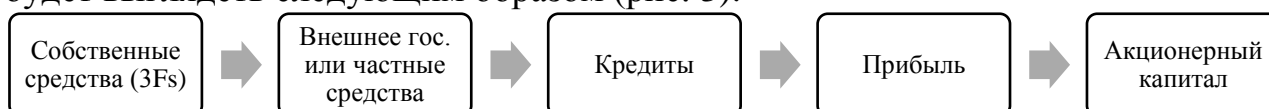


Рисунок. 3. Модифицированная «теория иерархии источников финансирования» в отношении малых инновационных предприятий России.

Источник: Составлено автором.

Проведенный анализ показал, что новые и рисковые инструменты МИПами практически не используются, а размер получаемого финансирования является недостаточным для развития инновационной деятельности. Высокая налоговая нагрузка, сложность ведения налоговой отчетности и низкая финансовая грамотность предпринимателей не позволяют предприятиям до конца реализовывать свой инновационный потенциал. Отсутствует механизм коммерциализации результатов инновационной деятельности в России, а инновационная инфраструктура не работает на территории всей страны, что создает асимметрию информации.

В целях выработки предложений по расширению доступа МИПов к финансированию была проведена оценка эффективности реализуемых в России

инструментов финансирования в рамках критериального подхода с присвоением весов критериям использования этих инструментов, в том числе: доступность (0,35), цена (0,3), сроки (0,2), риски (0,10) и результат (0,05) (табл. 3).

Таблица 3. – Критерии эффективности использования инструментов финансирования МИПов в России

Инструмент финансирования (i)	Критерий / количество баллов (k)					Оценка, (I)
	Доступность	Цена	Сроки	Риски	Результат	
Весовой коэффициент (w)	0,35	0,3	0,2	0,1	0,05	
Гранты и субсидии	Средняя (2)	Низкая (3)	Долго (1)	Низкие (1)	Высокий (3)	2,05
Ценные бумаги	Низкая (1)	Средняя (2)	Долго (1)	Высокие (1)	Высокий (3)	1,4
Кредит	Низкая (1)	Высокая (1)	Средние (2)	Средние (2)	Средний (2)	1,35
Венчурное финансирование	Средняя (2)	Средняя (2)	Долго (1)	Высокие (1)	Средний (2)	1,7
Финансирование бизнес-ангелами	Низкая (1)	Низкая (3)	Средние (2)	Высокие (1)	Средний (2)	1,85
Гарантийн.поддержка	Низкая (1)	Средняя (2)	Долго (1)	Средние (2)	Высокий (3)	1,5
Лизинг	Средняя (2)	Средняя (2)	Долго (1)	Низкие (1)	Высокий (3)	1,75
Факторинг	Низкая (1)	Высокая (1)	Быстро (3)	Средние (2)	Высокий (3)	1,6
Краудфандинг	Низкая (1)	Низкая (3)	Быстро (3)	Высокие (1)	Средний (2)	2,05
Краудлендинг	Высокая (3)	Дорого (1)	Быстро (3)	Высокие (1)	Средний (2)	2,15
Краудинвестинг	Средняя (2)	Средняя (2)	Быстро (3)	Высокие (1)	Средний (2)	2,1
Краудфакторинг	Низкая (1)	Средняя (2)	Быстро (3)	Средние (2)	Средний (3)	1,9
ICO	Низкая (1)	Дорого (1)	Средние (2)	Высокие (1)	Средний (2)	1,25
IEO	Низкая (1)	Дорого (1)	Средние (2)	Средние (2)	Высокий (3)	1,4

Источник: Составлено автором.

Критерии были выбраны на основе выводов, полученных из результатов авторского опроса руководителей МИПов, который показал значимость данных критериев. В результате мы получим интегральный показатель эффективности использования инструментов финансирования малых инновационных предприятий, который рассчитывается по формуле:

$$I_i = \sum_{k=5} k_i * w_i \quad (1)$$

где, k – i-критерий оценки в баллах; w – вес i-го критерия.

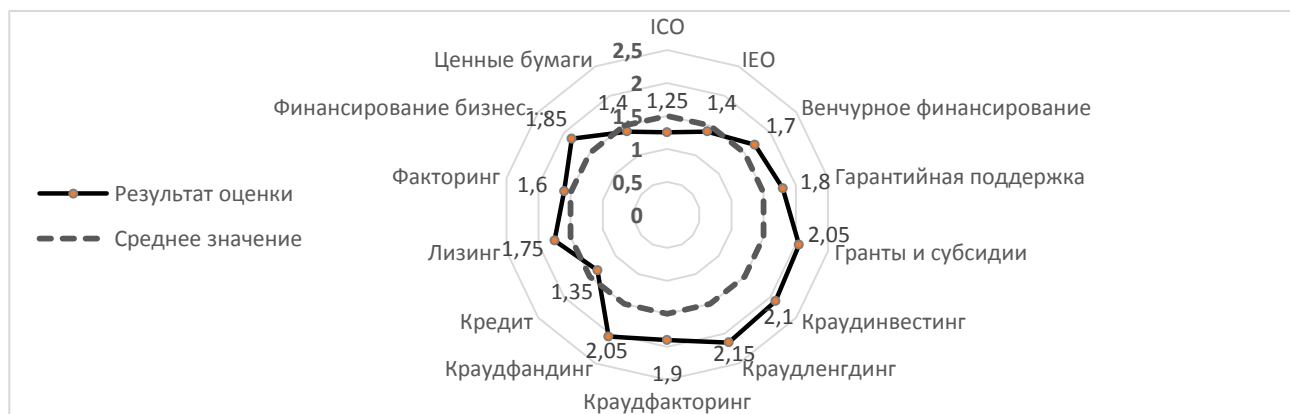


Рисунок 4. Результаты оценки инструментов финансирования МИП.

Источник: Составлено автором.

По данным исследования наиболее быстрыми, доступными и эффективными для МИПов стали инструменты краудфинансирования, а также гранты. Гарантийная поддержка и финансирование бизнес-ангелами являются

необходимыми инструментами, дешёвыми, но низкодоступными в связи с их слабой распространённостью и сложной процедурой получения. Факторинг и лизинг в перспективе должны получить более широкое распространение, так как являются инструментами целевого и быстрого финансирования (рис. 4).

Таким образом, число доступных и дешёвых инструментов финансирования малых инновационных предприятий в России ограничено. На основе рассмотренного опыта Великобритании и Сингапура можно предложить следующие мероприятия по увеличению доступности финансирования для малых инновационных предприятий.

1. Увеличить количество финансовых организаций, которым доступна программа субсидирования процентных ставок для льготного кредитования МСП и предоставления государственных гарантий на территории всей России.

2. Предусмотреть отдельную программу субсидирования кредитования и предоставления гарантий для малых инновационных предприятий.

3. Ввести программу льготного кредитования для малых предприятий со ставкой до 5%.

4. Увеличить количество региональных лизинговых компаний как минимум до одной в каждом субъекте РФ.

5. Ввести законодательное определение и регулирование бизнес-ангелов, предоставив им статус инвесторов.

6. Сформулировать на законодательном уровне положение об инвестировании с помощью инвестиционных платформ «путем уступки денежного требования (дебиторской задолженности, краудфакторинг)», закрепив данный способ в части 4 статьи 5 Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

7. Ввести налоговые льготы в виде инвестиционного вычета для частных инвесторов инновационных проектов (бизнес-ангелов, инвесторов на инвестиционных площадках) по типу льгот для частных инвесторов, использующих индивидуальный инвестиционный счет – получение налогового вычета по налогу на прибыль или НДФЛ в размере проинвестированной суммы (или установление максимального лимита вычета).

8. Ввести льготы по налогу на прибыль для корпоративных инвесторов, в т.ч. венчурных фондов в виде сокращения налогооблагаемой базы как минимум на 35-40% от суммы вложенного финансирования в инновационное предприятие.

9. Рассмотреть возможность вложения средств в венчурные фонды пенсионными и страховыми фондами в размере 1-2% от получаемого дохода.

10. Сократить ставку налога на прибыль малых инновационных предприятий до 17% по аналогии с Великобританией и Сингапуром.

11. Стимулировать создание корпоративных бизнес-инкубаторов, акселераторов и инвестиционных платформ за счет освобождения их от налога на прибыль в первые 2 года деятельности.

12. Создать единую базу инструментов финансирования инновационных предприятий, не только государственных, но и частных.

13. Обязать инвестиционные платформы вести контроль над использованием полученных средств получателями финансирования, например, с помощью публичного отчета на сайте платформы.

14. Предусмотреть возможность создания Экспертных оценочных бюро в целях проведения научно-технической экспертизы заявок МИП на получение финансирования, а также распространения информации о перспективных инновационных проектах малых инновационных предприятий.

4. Построена модель оценки значимости показателей кратко- и долгосрочных кредитов и их влияния на показатель чистой прибыли малых инновационных предприятий на основе метода наименьших квадратов. В целях разработки мероприятий по улучшению доступности и использования инструментария финансирования малых инновационных предприятий был проведен регрессионный анализ показателей кратко- и долгосрочных кредитов и чистой прибыли МИП и построена модель оценки их значимости на основе метода наименьших квадратов. Базой исследования стали показатели хозяйственной деятельности 43 МИП за 2012-2018 гг., которые были разделены на два вида предприятий: 1) частные малые инновационные предприятия; 2) малые инновационные предприятия на базе ВУЗов.

Первоначально была проведена оценка зависимости показателей чистой прибыли МИП на базе ВУЗов от кратко- и долгосрочных кредитов (табл. 4).

Таблица 4 -Зависимость чистой прибыли МИП на базе ВУЗов от кратко- и долгосрочных кредитов

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2012-2018 (Т = 7). Зависимая переменная: net profit

переменные	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
const	84,5550	659,831	0,1281	0,9042
Current credits	0,474361	0,330814	1,434	0,2249
Long credits	-0,372394	1,89294	-0,1967	0,8536

Показатель	Значение	Показатель	Значение
Среднее зав. перемен	501,6149	Стандартное отклонение завис.переменной	1233,094
Сумма квадратов остатков	5921383	Стандартная ошибка модели	1216,695
R-квадрат	0,350948	Исправленный R-квадрат	0,026421
F(2, 4)	1,081415	P-значение (F)	0,421269
Логнормальное правдоподобие	-57,70117	Критерий Акаике	121,4023
Критерий Шварца	121,2401	Критерий Хеннана-Куинна	119,3967
Параметр rho	0,150682	Статистика Дарбина-Вотсона	1,288480

Источник: Рассчитано автором на основе статистических данных.

На основе данных таблицы 4 можно сделать вывод, что показатели кратко- и долгосрочных кредитов не влияют на уровень чистой прибыли МИП на базе ВУЗов (P –значение по всей модели составляет 0,421269, отдельно по регрессорам Current credits (краткосрочные кредиты) 0,2249 и Long credits (долгосрочные кредиты) 0,8536). Далее была проведена оценка значимости показателей кратко- и долгосрочных кредитов и их влияния на чистую прибыль частных МИП (табл. 5).

Основываясь на полученных значениях показателей, можно сделать вывод о зависимости чистой прибыли частных МИП и от кратко- и

долгосрочных кредитов, что позволяет говорить о ее чувствительности к изменению вышеуказанных факторов. В представленной модели можно увидеть, что все ее показатели, являются статистически значимыми, при этом качество модели, определяемое информационными критериями Акайке, Хеннана-Куина и Шварца, тоже значительно лучше, чем у МИП на базе ВУЗов.

Таблица 5 - Зависимость чистой прибыли частных МИП от кратко- и долгосрочных кредитов.

Модель 2: МНК, использованы наблюдения 2012-2018 (T = 7). Зависимая переменная: net profit

переменные	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
const	-28262,0	7356,92	-3,842	0,0184
Current credits	2,00078	0,358899	5,575	0,0051
Long credits	1,79726	0,470453	3,820	0,0188

Показатель	Значение	Показатель	Значение
Среднее зав. перемен.	6222,113	Стандартное отклонение завис. перемен.	6061,471
Сумма квадратов остатков	23239791	Стандартная ошибка модели	2410,383
R-квадрат	0,894580	Исправленный R-квадрат	0,841869
F(2, 4)	16,97165	P-значение (F)	0,011113
Логнормальное правдоподобие	-62,48670	Критерий Акайке	130,9734
Критерий Шварца	130,8111	Критерий Хеннана-Куинна	128,9678
Параметр rho	-0,606015	Статистика Дарбина-Вотсона	3,086983

Источник: Рассчитано автором на основе статистических данных.

Таким образом, можно использовать данную модель как инструмент для прогнозирования. Для того, чтобы увеличить чистую прибыль частного МИП на 1 единицу необходимо увеличить краткосрочные кредиты на 2 единицы, а долгосрочные на 1,79 единиц. Это свидетельствует о том, что кредитование является важнейшим инструментом финансирования МИПов.

Необходимость развития системы кредитования МИП и проблемы с доступом к кредитным ресурсам позволили сделать вывод о том, что необходимо изменить традиционные подходы к оценке кредитоспособности таких заемщиков. Для улучшения ситуации с кредитованием МИП на ранних стадиях был предложен алгоритм оценки кредитной заявки малого инновационного предприятия и формирования кредитного предложения (рис.5).

Данный алгоритм включает в себя взаимодействие следующих субъектов:

- МИП, который подает заявку на получение финансирования;
- кредитные организации используют экспертную оценку качественных показателей будущей деятельности МИП по аналогии с организациями, предоставляющими гранты, субсидии и прочее финансирование;
- в случае принятия кредитной организацией положительного решения о выдаче кредита МИПу формируется кредитное предложение (срок кредита, сумма кредита, процентная ставка), условия по которому будут зависеть от оценки заявки и от внешних условий, например, получение кредитной организацией государственных субсидий или гарантий на выдаваемый кредит;
- государство стимулирует кредитование малых инновационных предприятий в виде субсидирования процентных ставок, а также создает и финансирует деятельность экспертных оценочных бюро, которые дают заключения по инновационным проектам МИПов, ведут реестр научных и инновационных проектов.

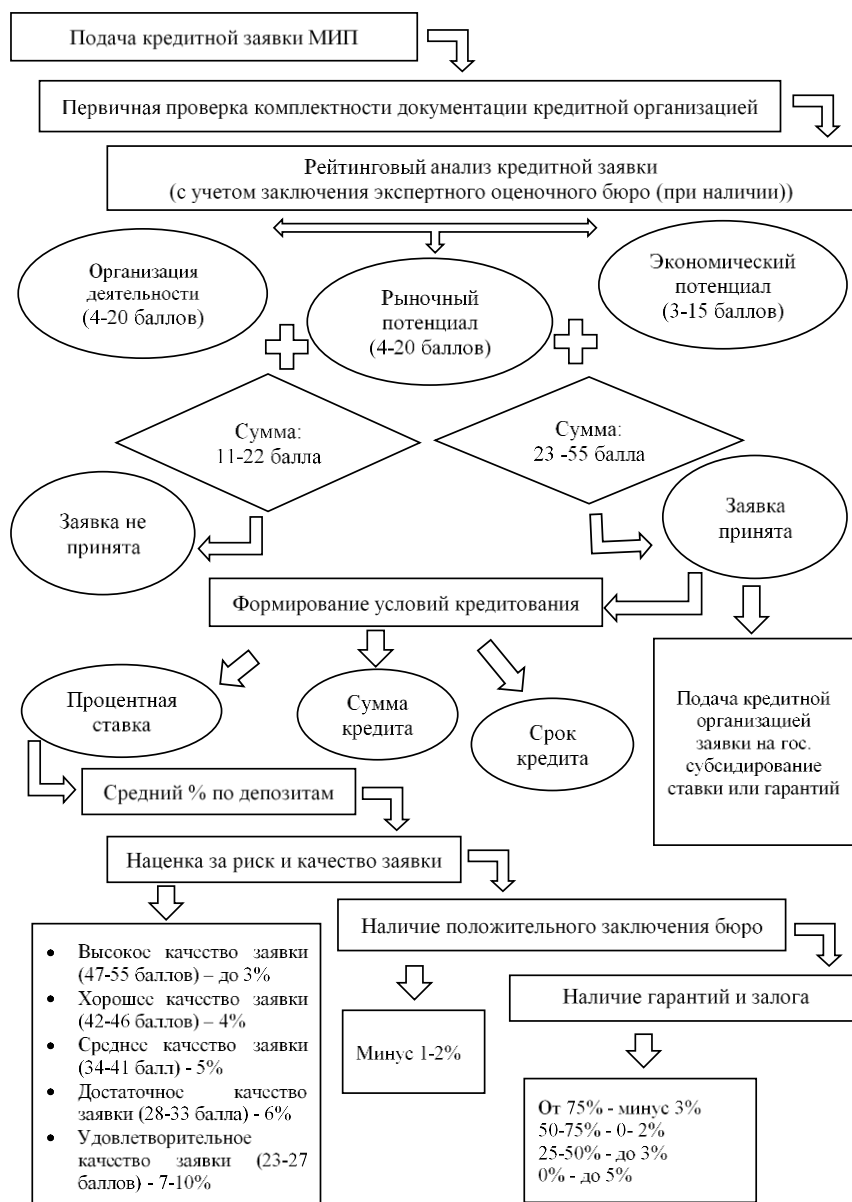


Рисунок 5. Алгоритм оценки кредитной заявки малого инновационного предприятия и формирования кредитного предложения.

Источник: Составлено автором.

Процентная ставка, в случае принятия заявки формируется в соответствии со средней ставкой по депозитам данной организации с полученными баллами экспертной оценки (чем ниже качество заявки, тем выше наценка процентной ставки) и дополнительными критериями, подтверждающими кредитоспособность организации, а именно наличие дополнительного экспертного заключения от специализированной организации об инновационном потенциале проекта МИПа (снижает процентную ставку), наличие гарантий и залогового обеспечения (снижает процентную ставку в случае обеспечения от 75% суммы).

В целях повышения качества экспертной оценки деятельности МИПов целесообразно создавать Экспертные оценочные бюро при Центрах поддержки предпринимательства, расположенных в субъектах РФ, с привлечением сотрудников вузов и НИИ для экспертизы проектов или как структурные подразделения ФГБНУ НИИ РИНКЦЭ в субъектах РФ. Предприятия будут

получать оценки инновационного проекта и с этим заключением могут обращаться далее за получением заемного финансирования, а также в другие фонды для получения финансирования.

Предложенный алгоритм оценки кредитоспособности МИП и формирования кредитного предложения, методика экспертной оценки заявочных показателей МИП позволят расширить их доступ к использованию традиционных инструментов финансирования, предоставив возможность финансовым организациям рассматривать не только показатели хозяйственной деятельности, но и особенности инновационной деятельности.

5. Разработана методика экспертной оценки заявочных показателей деятельности малых инновационных предприятий. Анализ существующих методических подходов оценки кредитоспособности МИП показал, что, несмотря на большое количество применяемых методик, в первую очередь, используются статические методы (количественные), основанные на оценке денежного потока, финансовых коэффициентов, кредитного риска, в т.ч. методы, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность, различные рейтинговые и скоринговые модели, оценивающие количественные и качественные показатели деятельности предприятия и его риска. Очевидно, что предприятия на ранней стадии развития практически никакой деятельности не имеют и выводы об их кредитоспособности будут отрицательные.

К причинам, по которым оценка финансово-хозяйственной деятельности может неадекватно оценивать МИП, относится следующее:

- на ранней стадии нет результатов коммерческой деятельности, может не быть финансовой и производственной деятельности, кредитной истории;
- высокая неопределённость результатов хозяйственной деятельности: плановые показатели денежного потока предприятия, нормы прибыли, рентабельности являются субъективной оценкой самого предприятия и могут измениться в процессе НИОКР. Себестоимость продукции формируется в процессе НИОКР и подвержена влиянию многих факторов, поэтому невозможно адекватно оценить NPV, IRR.

Предложенные рядом авторов критерии, например, ресурсный потенциал (уровень образования, природно-сырьевые ресурсы), организационный потенциал (соответствие труда нормативным требованиям), инфо-коммуникативные технологии⁴, могут быть не интересны кредитной организации и не могут в полной мере оценить успешность деятельности МИП.

Методика экспертной оценки заявочных показателей оценки малых инновационных предприятий для принятия решения о выдаче финансирования основывается на оценке качественных показателей будущей деятельности МИПа (табл. 6), подобно отбору инновационных проектов фондами или организациями для получения грантов, субсидий и прочего финансирования. Она является рейтинговой, и оценивает каждый критерий по 5-бальной шкале.

⁴ Филобокова, Л.Ю. Адаптационный механизм кредитования и методические подходы к оценке кредитоспособности малых предприятий, реализующих стратегию инновационного роста // Аудитор. 2015. № 4. с 85-95.; Банникова, З. В. Модель рейтинговой оценки кредитоспособности промышленных организаций при инновационном банковском кредитовании – Гомель : ГГУ им. Ф. Скорины, 2016. – 160 с.

Таблица 6- Критерии отбора малых инновационных предприятий для принятия решения о выдаче кредита

КРИТЕРИЙ	КОЛИЧЕСТВО БАЛЛОВ				
	1	2	3	4	5
1. Организация деятельности предприятия					
1.1. Стадия жизненного цикла предприятия	Предпосевная стадия	Посевная стадия	Стартап	Рост	Расширение
1.2. Наличие проекта организации исследования и/или производства	Нет бизнес-плана, не сформирована последовательность действий	Имеется смета расходов средств займа	Предложен бизнес-план без учета рисков	Имеется бизнес-план с обоснованием необходимого количества ресурсов, учтены риски	Бизнес-план с обоснованием необходимого количества ресурсов, учтены риски, долгосрочная стратегия, сформирована дорожная карта для каждой стадии жизн. цикла
1.3. Участие в инкубаторе, акселераторе, технопарке	Никогда не участвовали	В стадии подачи документов для участия	Резидент инкубатора или выпускник	Резидент акселератора или выпускник	Резидент технопарка или выпускник
1.4. Наличие оборудования	Нет оборудования, необходимо закупать за рубежом	Нет оборудования, необходимо закупать в РФ	Есть часть оборудования для НИОКР	Есть часть оборудования для производства	Оборудование приобретено
2. Рыночный потенциал					
2.1. Конкурентные преимущества	Нет преимуществ, такой продукт уже есть на рынке, много конкурентов	Есть преимущества, но подобный продукт уже есть на рынке	Есть значительные преимущества, но конкуренты – крупные фирмы	Направлен на импортозамещение	Продукция является уникальной на международном рынке
2.2. Коммерциализация	Рынок сбыта не изучен или его нет	Внедрение может быть затруднено (барьеры входа, требование лиценз-ия и пр.)	Хорошие перспективы, есть потенциальные покупатели	Потенциальный покупатель – крупные и/или гос. предприятия	Есть договор на закупку ИЛИ есть потенциальные покупатели за рубежом
2.3. Наличие маркетинговой стратегии	Нет маркетинговой стратегии	Имеется команда маркетологов, но стратегия не определена	Имеется команда маркетологов, есть потенциальные партнеры	Налажены партнёрские связи, маркетинговая стратегия уже реализуется	Потенциальный продукт и бренд узнаваем на рынке, активная реклама
2.4. Патентная защита	Патента нет	Проходит процедура патентования	Патент на полезную модель / на пром. образец	патент на изобретение	Есть 2 и более патента или есть международный патент
3. Экономический потенциал					
3.1. Наличие софинансирования	Не получает софин-ние. Заявки не подавались, есть кредит ИЛИ есть непогашенная задолж-ть, превышающая размер запрашиваемых средств	Не получает софин-ние. Заявки подавались, но не были поддержаны ИЛИ есть непогашенная задолж-ть, равная размеру запрашиваемых средств	Есть потенциальные инвесторы и гарантии ИЛИ имеется положительная кредитная история	Получает софинансирование, не превышающее запрашиваемые средства ИЛИ есть гос.гарантии более чем 50%	Получает софинансирование, превышающее запрашиваемые средства ИЛИ есть гос. гарантии более чем на 75%
3.2. NPV	Положительная при ставке до 5%	Положительная при ставке от 5-7%	Положительная при ставке от 7-10%	Положительная при ставке от 10 до 15%	Положительная при ставке от 15%
3.3. Потенциальный срок окупаемости	Более 10 лет	До 7 лет	До 5 лет	До 4 лет	До 3 лет

Источник: Составлено автором.

1. Уровень организации деятельности предприятия проводится по определению стадии жизненного цикла предприятия, наличию проекта организации исследования и/или производства, участию в инфраструктурных объектах (в инкубаторе, акселераторе, технопарке) и наличию необходимого оборудования. Более поздняя стадия жизненного цикла предприятия определяет большую возможность генерирования денежного потока МИПом, сформированность рабочего коллектива, налаженную хозяйственную деятельность. Четкий, долгосрочный бизнес-план определяет нацеленность МИПа на достижение конкретных целей, на оценку существующих рисков и стремление к быстрому получению прибыли. Участие в акселераторе, инкубаторе или технопарке открывает МИПу доступ как к ресурсам, так и к деловым связям. Такие МИПы более успешны и имеют больше возможностей для привлечения дополнительных инвестиций. Наличие оборудования у МИПа дает возможность использовать его в качестве залога, снизить стоимость издержек на производство, использовать его для проведения исследований.

2. Показатель рыночного потенциала является одним из ключевых факторов деятельности МИПа, так как именно от него зависит успех хозяйственной деятельности. Наличие уникальных конкурентных преимуществ, особенно на международном уровне, могут свидетельствовать о будущем спросе на продукцию. Наличие деловых партнёров, готовых покупать продукцию, или наличие рынка сбыта может говорить о положительном торговом обороте. Активная маркетинговая стратегия позволит сделать продукцию и бренд МИПа более узнаваемым и положительно повлияет на коммерциализацию. Патентная защита дает МИПу, во-первых, защиту интеллектуальных прав, во-вторых, увеличивает объем нематериальных активов, которые могут стать, в том числе, залоговой стоимостью. Патентование также повышает имидж и известность МИПа, что положительно влияет на оборот.

3. Экономический потенциал деятельности МИПа является важным критерием для кредитных организаций, однако самым непредсказуемым и волатильным, как было показано ранее. Наиболее важным при оценке данного критерия является наличие софинансирования или потенциальных инвесторов, что может свидетельствовать об интересе к выпускаемой продукции и потенциальной конкурентоспособности. Чистую дисконтированную стоимость (NPV) предлагается ранжировать по потенциальной ставке кредита: чем выше ставка и выше NPV, тем выше полученный балл. NPV и срок окупаемости проекта могут повлиять на кредитное предложение – на срок, на сумму кредита и его стоимость.

В **заключении** диссертации сформулированы основные выводы и предложения автора по совершенствованию применения существующего инструментария финансирования малых инновационных предприятий в России.

III. ПЕРЕЧЕНЬ ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

В рецензируемых изданиях ВАК Министерства науки и высшего образования РФ:

1. Чебуханова Л.В. Развитие инструментария финансирования малых инновационных предприятий в современных условиях // Финансовая экономика. 2020. № 1. С. 116-120. (0,5 п.л.).
2. Чебуханова Л.В. Финансирование малых инновационных предприятий в Сингапуре // Вестник Академии знаний. 2019. № 3 (32). С. 366-372. (0,7 п.л.).
3. Чебуханова Л.В. Эффективность использования современных инструментов финансирования малыми инновационными предприятиями // Инновационная деятельность. № 4. 2019. С. 110-117. (0,5 п.л.).
4. Чебуханова Л.В. Финансирование малых и средних инновационных предприятий в Великобритании // Вестник Бурятского государственного университета. Экономика и менеджмент. 2019. № 3. С. 78-86. (0,7 п.л.).
5. Чебуханова Л.В. Краудфакторинг как инструмент финансирования малых и средних предприятий // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. 2019. № 3. С. 232-240. (0,5 п.л.).

В других изданиях:

6. Chebukhanova L., Blokhina T. Problems of alternative financing for innovative SME in Russia // Abstracts & Proceedings of INTCESS 2020 - 7th International Conference on Education and Social Sciences, 20-22 January - Dubai, UAE. P. 350-357 (0,3/0,2 п.л.).
7. Чебуханова Л.В. Совершенствование системы кредитования малых инновационных предприятий // Синергия теоретического и практического подхода в научных исследованиях и разработках 21 века: сборник материалов II Международной научно-практической конференции (15 ноября 2019). - Кемерово: ЗапСибНЦ, 2019. С. 150-156. (0,3 п.л.)
8. Чебуханова Л.В. Механизм государственного финансирования малых инновационных предприятий в России // Приоритеты социально-экономического развития евразийского пространства: сборник статей Международной научно-практической конференции (г. Саратов). – Уфа: Аэтерна, 2019. – С. 56-61. (0,2 п.л.)
9. Чебуханова Л.В. Влияние инфраструктуры на деятельность малых инновационных предприятий // История, философия, экономика и право. 2018. № 1. С. 3-3. URL: <http://ифэп.рф./1-2018/3.pdf> (0,2 п.л.)
10. Чебуханова Л.В. Государственная поддержка малых инновационных предприятий: теория и практика // Человек. Государство. Право. 2017. № 3. С. 3-3. URL: <http://pslrf.ru/2017/3/3.pdf> (0,3 п.л.)

Чебуханова Лали Владиславовна (РФ)
«Развитие инструментария финансирования малых инновационных предприятий в современных условиях»

Диссертация посвящена исследованию современных инструментов финансирования малых инновационных предприятий с целью совершенствовании механизма их использования.

В работе определены особенности формирования механизма финансирования деятельности малых инновационных предприятий и обоснована авторская классификация финансовых инструментов их финансирования; выделены наиболее эффективные инструменты финансирования малых инновационных предприятий в зарубежных странах; проанализированы особенности реализации инструментов финансирования малых инновационных предприятий в России и проведена оценка эффективности их финансирования в современных условиях; рассмотрено влияние факторов, связанных с финансовой деятельностью малых инновационных предприятий, на их хозяйственную деятельность. Автором разработана методика экспертной оценки кредитоспособности малых инновационных предприятий в целях получения финансирования и алгоритм ее проведения.

Chebukhanova Lali Vladislavovna (Russia)
«Development of Financing Instruments for Innovative SME in Modern Conditions»

The thesis is devoted to the study of modern financing instruments for small innovative enterprises with the aim of improving the mechanism of their use.

The research defines the features of the financing mechanism formation for the small innovative enterprises and proposed the author's classification of financial instruments for their financing. It is highlighted the most effective financing instruments for small innovative enterprises in foreign countries; analyzed the features of the financing instruments implementation for small innovative enterprises in Russia and assessed the effectiveness of their financing in modern conditions; it is considered the influence of factors associated with the financial activities of small innovative enterprises on their economic activities. The author has developed the methodology for expert assessment of the creditworthiness of small innovative enterprises in order to obtain financing and an algorithm for its implementation.