

# Алексей Фирсов для журнала Эксперт – о важности создания государственных инструментов поддержки для стартапов

Эксперты полагают, что несмотря на масштабность мер, прописанных в новой стратегии финрынка от Минфина и ЦБ, ни бизнес, ни экономика так и не получат новых инструментов и источников финансирования.

Стратегия развития финансового рынка до 2030 года все еще находится на общественном обсуждении. Правда, никаких открытых дискуссий по поводу документа пока не ведется. Между тем, эксперты отмечают: обсудить-то есть что.

Главный вопрос – а будут ли реальные деньги? Для бизнеса, для инноваций и стартапов, для экономики страны в целом? Даст ли их тот самый финансовый рынок? Мнения экспертов на этот счет разделились.

## Поддержать на стартапе

По словам кандидата экономических наук, доцента экономического факультета РУДН Оксаны Карпенко, с точки зрения макроэкономического развития Стратегия предполагает достижение высоких темпов экономического роста за счет предоставления конкурентного доступа субъектам российской экономики к долговому и долевым финансированию, инструментам страхования рисков.

«Данный доступ будет достигнут за счет роста цифровизации экономики, развития платежной инфраструктуры, распространения новых инструментов и расширения практики использования

цифрового рубля», – поясняет экономист, указывая на еще одно немаловажное направление: возможность привлечения капитала в стартапы через использование цифровых прав и цифровых финансовых активов.

«Использование блокчейн технологий и привлечение финансирования путем проведения первичного предложения токенов (ICO), расширение краудфандинга позволит существенно сократить издержки привлечения денежных средств», – добавляет Карпенко.

По словам основателя Центра социального проектирования «Платформа» Алексея Фирсова, увеличение числа вариантов финансирования критически важно для стартапов.

В 2020 году компания провела ряд опросов, большинство участников которых полагает, что в развитии инноваций в стране одна из ключевых ролей должна принадлежать государству – как минимум, в создании инфраструктуры, инвестиций на ранних этапах и регулировании.

«Государство заинтересовано в создании прогрессивной системы инноваций, но национальный рынок не позволяет инноваторам масштабировать бизнес. Лидеры стартапов говорят, что им не хватает инструментов поддержки. В результате Россия становится мировым резервуаром стартапов – поставщиком «полуфабрикатов» для международных корпораций», – рассказывает Фирсов.

При этом, по его мнению, в России есть все предпосылки для быстрых изменений – повышению доступности финансирования для бизнеса, развитию предпринимательства. В качестве примера эксперт приводит принятый летом этого года закон о «конвертируемом займе», который позволил бизнесу максимально ускорить получение инвестиций, а инвесторам – отложить на будущее затяжные процедуры due diligence.

Фирсов указывает на Кремниевую долину и популярные юрисдикции с британским правом, где основатели могут положиться на механизм «конвертируемого займа», позволяющий заключать соглашение с инвестором буквально на салфетке в кафе и быть

уверенным, что деньги поступят максимально оперативно.

«В развитых стартап-экосистемах доступность такого механизма при десятках тысяч активных бизнес-ангелов заметно повышает шансы инноваторов на стадиях pre-seed и seed преодолеть «долину смерти». По оценкам экспертов, им пользуется каждый третий в мире стартап», – поясняет основатель «Платформы», добавляя, что такого рода инновации способны повысить инвестиционную привлекательность стартапов в российской юрисдикции.

## Направления, а не дороги

Между тем, по словам директора Центра экономической экспертизы ИГМУ НИУ ВШЭ Марсея Салихова, обеспечение доступности финансирования для бизнеса не является основным приоритетом с точки зрения стратегии финрынка.

«Разработчики стратегии видят основные приоритеты в виде обеспечения защиты прав потребителей финансовых услуг, содействию цифровизации и развитию платежных сервисов. Финансирование бизнеса должно обеспечиваться за счет развития самого рынка, появления новых инструментов и расширения круга инвесторов», – рассуждает эксперт, поясняя, что в этом смысле регуляторы должны обеспечивать конкурентные и справедливые условия функционирования рынка, но стараться держаться особняком.

По мнению начальника отдела аналитических исследований ИКСИ Сергея Заверского, обеспечение доступности финансирования для бизнеса или обеспечение роста экономики финансовыми ресурсами вообще не заявлены в качестве цели или задачи стратегии.

«Это подтверждается и тем, что в документе буквально нет ни одного количественного показателя, как при описании текущего положения дел, так и при описании картины будущего. Для стратегии по развитию финансового рынка это выглядит достаточно странно, особенно учитывая, что одна из ключевых

проблем российской экономики – это высокий уровень недофинансирования», – говорит эксперт, отмечая, что задолженность по долговым ценным бумагам компаний российского нефинансового сектора составляла на конец 2020 года всего 8,2% ВВП, в то время как в целом по странам ОЭСР величина данного показателя составляет 22% ВВП.

Заверский указывает на то, что в «Основных направлениях развития финансового рынка РФ на 2022 год и период 2023 и 2024 годов», разработанном ЦБ, при описании текущей ситуации некоторые количественные показатели присутствуют, однако целевых – тоже нет.

«Все это говорит о том, что оба документа описывают в основном лишь направления, в которых регуляторы предлагают двигаться, но не указывают конкретно, куда мы идем и какой именно финансовый рынок хотим построить, равно как и то, какую роль он должен играть в развитии российской экономики», – рассуждает аналитик.

Он напоминает, что количественные показатели уже не в первый раз отсутствуют в подобных документах от ЦБ. Регулятор отказался от них еще в предыдущей версии «Основных направлений» (на 2019-2021 годы), сославшись на международную практику. Это раскритиковала Счетная палата, указавшая на то, что нужно совершенствовать систему оценки показателей развития российского финансового рынка.

«Глубинная же причина отсутствия количественных индикаторов скорее всего в том, что результаты реализации стратегии или основных направлений могут быть не очень впечатляющими. Например, опять же по результатам анализа Счетной палаты РФ, не были достигнуты целевые значения по 8 из 13 ключевых показателей эффективности, которые были установлены в Основных направлениях на 2016-2018 годы. Из 7 показателей развития секторов финансового рынка был достигнут только один», – подчеркивает Заверский.

## Рынок без конкретики

На размытость формулировок в Стратегии указывает и заведующий Лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС Александр Абрамов.

«Меры развития рынка капитала в специальном разделе стратегии включают сокращение регуляторных издержек эмитентов, применение «гибридных инструментов, устранение «лишних посредников», а также ряд положений о необходимости развития внутренних институциональных инвесторов и взаимодействия с глобальными финансовыми рынками. Впрочем, данному разделу несколько не хватает конкретики в отношении развития рынка корпоративных облигаций», – говорит кандидат экономических наук.

Отсутствие конкретики – это мягко сказано, считает Сергей Заверский, отмечая, что в разделе «Развитие рынка капитала» прописано много планируемых направлений действий: развитие инструментов структурирования сделок венчурных инвестиций, повышение уровня финансового образования и финансовой культуры, развитие корпоративного управления, создание инструментов оценки инвестиционных перспектив компаний на основе объективных данных, снижение регуляторных барьеров для IPO, поддержание инфраструктурного взаимодействия Москвы с крупнейшими финансовыми центрами и соответствие национального регулирования международным стандартам.

«При этом нет ничего, что позволяло бы понять, каким именно образом будет увеличена, например, емкость или глубина российского финансового рынка. Единственное направление, указанное в таком контексте – это создание «условий для содействия развитию» национальных институциональных инвесторов (без конкретизации), однако тут же идет оговорка, что «в конечном счете доверие населения и бизнеса к институциональным инвесторам будет формироваться и в значительной степени зависеть от результатов их деятельности», то есть фактически ответственность за их развитие с

регуляторов снимается», – резюмирует эксперт.

Про то, как планируется развивать, например, рынок облигаций – не только ничего нет, но и фактически отмечается отсутствие необходимости что-либо делать в этом направлении – указывается, что «учитывая значительные успехи корпоративного кредитования и рынка облигаций, акцент в развитии будет сделан прежде всего на долевым и смешанном (гибридном) финансировании бизнеса».

Между тем, как отмечает Марсель Салихов, резкое увеличение количества инвесторов на российском рынке, произошедшее в последние годы и позволившее улучшить в том числе возможности для финансирования на внутреннем рынке для компаний, объясняется не какими-либо непосредственными мерами со стороны государства (хотя роль ИИС в популяризации инвестиций невозможно отрицать). Ключевым фактором стало снижение ставок по банковским депозитам и их выравнивание, что стало стимулом для физических лиц инвестировать в финансовые рынки.

При этом Оксана Карпенко указывает на то, что в планах, касающихся фондового рынка есть существенное слабое звено – низкая инвестиционная привлекательность большинства эмитентов отечественных площадок, обусловленная их невысокой капитализацией и недостаточной ликвидности.

«Вследствие этого необходимо создать условия по привлечению эмитентов на площадки, ориентированные на финансирование малого и среднего бизнеса, а также высокотехнологичного бизнеса, предоставив им максимально выгодные условия и поддержку», – уверена Карпенко.

## Что получит бизнес?

Необходимость поддержки инструментов малого бизнеса в числе ключевых приоритетов выделяет и управляющий партнер группы «Финбридж» Леонид Корнилов. Он указывает на то, что банковский кредит уже давно не является основным инструментом внешнего

финансирования для малого предпринимателя. Альтернативы – лизинг, факторинг, краудфандинг, микрозаймы – перешагнули психологически важный рубеж и по объемам суммарно опережают кредитование. Финансовые экосистемы для малого бизнеса строятся именно на таких «сервисных» видах фондирования.

По словам Корнилова, сейчас предприниматели вынуждены искать новые источники финансирования: у большинства МФО более 50% всех заемщиков относятся к тем, кто впервые оформил заем. Он напоминает, что уже и Центральный банк заговорил о том, что приоритет повышения финансовой доступности для микро- и малого бизнеса – это небанковское финансирование. Новая Стратегия вроде бы обещает новые программы поддержки и цифровую инфраструктуру. Но веры в то, что дело дойдет до реальных денег – нет.

«У нас не появилось ожиданий относительно того, что доступность финансирования для бизнеса в рамках новой стратегии действительно может улучшиться, а в экономику поступят необходимые финансовые ресурсы для развития», – говорит Корнилов.

## **А был ли рынок?**

В новой стратегии хватает и других обещаний. Например, как отмечает Александр Абрамов, есть в ней и обещание поддерживать с помощью налоговых льгот механизмы долгосрочных сбережений (ИИС, страховые организации и НПФ). Но все это снова набросано «широкими мазками»: реальные перспективы пенсионных накоплений и корпоративных пенсионных планов четко не определены. И не только они.

«Во многих странах основой системы внутренних долгосрочных инвестиций являются пенсионные накопления и коллективные инвестиции. Проблемы развития данных институтов, как и проблемы привлечения иностранных инвестиций, остаются открытыми. Притоку иностранных инвестиций во многом препятствуют геополитические риски, однако даже с учетом

данного фактора в стратегии стоило бы рассмотреть вопрос о мерах по улучшению инвестиционного климата», – поясняет эксперт ВШЭ.

Но все это в коллективном труде ЦБ и Минфина как бы «выпало» из числа приоритетов государства. При этом тот же Центробанк неоднократно выражал обеспокоенность перетоком средств населения из банковской системы на фондовый рынок. И даже указал в одном из летних пресс-релизов, что повышение ставки «позволит повысить привлекательность депозитов», а Эльвира Набиуллина указывала на то, что бум частного инвестирования объяснялся не столько тем, что люди стремились расширить горизонты, а низкой доходностью банковских вкладов.

«В этой связи возникает вопрос о том, насколько ЦБ в принципе высоко оценивает важность развития финансового рынка по сравнению с банковской системой и не будет ли намеренно сдерживать развитие рынка с целью защиты ресурсной базы банков?», – резюмирует Сергей Заверский.

Впрочем, вряд ли Банку России и Минфину надо будет специально тормозить процесс. Судя по оценке новой стратегии экспертами, достаточно будет просто не отступать от нее, оставаясь в тех самых прописанных документом «размытых рамках». И отсутствие результата в таком случае вполне сойдет за результат.

*Ирина Сидорина, корреспондент Expert.ru*

*Коллаж: Тамара Ларина*

**[Читать на сайте журнала: Эксперт](#)**