

# Финансирование роста в условиях цифровой экономики

В условиях развития цифровой экономики, изменения факторов создания стоимости и появления новых бизнес-моделей объективно меняются среда и механизмы финансирования роста. В статье делается попытка очертить контуры таких механизмов, выявить общемировые тренды и обозначить пути развития, призванные повысить конкурентоспособность России в современном мире.

**И. И. РОДИОНОВ,**  
доктор экономических наук,  
профессор,  
Национальный  
исследовательский  
университет  
«Высшая школа  
экономики»,  
Школа финансов



**А. Л. СМЕРНОВ,**  
кандидат экономических  
наук, Консалтинговая  
группа «Бизнес-КРУГ»,  
член Комитета  
по международной  
деятельности  
Ассоциации российских  
банков



**П**онятие «цифровая экономика» (digital economy) впервые было введено в употребление в 1995 г. американским ученым Николасом Негропonte из Массачусетского университета [1]. Это понятие подразумевает самое широкое использование информационно-коммуникационных технологий во всех сферах хозяйственной и общественной жизни и вот уже два десятилетия используется не только в литературе, но и в правительственных документах [2].

Применение информационных технологий (ИТ) позволяет:

- снизить затраты за счет рационализации любого бизнеса;
- улучшить (сделать эффективнее) маркетинг любого продукта или услуги;
- выйти на рынок с новыми услугами и продуктами – и прежде всего цифровыми – при минимальных издержках на их продвижение на глобальном рынке через сеть. В рамках новой экономики, построенной на парадигме технологий работы с информацией, ключевым фактором начинают выступать ИТ, которые в своей невещной форме становятся капиталом и могут быть названы «цифровым капиталом» (digital capital) [3].

Безусловно, от внедрения ИТ выигрывают все направления бизнеса, но также очевидно, что для ИТ-компаний выигрыш самый существенный, что, собственно, и подтверждается их местом в стоимостном рейтинге [4]. Не случайно лидерами капитализации и скорости ее роста [5] в последнее пятилетие стали ИТ-компании, в которых реализация потенциала цифрового капитала более эффективна, чем в других отраслях.

Однако это не полностью объясняет лидерство ИТ-компаний. Очевидно, что в распоряжении ИТ-компаний имеется весь арсенал средств повышения стоимости бизнеса, доступный другим компаниям в цифровой экономике. Однако, как представляется, их конкурентное преимущество заключается в том, что они шире, чем другие, задействуют цифровой капитал в силу лучшего понимания новой технологической парадигмы, а также за счет специфики продуктов и услуг, которые они предлагают на рынке. Таким образом, цифровой капитал на фоне снижения роли и значения других факторов общественного производства постепенно превратился в основной фактор роста стоимости.

Капитализм как экономическая система, построенная на модели возрастания капитализируемой стоимости, основанной на вере в конкурентоспособность ее носителя, пока не имеет viable и практически опробованных (успешных) альтернатив. Анализ показывает, что в цифровой экономике капитализм имеет шансы по крайней мере несколько десятилетий поступательно развиваться за счет роста стоимости и капитализации различных секторов экономики, связанных с невещными продуктами и услугами как минимум до момента наступления сингулярности, а возможно, и далее.

Новая парадигма экономики – модель общества стиливого разнообразия<sup>1</sup> – является вполне работоспособной и уже пришла на смену индустриальному обществу как один из этапов перехода к новой, постиндустриальной формации. Рост стоимости бизнеса по-прежнему может выступать критерием успеха. Конкурентоспособность же является основой веры в потенциальный рост стоимости. Изменение роли факторов создания стоимости, снижение значения традиционных факторов (труд, земля / природные ресурсы) при резком повышении роли цифрового капитала заставляют по-новому взглянуть на возможности финансирования роста в условиях цифровой экономики.

### **Среда для роста претерпевает существенные изменения**

В цифровой экономике значение веры в будущую конкурентоспособность в качестве основы роста стоимости стремительно возрастает, равно как и возможности и ограничения управления ею. Повышается и значение так называемого маниакального маркетинга, основанного на генерации необъективных и навязываемых / индуцированных / наведенных потребностей.

Формирование и постоянное развитие цифровой модели экономики с мощным контуром обратной связи, постоянно обогащающим и делающим ее все ближе к реальности, сопровождается высвобождением людей из сферы производства благодаря расширению их возможностей и замене живого труда искусственным интеллектом, переводом занятости в виртуальную сферу для саморазвития и/или развлечения. Это значительно увеличивает возможности манипулирования социумом (создание псевдоценностей и новых группировок их ранжированных приоритетов, равно как новых векторов концентрации внимания и т. п.).

Условия для усиления манипулирования сознанием и поведением людей создаются и ростом продолжительности жизни при сохранении активности, возрастанием доли мыслительного и нефизического труда в совокупной занятости, снижением потребностей в вещественном, индуцированным извне повышением роли любой новизны, переключением ценностей от индивидуального к общественному, и наоборот.

Сегодня необходим глобальный маркетинг (маркетинг в глобальном масштабе), особенно для России с ее рынком – небольшим по числу потенциальных потребителей и их скромным финансовым возможностям. Наличие глобальной сети создает для этого все необходимые возможности.

Дело не только в развитии омниканальности маркетинга, но и в изменении роли и возможностей формирования потребностей и спроса. Со снижением роли вещественного растет значение рынка смыслов и образов, символических ценностей. Генерация символических ценностей и управление ростом их ценности отличается от управления стоимостью, хотя в чем-то и схожа с ним.

### **В основе – вера и управление формированием этой верой**

Идеолог современного маркетинга М. Портер с началом кризиса в 2007–2008 гг. перешел от собственно маркетинга к модели бизнеса Corporate Shared Value (CSV) [7], в основе которой лежит вера в социальные ценности, исповедуемые компанией, как основа ее конкурентоспособности и стоимости. Образно говоря, это модель «капитализации совести инвестора».

Сегодня вера в следование по пути устойчивого развития и дружелюбность к среде и социуму дополняется верой в цифровизацию бизнеса как условие конкурентоспособности. Наряду со следо-

<sup>1</sup> Парадигма стиливого разнообразия была сформулирована на рубеже веков философами, близкими к экономике, которые сделали вывод, что сущностью новой хозяйственной волны будет создание сильно дифференцированного материального мира, где главным товаром станет особый стиль. Индустриальное хозяйство и массовый рынок (mass market), основанные на унификации и единообразии массовых стилей, закрепленных глобальными брендами, сменится новым ремесленничеством, основанным на знании и индивидуализирующим продукт благодаря знанию, приобретающему форму креатива, применительно к потребностям конкретного человека – см. [6].

ванием новым концепциям бизнеса, таким как CSV и Impact Investment<sup>2</sup> (II) [8], сегодня бизнесу для достижения успеха необходимо задействовать и весь наработанный в последние десятилетия опыт, сформировавшийся на базе снижения роли традиционных корпоративных структур и распространности бизнес-модели «платформа с экосистемой», а также возникновения дисраптивных (англ. *disruption* – разрушение) бизнес-моделей, основанных на цифровом капитале [9]:

- представленность на рынке развития конкретной технологии за счет участия в «тусовке» с самых ранних стадий с осознанием, что данная технология может провалиться и не станет стандартом с примерными шансами 8 : 2;

- добровольное принятие «позы подчинения» – признание факта, что стоимость формируется центром интеграции / сборки, добровольная игра идет по внешним правилам при минимальной марже;

- попадание в число сертифицированных / доверенных / приемлемых партнеров (шорт-лист);

- попытки развития собственной платформы и формирование собственной экосистемы;

- готовность все потерять при переходе на другой стандарт / технологию;

- готовность к участию в переделе рынка на основе дисраптивных моделей и готовность к потере рынка вследствие расширения использования этих моделей, внедряемых конкурентами.

### Условия роста также меняются и/или осознаются по-новому

В России на протяжении продолжительного времени на всех уровнях доминировали представления о возможности отделения экономики от политики в вопросах роста и развития, а также о наличии глобального институционального рынка финансовых ресурсов, доступного для всех и не управляемого политикой [10]. Эти представления оказались ошибочными в условиях глобальности рынков для российской высокотехнологичной продукции и услуг. При этом источником дополнительных (в условиях ограниченности собственной базы) зарубежных инвестиций для развития и роста соответствующего бизнеса могут быть почти исключительно средний

и малый зарубежный частный бизнес и неорганизованные частные инвесторы со всеми недостатками и особенностями этой ресурсной базы.

Потенциально высокая отдача инвестиций в российские компании (впрочем, это касается и других развивающихся экономик) даже в условиях отрицательных депозитных ставок на развитых рынках автоматически не делает их привлекательными для зарубежного массового инвестора, так как последний привык и вынужден работать через соответствующие крупные инвестиционные институты доверительного управления, которые сильно зависят от государства и не способны принять риск противостояния с ним даже в интересах клиентов.

### Новые модели финансирования роста формируются по-разному

Для компаний на стадии роста финансирование институциональными инвесторами – венчурными и private equity<sup>3</sup> (PE) фондами – очевидно, будет во все большей мере дополняться, а в дальнейшем, по всей видимости, и замещаться прямым финансированием со стороны физических лиц. Традиционное «бизнес-ангельское» финансирование, как правило, осуществляемое успешными предпринимателями, дополнится, а со временем, возможно, и заместится CrowdFunding / ICO, осуществляемым обычными людьми, для которых открывается возможность прямого инвестирования без посредничества профессиональных управляющих активами.

В рамках CrowdFunding / ICO при инвестировании создается возможность принятия инвестором существенно более высоких рисков, чем в рамках венчурных и PE-инвестиций. При этом из-за отсутствия ограничений фидуциарной ответственности доверительного управляющего помимо инвестиций в акционерный капитал (*equity*) открывается также возможность предоставления долга (*debt*) и дара / неакционерного вклада (*contribution*).

Эти формы инвестирования сегодня выступают своего рода альтернативой господдержки и одновременно открывают путь для развития ее новых форм, переключения с прямой поддержки и принятия на себя части рисков бизнеса на поддержку и риски индивидуальных инвесторов. Причем это характерно не только для нашей страны.

<sup>2</sup> Инвестиции воздействия (преобразующие инвестиции, импакт-инвестиции).

<sup>3</sup> Прямые инвестиции, частный капитал, частные капиталовложения.

**Abstract.** In terms of digital economy expansion, evolution of value creating factors and new business models arising both the environment and growth financing mechanism are changing. Article attempts to sketch the frames of said mechanisms, to reveal the worldwide trends and to designate the development directions aimed at Russia's better competitiveness in the contemporary world.

**Keywords.** Digital economy, new business models, global marketing, growth financing mechanism.

**Ключевые слова.** Цифровая экономика, новые модели бизнеса, глобальный маркетинг, механизмы финансирования роста.

Сегодня в России существует около 30 компаний с рыночной стоимостью в 1–1,5 млрд долл., привлекаемых для глобального фондового рынка, но не готовых по разным причинам к публичности. Казалось бы, публичность – лучший механизм защиты для этих собственников и их наследников, тем не менее публичными они не становятся, вероятно, из-за боязни попасть в поле зрения крупных государственных и негосударственных структур.

Эту проблему необходимо решать. По-видимому, назрела необходимость соответствующей международной программы, которая имела бы шанс стать первой на пути полноценного возврата России в орбиту глобальной экономики.

### **Сверхзадача для России – корректировка изменившегося в последние годы имиджа**

Сверхзадачей для России на ближайшую перспективу в сфере развития механизмов финансирования роста выступает необходимость корректировки изменившегося в последние годы имиджа страны.

При этом, наряду с положительными чертами русских (совестливость, доброта, доверчивость, честность, толерантность, творчество и т. д.), возможна и эксплуатация в своих интересах негативных элементов имиджа России, перепозиционирование (явное и неявное) их в позитивные. Легенды о всемогущих российских хакерах или вездесущих агентах влияния могут послужить доказательством инновационности, беспределности / вездесущности и эффективности всех российских специалистов и бизнеса, сделать их привлекательными для зарубежных индивидуальных инвесторов. Целенаправленное формирование и постоянная корректировка сегодняшнего и будущего имиджа России и русских – одна из важнейших задач.

Представляется, что для крупных государственных и негосударственных компаний, прежде всего экспортно ориентированных сырьевых или обслуживающих такие компании, большинство из которых, как правило, уже являются глобально публичными, рост капитализации мало зависит от финансовых показателей работы или качества корпоративного управления. В любом случае этот рост ограничен потолком, определяемым российскими суверенными рисками. Так что сегодня единственным способом роста капитализации выступает следование модели CSV.

Реализация модели CSV позволит переключить механизмы оценки стоимости и формирования капитализации крупных отечественных компаний с институциональных инвесторов на людей, работающих на фондовом рынке независимо от них (число таких людей в цифровой экономике постоянно растет и будет расти по мере высвобождения наемных работников).

Новая среда и условия роста в сочетании с новыми моделями финансирования заставляют по-ино-

му взглянуть на роль государства в его субсидировании. В России в настоящее время ни один проект немислим без активного участия (или, по крайней мере, одобрения или непротивления) государства. Однако опыт последних десятилетий показывает, что прямое государственное воздействие может и навредить. Между тем в арсенале государства немало методов косвенной поддержки. Главное для всех госпрограмм – не конкурировать с бизнесом и частными инвесторами, а создавать для них возможности реализации проектов на естественных для бизнеса условиях в рамках модели выращивания стоимости.

### **Пришло время переориентации**

По-видимому, пришло время переориентации финансовых институтов развития на эти задачи и отказа от имитации западных программ, реализация которых в российских условиях зачастую приводит к прямо противоположным результатам. Кроме того, государство должно осознать, что любые программы поддержки бизнеса необходимо ориентировать на получение глобально признаваемых результатов, а не на показуху, не имеющую реальных рыночных перспектив (наглядный пример – ё-мобиль). Несмотря на кажущуюся нелепость идеи в условиях нашей относительно невысокой инвестиционной привлекательности, правомерна постановка вопроса о получении финансовой поддержки зарубежных партнеров, готовых к различным видам кооперации с отечественными компаниями.

Необходимо и прямое общение с этой категорией партнеров российского бизнеса, направленное на то, чтобы превратить их в «мягкую силу», сделав их друзьями и убежденными сторонниками, которым открыта инклюзивность в российскую модель будущего. Глобальная сеть уже создала возможности для формирования, развития и укрепления такого партнерства. Система человеческих ценностей, которой по-прежнему обладают Россия и ее культура, делает это возможным, мешает только отсутствие четко сформулированной национальной идеи, которая стала бы центром кристаллизации.

Очевидные перемены в структуре глобального мира и экономики, образование своего рода суперрегионов требуют определенности политики в этом вопросе [11]. ЕАЭС по своему масштабу несопоставим с другими потенциальными игроками складывающейся новой системы глобальной экономики, а попытки включения в состав этого интеграционного объединения крупных стран (например, Индии) вряд ли будут продуктивными даже в среднесрочной перспективе.

Важным фактором обеспечения устойчивого экономического роста в условиях цифровой экономики является адекватность национальной финансово-банковской системы как с позиций ее соответствия современным международным техно-



логическим стандартам, так и с точки зрения нормативно-правового регулирования. Известно, что именно финансовые рынки традиционно выступают теми площадками, где апробируются технологические инновации.

В России, как и во всем мире, начали получать развитие блокчейн-технологии: их пользователями становятся госкомпании, кредитные учреждения, регионы, ведомства, частный сектор. При этом важно, с одной стороны, создать благоприятную среду для развития цифровых технологий, а с другой – не допустить появления новых «мыльных пузырей», угроз и рисков для платежных систем, действий регуляторов и глобальной финансовой стабильности, которые могут быть присущи «оцифровыванию» банковской сферы.

В равной степени это касается и наличия таких факторов, как нецелевое использование новых цифровых инструментов, недостаточная конфиденциальность транзакций на основе цифровых технологий, ограниченная масштабируемость и высокая волатильность виртуальных валют, снижающие возможности их использования в качестве надежного платежного средства. Пока не вполне очевидны ответы на вопросы: «Каким образом будут корректироваться ошибки, неизбежные при осуществлении трансграничных расчетов? Кто сможет гарантировать безопасность платежей? Как будут распределены зоны ответственности – кто и за что будет отвечать?» Понятно, что эти и другие проблемы цифровой экономики в банковско-финансовом секторе являются предметом отдельного исследования.

### Список литературы

1. *Negroponte N. Being Digital.* – NY : Knopf. Paperback edition, Vintage Books. 1996.
2. Цифровая экономика Российской Федерации (утв. 28.07.2017 распоряжением Правительства РФ № 1632-р) [Электронный ресурс] : <http://static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPgu4bvR7M0.pdf>.
3. *Tapscott D., Lowy A., Ticoll D. Digital Capital: Harnessing the Power of Business Webs* // Harvard Business Review Press. May 2000 ; *Bughin J., Manyika J. Measuring the full impact of digital capital* // McKinsey Quarterly. July 2013 ; *Wladawsky-Berger I. The Rise of the Digital Capital Economy* // WSJ. Apr. 17, 2015.
4. Топ-10 самых дорогих компаний мира в 2017 году [Электронный ресурс] : <https://sharkfx.ru/top-10-samyx-dorogix-kompanij-mira-v-2017-godu>.
5. Facebook и Amazon стали мировыми лидерами по росту стоимости бренда [Электронный ресурс] : <http://www.rbc.ru/business/25/09/2017/59c913739a794736ce8ef9d6>.
6. *Гурова Т. Как скучно пить кока-колу* // Эксперт, 22–28 сент. 2003 г. С. 30.
7. *Porter M., Kramer M. Creating shared value: how to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth* // Harvard Business Review. 2011, № 1–2, p. 62–77.
8. *Hayat U. Impact investing: making money the charitable way* // Financial Times. Nov. 4, 2012.
9. *Агамирзян И. Р. Инновации: три заблуждения: новая индустриализация: между IT и промышленностью* [Электронный ресурс] : <http://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2015/05/15/novaya-industrializatsiya-mezhdu-it-i-promishlennostyu>.
10. *Крутаков Л. Макушкин А. Бизнес с размахом. Три документа, способные изменить мир* // Коммерсантъ Власть [Электронный ресурс] : <https://www.kommersant.ru/doc/2927027>.
11. *Макушкин А. Г. Репетиция оркестра* // Эксперт. 2009. № 2.