

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

© 2014 Удальцова Наталья Леонидовна

кандидат экономических наук

© 2014 Басаев Заурбек Валерьевич

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

125993, г. Москва, Ленинградский пр., д. 49

E-mail: Udaltsova.nl@yandex.ru, zebra.ru.com@yandex.ru

Речь идет о финансировании инновационных проектов в России и в высокотехнологичных странах. Проанализированы и четко обозначены проблемы данной сферы, препятствующие эффективному развитию российского венчурного инновационного предпринимательства. Отмечено, что на сегодняшний день инвестиционно-привлекательными остаются лишь проекты информационно-телекоммуникационного сектора. Назрела необходимость смещения фокуса внимания инвесторов на “ранние” - более рисковые - стадии развития российских инновационных проектов.

Ключевые слова: инновации, инвестиции, венчурный капитал, финансирование инновационных проектов.

В России в настоящее время остается актуальным вопрос перехода к инновационной модели экономического роста и обеспечения требуемого уровня финансирования стратегически важных направлений национальной экономики. Его решение возможно благодаря формированию благоприятного инвестиционного климата, который позволит создать необходимые условия для поддержки инновационной сферы российской экономики.

Зарубежный опыт показывает, что механизм венчурного финансирования инновационной деятельности является наиболее эффективным для развития экономики инновационного типа. Относительно нашей страны следует констатировать тот факт, что в РФ отсутствует развитый рынок венчурного капитала, при том, что государство стремится осуществлять меры по развитию инновационной сферы.

В соответствии с позицией Европейской ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала венчурный капитал - это “вид частных инвестиций, инвестируемых для запуска, развития и расширения предприятия”, а частные инвестиции - это вид активов (доля в капитале, пай или акции компании), не размещенных на фондовой бирже. Что касается понятий “венчурный капитал” и “частные инвестиции”, то в Великобритании да и в большинстве стран Западной Европы данные термины являются синонимами.

Вместе с тем в соответствии с позицией Европейского инвестиционного банка в США по-

нятие венчурного капитала ассоциируется с обеспечением финансовыми ресурсами инновационных предприятий, в то время как частные инвестиции в основном ассоциируются с управленческим выкупом и финансируемым внешним выкупом. США являются страной, в которой был создан первый венчурный фонд, и на сегодня это государство удерживает лидерские позиции по коммерциализации инновационных решений. Европейский рынок венчурного капитала начал свое развитие относительно позже, с 1980-х гг., и динамично растет по настоящее время.

Сегодня российский рынок инновационных проектов находится у истоков своего развития, и изучение положительного зарубежного опыта для его развития играет важную роль. Для достижения данной цели важным является определение ключевых факторов развития сферы венчурного капитала и изучение основных тенденций развития данной отрасли в мире. Вместе с тем необходимо отметить, что в странах БРИКС и странах Азии, Африки и Среднего Востока наблюдаются тенденции по увеличению венчурных инвестиций. Однако низкая инновационная способность и защита инвесторов, менее ликвидные рынки капитала, а также высокий уровень преступности и коррупции препятствуют росту привлекательности данных стран для венчурных инвесторов.

Рынок инноваций в нашей стране начал развиваться в 1993 г. Стоит отметить, что российские исследователи и менеджеры начали обращать

внимание на проблему привлечения инвестиций через механизм венчурного финансирования еще в 1985 г., когда в начале перестройки остро встал вопрос применения и реализации достижений научно-технического прогресса в производстве с целью вывода экономики страны из кризиса. Но в данное время механизмы венчурного финансирования нововведений полностью отсутствовали. Кроме того, нестабильность политической и экономической ситуации не способствовала развитию прогрессивных форм финансирования. В 1993 г. по инициативе Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) были созданы региональные фонды венчурного капитала (РФВК), так называемые региональные венчурные фонды. Их целью было финансирование приватизированных предприятий путем выкупа акционерного капитала нового выпуска.

Особенностью современной ситуации является активное развитие венчурного аутсорсинга, при котором средства инвестируются в стартап-компании, деятельность которых (включая НИОКР) ведется на территории России, а штаб-квартира - за рубежом. Для иностранных инвесторов венчурный аутсорсинг привлекателен с точки зрения законодательства.

Еще одним элементом формирующейся индустрии венчурного инвестирования в нашей стране стало ОАО "Российская венчурная компания" (РВК), которая была образована в 2006 г. Доля участия в ней государства составляет 100 %. Главными задачами ОАО "РВК" являются стимулирование и рост уровня реализуемых инновационных проектов в России. РВК выступает в качестве государственного института развития и оказывает поддержку в развитии венчурного инвестирования в РФ, а также является фондом фондов венчурного капитала, через который производится поддержка государством инновационного сектора и осуществляется стимулирование инвестиций.

Данные аналитического отчета "Исследование мирового и российского венчурного рынка за 2007-2013 годы", подготовленного ЕУ при поддержке РВК, указывают на некоторые современные тенденции и особенности развития венчурного рынка в России:

1. Российский рынок венчурного капитала находится на стадии роста:

- по объему - со 108,3 млн долл. в 2007 г. до 1213 млн долл. в 2012 г.;
- по количеству создаваемых фондов;

- по количеству бизнес-инкубаторов и технопарков;

- по количеству бизнес-ангелов и их ассоциаций;

- по количеству стартапов;

- по количеству сделок на ранних стадиях.

Рекордный объем рынка в 2012 г. вывел Россию на 2-е место в Европе и 5-е в мире. Инвесторы демонстрируют уверенность на российском венчурном рынке.

2. Информационные технологии и сфера интернет-технологий - основные инвестиционно-привлекательные отрасли:

- фактором роста венчурной отрасли являются прежде всего инвестиции в ИТ и потребительский рынок;

- переход потребительских предпочтений от розничной торговли в режиме офлайн к покупкам в Интернете стимулирует инвестиции в сектор потребительских товаров;

- частные венчурные фонды склонны инвестировать средства в интернет-компании, в то время как управляемые государством фонды предпочитают инвестиции в реальный сектор экономики.

В России, как и в других странах, инновационные решения и продукты проще запускать в секторах ИТ и потребительского рынка. Кроме того, эти секторы обещают более быстрый возврат инвестиций.

3. Российский венчурный рынок все еще находится на довольно ранней стадии своего развития:

- количество выходов на рынке невелико: российские корпорации еще не так активно покупают стартап-компании, выход на международный рынок еще не распространен;

- на рынке существует большое и постоянно растущее количество небольших фондов, которым еще только предстоит консолидация;

- среда и доступ к информации об инвесторах и центрах компетенций фрагментированы.

Российский венчурный рынок все еще характеризуется определенным уровнем риска, но уже вызывает большой интерес у инвесторов.

4. К российскому рынку применимы глобальные тенденции:

- глобальные принципы монетарной политики повышают доступность средств для российских компаний, стремящихся на глобальный рынок;

- американский рынок притягивает российских игроков вследствие своего размера, опыта и наличия развитой бизнес-среды;

- некоторые макроэкономические факторы делают российский рынок уникальным;

- российское государство играет значительную роль, предоставляя инфраструктуру, создавая необходимую среду и гарантируя существование венчурного рынка в целом. Ключевым институтом, ответственным за развитие венчурного рынка со стороны государства, является ОАО "РВК".

Опыт стран с развитой венчурной индустрией (в частности, США и Великобритании) показал, что косвенные методы государственного регулирования, такие, как, например, налоговое стимулирование для инвесторов, являются более эффективными, нежели прямые. Вместе с тем анализ фондов с диверсифицированным портфелем подтвердил гипотезу, что диверсификация активов влияет на результаты деятельности фонда положительным образом, это является важным показателем для инвесторов при формировании их инвестиционного портфеля.

Несмотря на то, что за последние годы наблюдается наращивание объемов венчурного капитала, существует ряд недостатков, проблем и противоречий институционального и инфраструктурного характера, тормозящих активное использование возможностей венчурного капитала и развитие инновационных процессов в стране. Не в полной мере создана система венчурного финансирования, удовлетворяющая потребностям современного бизнеса: кроме РВК, должна существовать система, мотивирующая частных вкладчиков. В этой связи целесообразнее оказывать необходимую поддержку, стимулирующую венчурный капитал, со стороны государства. У большинства стран реализуются венчурно-инвестиционные программы, гарантирующие возврат в количестве 70-100 % от вложенных инвестиций. Такого рода программы реализуются в США, Финляндии, Бельгии, Германии, Швеции. С их помощью заложен базис для венчурного предпринимательства.

Необходимо отметить тот факт, что в странах с развитой экономикой в структуру венчурных фондов на уровне более 50 % входит капитал пенсионных фондов и компаний, занимающихся страхованием. В РФ такая практика пока развивается вяло. На данный момент пенсионные

фонды и страховые компании имеют право инвестировать в ограниченное число, как правило, безрисковых активов, которые, в свою очередь, являются инструментами с крайне низкой доходностью. Данное противоречие негативно сказывается на развитии венчурной системы финансирования в нашей стране. Необходимы меры совершенствования законодательной базы в части расширения круга инвесторов, которым по закону разрешено инвестировать активы в венчурные фонды.

Выделим ряд существенных проблем, препятствующих эффективному финансированию инновационных проектов в России:

- неразвитость инфраструктуры, обеспечивающей появление в научно-технической сфере России новых и развитие существующих малых и средних быстрорастущих технологических инновационных предприятий, способных стать привлекательным объектом для венчурного инвестирования;

- недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в России;

- недостаточное количество квалифицированных управляющих венчурными фондами и низкий уровень инвестиционной культуры предпринимателей;

- ограниченность в выборе источников финансирования венчурных фондов, среди которых пока невозможно прямое присутствие традиционных для зарубежной экономики инвесторов (как уже было сказано, пенсионных и страховых фондов);

- вопрос организационно-правовой формы венчурного фонда.

Ключевые особенности развития рынка венчурного капитала США, Великобритании и России состоят в следующем:

1. Российские венчурные фонды менее диверсифицированы по отраслям и сконцентрированы в основном в IT-индустрии, в отличие от фондов Великобритании, которые характеризуются большей диверсификацией по отраслям. Диверсификация активов фонда ведет к снижению рисков и увеличению доходности фонда, а также к развитию большего количества отраслей.

2. Важное отличие найдено между венчурными фондами государственно-частного партнерства и фондами, финансируемыми на 100 % за счет частных средств. Российские фонды государственно-частного партнерства больше на-

целены на будущие доходы и развитие венчурной индустрии в целом, в то время как основной целью частных фондов является максимизация внутренней нормы доходности.

3. Развитие социальной ответственности - важная цель для венчурных фондов Великобритании, однако среди российских венчурных фондов понятие социальной активности встречается крайне редко.

4. Особенности развития венчурного финансирования России и Великобритании заключаются в стиле управления венчурным фондом. Российские фонды государственно-частного партнерства в большинстве своем придерживаются пассивного способа управления (*hands-off style*), в отличие от частных фондов, где акцент делается на применение активного стиля (*hands-on style*). Активный способ управления фондом (*hands-on style*) доказал свою эффективность и может быть предложен российским фондам для более масштабного применения.

5. Посевное финансирование и инвестиции в стартапы очень эффективно осуществляются в Великобритании, и применение данной практики для российских фондов смогло бы стать важным элементом для развития венчурного рынка России.

6. Финансовые институты Великобритании являются более развитыми, чем российские, и основные источники венчурных инвестиций России представлены государством и частными инвесторами (бизнес-ангелами). Государство играет ключевую роль в формировании венчурной индустрии России, в отличие от Великобритании, где основу венчурных инвестиций составляют пенсионные фонды, страховые компании и другие финансовые институты.

7. Большинство специалистов области венчурного капитала в России не понимают полностью сущность понятия "рисковый капитал" и не готовы терпеть риски. Венчурные фонды, в особенности государственные, ожидают нулевые риски, что несвойственно природе венчурного капитала, в котором успешность только одного или двух из десяти проектов - нормальная практика, поскольку доходность этих проектов покрывает убытки от инвестиций, вложенных в другие проекты. В России же данные потери являются социально неприемлемыми.

8. Недостаток профессионалов в области венчурного предпринимательства России также остается важной проблемой, которую нужно решать путем подготовки специалистов данной области, обучения специалистов зарубежным практикам, зарубежным стажировкам и др.

Государству необходимо стимулировать расширение источников финансирования инновационных проектов. Положительные шаги в этом направлении - создание РВК. Требуется рассмотреть вопрос, какой процент средств Пенсионных фондов возможно направлять на высокорисковое инвестирование, а также принять ряд налоговых льгот в отношении венчурного капитала (например, снижение ставки налога на прирост венчурного капитала, налоговые льготы при инвестировании на ранних стадиях, применение иных мер налогового стимулирования).

Но несмотря на все рассмотренные недостатки и барьеры, существующие на российском рынке инноваций, с определенной долей уверенности можно утверждать, что российская инвестиционная сфера венчурного финансирования имеет все необходимые предпосылки для развития перспективных отраслей экономики и активизации инновационных процессов в Российской Федерации.

Также следует отметить, что развитие рынка инновационных продуктов - это объективная необходимость, которая обусловлена современной действительностью, требованием при переходе к экономике, основанной на знаниях.

1. Гохберг Л.М. Российский инновационный индекс. М., 2011.

2. Исследование компании Pricewaterhouse Coopers в России и Центром технологий и инноваций PwC, в сотрудничестве с Российской венчурной компанией и Российской корпорацией нанотехнологий "Инновационная активность крупного бизнеса в России PwC. Механизмы, барьеры, перспективы", 2010 г.

3. Удальцова Н.Л., Никишина О.И. Проблема становления и развития венчурного предпринимательства // Креативная экономика. 2014. № 5 (89). С. 10-17.

4. Удальцова Н.Л., Беляева А.О., Попова Е.О. Барьеры, препятствующие развитию малого инновационного бизнеса в России // Экономические науки. 2014. № 4 (113). С. 12-15.

5. Аналитический отчет "Исследование мирового и российского венчурного рынка за 2007-2013 годы", подготовленный ЕУ при поддержке РВК.

Поступила в редакцию 01.07.2014 г.