

## Финансирование инновационной деятельности в России

© 2010 С.Ю. Ягудин

доктор экономических наук, профессор  
Московский государственный университет экономики,  
статистики и информатики (МЭСИ)  
E-mail: EGracheva@rector.mesi.ru

В статье обосновано, что успех инновационной деятельности в значительной степени определяется формами ее организации и способами финансовой поддержки.

*Ключевые слова:* инновационная деятельность, организация, финансирование.

В условиях недоступности и недостаточности источников финансирования в процесс развития инновационной деятельности организаций активно включаются венчурные инвестиции. Современные определения понятия “венчурные инвестиции” представляются спорными и неоднозначными. В частности, одни ученые отождествляют понятие “венчурные инвестиции” с финансированием деятельности, направленной на практическое использование технических и технологических новинок, результатов научных достижений, еще не используемых на практике, другие - с коммерциализацией инноваций для последующей перепродажи полученных результатов, называя используемый при этом капитал “рисковым”. Более того, во многих случаях происходит подмена существенных понятий, когда в качестве венчурных инвесторов могут оказаться представители “ангельского” финансирования, корпоративных финансов и т.д. Все эти несоответствия не способствуют развитию индустрии венчурного финансирования в России. В силу названных причин понятие “венчурные инвестиции” считается более емким и отражающим инфраструктуру данной индустрии, представителями которой являются венчурные фонды, венчурные компании, инновационные компании, а также государственные структуры. Венчурные инвестиции - это система взаимовыгодных отношений между венчурными фондами и инновационными компаниями по поводу инвестирования средств в инновационные проекты (компании) с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода на вложенный капитал. Данное определение наиболее полно раскрывает объект и субъект инвестирования капитала, а также систему взаимоотношений между ними.

Развитие любого бизнеса, в том числе и венчурного, неразрывно связано с вливанием в данную предпринимательскую деятельность инвестиций. Набор источников финансирования для различных сфер деятельности идентичен, их можно классифицировать следующим образом: соб-

ственные средства предприятий и организаций; заемные средства; привлеченные средства; средства государственного бюджета.

Для финансирования предприятий на первоначальном этапе их становления традиционно используются банковские кредиты и овердрафты, а опытным компаниям привлекать в долг денежные средства или собирать акционерный капитал помогает фондовый рынок. Между этими формами привлечения существует финансовый разрыв. Динамично развивающиеся предприятия не имеют возможности работать только за счет банковского финансирования и в то же время еще малы, чтобы выйти на фондовую биржу. Возникает проблема нехватки финансовых ресурсов. В процесс финансирования включается венчурный капитал. Венчурный “рисковый” капитал в данном случае - это источник капитала для прямого инвестирования и форма вложения средств в частные инновационные компании.

Венчурные вложения можно подразделить на четыре группы: стартовые, в период развития компании, при реализации определенной операции, прочие.

Стартовые инвестиции - наиболее рискованная форма вложений. Финансирование развития, как правило, делится на финансирование его начальной и последующей стадий. Финансирование начальной стадии рассчитано на оказание помощи небольшим предприятиям, обладающим значительным потенциалом роста.

Финансирование определенной операции совершается как единовременный акт. Таким образом финансируется, например, покупка предприятий для определенного клиента, осуществляется промежуточное финансирование, обеспечивающее деятельность компании в период между другими видами финансирования, а также предоставляются средства для приобретения предприятия его управленческим персоналом.

Существуют разновидности венчурного капитала, не входящие ни в одну из перечисленных выше групп. К их числу относятся: спаса-

тельное финансирование, предусматривающее выделение средств для реализации мероприятий, обеспечивающих возрождение предприятия - потенциального банкрота; замещающее финансирование, предназначенное для замены части внешних ресурсов фирмы собственным капиталом; финансирование операций, связанных с выходом компании на рынок ценных бумаг.

Проведенные исследования показывают, что на протяжении последних лет условия кредитования банками малого и среднего бизнеса, представляющего венчурные компании, значительно улучшились. С 2002 по 2007 г. среднегодовая ставка по кредитам снизилась с 26,6 до 16,2%. Это происходило потому, что база привлечения дополнительного капитала банками значительно расширилась и наблюдалось формирование полноценного конкурентного рынка в данном сегменте бизнеса. Индикатором доступности банковского кредитования является срок принятия кредитным комитетом положительного решения о кредитовании. В 2006 г. он составляет в среднем 3,3 дня, максимально - 11,6 дня. В 2005 г. этот показатель был равен 5,8 и 38 дням, соответственно. Также снизилась доля предприятий, получивших отказ. В 2006 г. кредиты получили 82,5% предприятий, а в I полугодии 2007 г. их доля возросла до 92,1%. Следует отметить, что при росте этого показателя качество кредитного портфеля не ухудшилось. По данным за 2007 г., невозвратная часть портфеля составила 1 - 1,7%<sup>1</sup>.

Рынок кредитования малого и среднего бизнеса, несомненно, увеличил деловую активность, и все больше компаний-заемщиков рассчитывали на положительное решение со стороны банков-кредиторов. Однако венчурные проекты как категория рисковая были и остаются на особом счету у институциональных инвесторов, которые не вкладывают денежные средства в инновационный сектор экономики.

Банковские специалисты влияют на величину прибыли при помощи процентных ставок, увеличивая тем самым доходность кредитного портфеля, при этом постоянно отслеживая состав активной и пассивной части баланса и приводя систему "доходность - риски" к наиболее приемлемым пропорциям. Однако при сформированной доходности портфеля банки рискуют не выйти на целевые показатели по прибыли кредитного портфеля ввиду неограниченной возможности получения сверх затрат. В этой связи банковские инвесторы получают в виде венчурного проекта задачу уравнивания рентабельности проекта, проблемы ликвидности и платежеспособности.

<sup>1</sup> www.cbr.ru (сайт Центрального банка РФ).

Существуют разнообразные альтернативные варианты привлечения заемного финансирования. Опытным компаниям привлечь в долг денежные средства или собирать акционерный капитал помогает фондовый рынок. Компаниям такой стадии развития требуются существенные денежные вливания, связанные с реструктуризацией и формированием новой стратегии развития. Позволить себе такого рода финансирование могут лишь крупные, инвестиционно привлекательные коммерческие структуры, внутри которых функционируют управления и подразделения исследований, которые занимаются непосредственно НИОКР и коммерциализацией инноваций и оборот которых составляет более 3 млрд. руб. (у каждой торговой площадки свои требования)<sup>2</sup>. Основной идеей выхода на фондовый рынок является получение крупного капитала на развитие и расширение бизнеса. При этом размеры банковского кредитования и величина процентной ставки не способны удовлетворить потребности компаний-заемщиков.

За последние годы рынок уловил тенденцию спроса на дополнительное финансирование со стороны небольших компаний со средним оборотом менее 3 млрд. руб. и предложил сформировать специализированные торговые площадки.

В 2008 г. ситуация с привлечением кредитных средств существенно изменилась в связи с развитием кризисных явлений в российской и мировой экономике. Анализ статистических данных показывает, что межбанковская ставка кредита с января по декабрь 2008 г. увеличилась с 2,8 до 8,3%, ставка по кредитам - с 10,4 до 15,0%, что свидетельствует о значительном удорожании кредитного капитала в течение 2008 г.

Помимо формирования инвестиционного портфеля, организации работы над венчурными проектами существует проблема привлечения инвесторов, которая не дает развиваться венчурному бизнесу в России. Прежде всего, это связано с большими финансовыми рисками, которые берет на себя инвестор. Но данная проблема решается за счет диверсификации инвестиционного портфеля венчурного фонда и за счет предполагаемых и рассчитанных доходов от реализации венчурного проекта, которые на порядок выше альтернативных способов вложения капитала инвестором (см. таблицу).

За рубежом, главным образом в США, Японии и в ряде стран Западной Европы, механизмы венчурного финансирования инновационных проектов используются уже долгое время и зарекомендовали себя как наиболее действенный и

<sup>2</sup> <http://www.micex.ru> (Фондовая биржа ММВБ, сектор инновационных и растущих компаний).

## Ожидаемый возврат на венчурные инвестиции

Стадия развития компании	Доходность на вложения, %
Зарождение, Start-up	40 и более
Начальная стадия, расширение	30 - 50
Зрелость	20 - 30

эффективный способ вложения капитала в сферу высоких технологий.

Начиная с 50 - 60-х гг. прошлого века, венчурный капитал стал основной движущей силой роста сферы высоких технологий в США. Объем инвестиций в компании "Силиконовой долины" в 1999 г. составил порядка 5,3 млн. долл.<sup>3</sup>

Возможно, приведенные данные не заслуживают особого внимания на уровне общемировых инвестиционных расходов, однако в этих цифрах заложена существенная информация. Именно во второй половине XX в. произошел процесс коммерческой реализации научно-технических новаций в области микроэлектроники, информатики, интернет-технологий и других наукоемких отраслей производства, и одну из главных ролей в этом процессе играли компании, образованные в "Силиконовой долине": DEC, SUN, Microsoft, Intel, Silicon Graphics. Не случайно развитию венчурной индустрии в России уделяется все большее внимание со стороны государства, проводятся инвестиционные форумы, формируется законодательная база как на федеральном, так и на региональном уровне, создаются фонды поддержки инноваций на основе государственно-частных партнерств (ОАО "Российская венчурная компания"; ГК "Роснано"; "Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере")<sup>4</sup>.

Теория эффективности венчурного инвестирования неразрывно связана с практикой. За относительно небольшой период осуществления венчурных вложений насчитывается уже достаточно большое количество историй успеха как на мировом рынке в целом, так и на российском рынке в частности. Очень важно, чтобы было четкое осознание потенциальной эффективности венчурных проектов.

Многое написано уже о зарубежных историях успеха (Google, eBay, Amazon, Netscape и т.д.), в то время как о российской практике известно в гораздо меньших объемах. Причина в том, что само возникновение венчурного капитала в России относится к сравнительно недавнему периоду - началу 1990-х гг., что было вызвано запуском ЕБРР (Европейского банка реконструкции и развития) программы по созданию 11 региональных фондов. На настоящий момент уже набирается определенная статистическая база. Основные источники - аналитические материалы РАВИ (Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования), исследования ведущих экспертов в этой области, презентации, данные, представленные инвестиционными фондами, а также сами успешные венчурные фирмы.

Можно привести некоторые примеры известных компаний в России, успешно ведущих свою деятельность благодаря венчурному инвестированию: Yandex, Aport, Ozon, АBBYY, Cybiko, Begun. Список этим, естественно, не ограничивается.

Венчурные инвестиции относятся к сектору прямых инвестиций. Основные участники в России - крупные инвестиционные фонды со значительной долей западного капитала (фонды под управлением Delta Private Equity Partners, Baring Vostok Capital Partners, Berkeley Capital Partners, Eagle Venture Partners и др.). Причем, следует заметить, что объем некоторых крупных инвестиционных фондов превышает 100 млн. долл.<sup>5</sup>

Зародившись в США, венчурный капитал начал распространяться дальше. Этот процесс, отвечающий глубинной сути венчурного бизнеса (передовые технологии, креативность, мобильность), получил также свою специфику в зависимости от особенностей страны, региона<sup>6</sup>. Для России важно учитывать накопленный опыт разных стран для разработки эффективной стратегии инновационного развития.

Поступила в редакцию 06.12.2009 г.

<sup>3</sup> Каширин А.И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России. М., 2007.

<sup>4</sup> См.: [www.rusventure.ru](http://www.rusventure.ru); [www.rusnano.com](http://www.rusnano.com); <http://www.economy.gov.ru>.

<sup>5</sup> Каширин А.И., Семенов А.С. Указ. соч.

<sup>6</sup> Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ). СПб., 2005.