

## ИНВЕСТИЦИИ В ИННОВАЦИИ

© 2014 Удальцова Наталья Леонидовна

кандидат экономических наук

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

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

E-mail: Udaltsova.nl@yandex.ru

Речь идет о роли инноваций в повышении конкурентоспособности национальной экономики. Рассмотрены особенности систем венчурного инвестирования в ведущих странах мира в сфере инноваций. Выявлены основные проблемы, препятствующие развитию инновационной деятельности в России.

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

На современном этапе мировое экономическое сообщество в качестве приоритетного направления развития национальных экономик и вообще бизнеса рассматривает инвестиции и инновации. Мир находится в стадии, которую принято называть “экономика, основанная на знаниях” (knowledge based economy). Однако важно инвестировать не только в сами знания, важно суметь превратить эти знания в эффективное производство, позволяющее принести компании и стране максимальную прибыль.

Активное развитие системы глобальной экономики немислимо без внедрения и освоения передовых технологий, новых рынков, генерирования знаний и человеческого капитала.

Важно отметить, что большая часть открытий и прорывов в высокотехнологичных областях сделана за счет венчурного капитала и венчурных предприятий. Тем самым доказывается факт исключительной важности развития венчурной составляющей бизнеса. Осознавая это, многие экономически развитые государства стремятся к созданию механизмов, содействующих внедрению в производство новейших достижений научно-технического прогресса, а именно в развитие венчурных предприятий.

Для дальнейшего изучения темы необходимо дать определение понятию “венчурное инвестирование”. Венчурное (инновационное) инвестирование - это долгосрочное (5-7 лет) высокорисковое финансирование новых предприятий и новых видов деятельности, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Также венчурное инвестирование можно определить как предоставление средств на долгий срок новым молодым высокотехнологичным компаниям, находящимся на ранней ста-

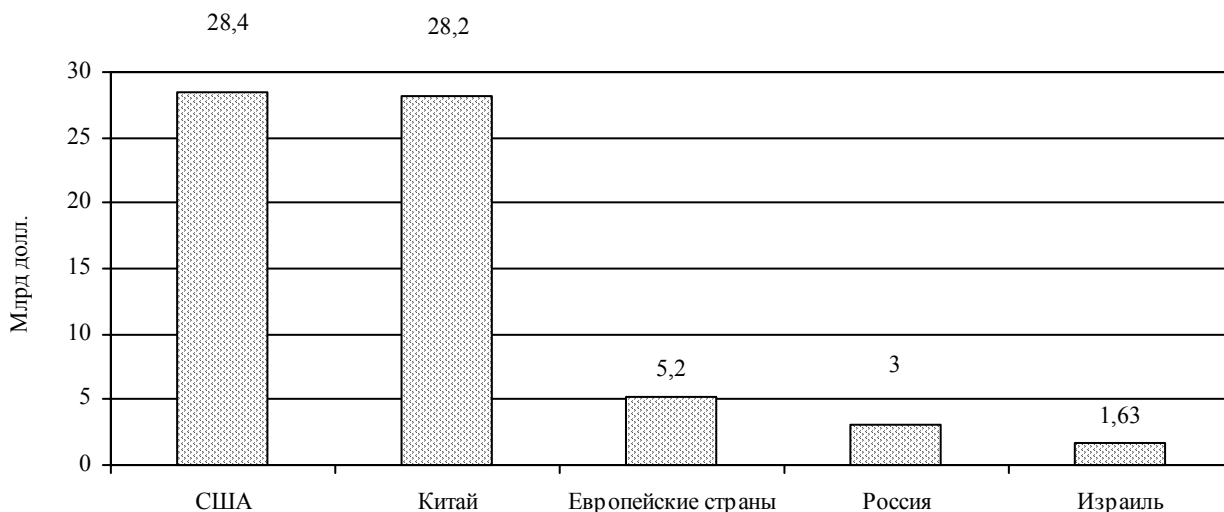
дии развития, в обмен на долю в этих компаниях в случае успешной реализации проекта.

Следует отметить, что такие крупнейшие мировые компании, как Microsoft и Cisco, развивались благодаря именно венчурному капиталу.

Инвестирование в инновационные предприятия получило широкое распространение на Западе в 80-90-х гг. XX в. В частности, в США всплеск активности с акциями венчурных предприятий произошел после снижения ставки налога на прирост капитала в результате операций с ценными бумагами с 49,1 % (1969 г.) до 20 % (1980 г.). В 1996 г. объем инвестиций венчурного капитала в США составил 6 млрд долл., в Европе - 8 млрд долл.

Начиная с 2002 г. прослеживалась четкая тенденция роста объема венчурных инвестиций в США. В 2007-2008 гг. был достигнут рекордный объем венчурного инвестирования в США - более 30 млрд долл. в год. Однако на фоне мирового финансового кризиса объем инвестирования стал рекордно низким - 19,7 млрд долл. Но уже к началу 2010 г. венчурный капитал стал снова набирать обороты и на сегодняшний день практически достиг докризисного уровня. На 2011 г. объем венчурных инвестиций составлял 28,4 млрд долл.

Азиатские страны переживают сейчас бурный рост венчурного (инновационного) инвестирования. Особенно стремительно развивается китайский рынок венчурных инвестиций. В 2011 г. 380 новых венчурных фондов достигли рекордной суммы инвестиций в китайские компании - 28,2 млрд долл., что в 2,53 раза больше, чем в 2010 г. Двадцать из этих фондов управляют капиталом в 100 млн долл. и больше. Китай установил в 2011 г. рекорд как по количеству, так и по объему инвестиций. Впервые за всю историю китайские инвестиции сравнялись с



**Рис. 1. Объем инвестиций в инновационные проекты по странам, 2011 г.**

уровнем европейских. Стремительное развитие инвестиционного рынка Китая продолжится и в будущем.

В европейских странах объем венчурных инвестиций в 2011 г. составил около 5,3 млрд долл.

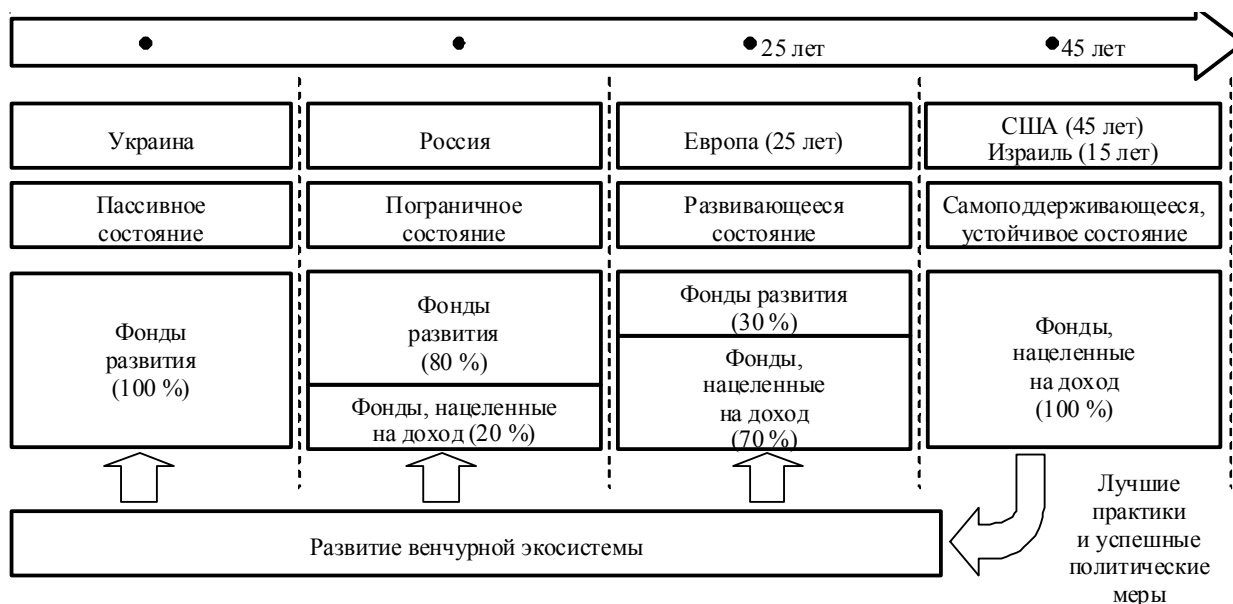
При оценке рынка мировых венчурных инвестиций не может остаться без внимания и опыт в становлении венчурной индустрии такой страны, как Израиль. За минимальное время страна стала одной из ведущих мировых hi-tech-держав. Этому способствовали эффективная инвестиционная политика правительства и ряда инновационных частных фондов, которые позволили израильским компаниям в жесткой конкурентной борьбе занять лидирующие позиции на мировых рынках высоких технологий. Ежегодно Израиль тратит на научные исследования 5 % ВВП. На данный момент это самая высокая

доля затрат на НИОКР в мире. Для сравнения: в США затраты на НИОКР не превышают 3 % ВВП. Общий объем венчурного финансирования в 2011 г. составил 1,63 млрд долл.

Что касается России, то, согласно официальным данным Российской ассоциации венчурного инвестирования, в 2011 г. суммарный объем прямых и венчурных инвестиций составил 3 млрд долл. (рис. 1). Очевидно, что эти показатели не идут пока в сравнение с масштабами рынка венчурного капитала в США и других индустриально развитых странах.

Так почему же это происходит? Почему в нашей стране такой существенный разрыв в объеме венчурных инвестиций по сравнению с зарубежными странами?

Все потому, что в западных странах большую роль в процессе венчурного инвестирования



**Рис. 2. Развитие венчурной экосистемы**

ния играет участие правительства. С одной стороны, оно демонстрирует желание и способность государства разделить риски с коммерческими инвесторами и понимание необходимости сохранения национальных частных капиталов на рынке своей страны, с другой стороны, такое участие стимулирует привлечение в реальный сектор экономики общественных средств (рис. 2).

В странах с развитой венчурной индустрией государство оказывает значительную поддержку этому стратегическому сегменту инновационной системы как на законодательном уровне, так и при формировании системы эффективных инструментов прямых и косвенных методов стимулирования венчурного финансирования. При этом институциональные условия развития венчурной индустрии постоянно совершенствуются в соответствии с изменениями внешней среды инновационного бизнеса, новыми трендами мирового рынка инвестиций.

Государственная поддержка имеет ключевое значение для развития венчурной индустрии. Роль государства особенно высока на этапе запуска и настройки системы венчурного финансирования. Рассмотрим методы и способы государственного регулирования венчурных фондов конкретно на примере некоторых развитых стран.

На сегодня выделяют три основных типа государственной поддержки венчурного капитала в разных странах (разделение на группы было проведено по критерию государственного участия):

- уникальная модель SBIC (США);
- классическая модель фондов фондов (Израиль, Евросоз, Великобритания, США, Новая Зеландия, Сингапур, Россия);
- прямая поддержка через государственные фонды (Финляндия, Китай).

Необходимо в единстве рассматривать обе стороны развития моделей: инвестиционные механизмы государственной поддержки и хронологию формирования институтов, проведения государственных реформ, направленных на создание среды и условий ведения венчурного бизнеса, так как эти две стороны тесно взаимосвязаны и дополняют друг друга. Например, израильская программа "Yozma", которая была запущена параллельно с реформами, направленными на стимулирование инновационного развития и создания привлекательных условий для предпринимательства, имела большой успех.

В США на построение устойчивой венчурной экосистемы, по данным Дж. Ноэла, ушло около 45 лет, в Европе с учетом опыта США - 25 лет, в Израиле - 15 лет. Опыт имеет ключевое значение, если учесть, что жизненный цикл венчурных инвестиций равен 5-7 годам, жиз-

ненный цикл венчурных фондов - 10 годам; следовательно, первая волна квалифицированных специалистов с российским опытом может появиться не раньше чем через 10 лет. Поэтому целесообразно активно применять и использовать зарубежный опыт, накопленный за десятилетия, что позволит избежать неразумных ошибок с учетом тенденций развития российской экономики.

Зарубежная практика показывает, что формирование рынка венчурных инвестиций в Европе осуществилось благодаря использованию опыта США. Однако пойти по абсолютно тому же пути странам не удалось в силу необходимости в достижении результатов за более короткий срок, а также из-за отсутствия инфраструктуры и институтов.

Уникальная модель SBIC в США сопровождалась созданием множества законодательных инструментов, параллельным формированием развития финансового рынка для выходов компаний и ростом венчурной индустрии. Программа SBIC использовала различные механизмы передачи средств в доверительное управление, а также предоставляла гибкие механизмы инвестирования в компании.

Запущенная в Израиле в 1993 г. программа Yozma, используя опыт США, за относительно короткий срок (15 лет) продемонстрировала впечатляющие результаты и была взята за основу и реплицирована другими странами, например, Великобританией, странами Евросоюза, Россией и даже США. Эта модель относится к группе программ частно-государственного партнерства на основе классической модели фонда фондов. Исходя из того, что государство не способно эффективно использовать инвестиционные возможности по сравнению с частным бизнесом, ключевую роль в модели фонда фондов в принятии инвестиционных решений играет частный бизнес, а государство является соинвестором и выполняет в основном поддерживающую и наблюдательную функцию.

Третья группа характерна отказом от партнерства на уровне фонда фондов и попытками создания государственного партнерства напрямую с частными компаниями через государственные фонды венчурных инвестиций. Представители государства в таких программах сами проводят отбор инвестиционных сделок, принимают инвестиционные решения и напрямую участвуют в финансировании стартапов. Основой данных программ стали государственные фонды, которые были реализованы в отдельных случаях.

К странам, применяющим данный вид венчурного финансирования, относится Китай. Ос-

новой особенностью Китая является определяющая роль государства в формировании венчурной индустрии. В связи с этим выделяются три направления, по которым государство воздействует на развитие отраслей:

- 1) децентрализация управления;
- 2) предоставление непосредственной финансовой поддержки венчурным проектам;
- 3) создание институциональной среды для развития венчурного бизнеса.

Накопленный опыт построения венчурных моделей различными странами был обобщен и сформулирован в рекомендациях Европейской экономической комиссии ООН, которые следует учитывать при создании и реализации венчурной модели.

Изучив особенности функционирования моделей венчурного бизнеса за рубежом, следует отметить, что наша российская система инвестирования в инновации недостаточно развита, о чем и говорят существенные различия в объемах венчурного капитала (по сравнению с западными странами).

Российская модель венчурной индустрии сталкивается с рядом трудностей, таких как:

- недостаток венчурного капитала;
- отсутствие налоговых льгот и привлекательных налоговых режимов для венчурного бизнеса;
- низкая информированность о рынке, его участниках, возможностях и статистике;
- дефицит квалифицированных кадров;
- нецелевое и неоправданное расходование и растрата государственных средств;
- отсутствие интереса со стороны надежных частных рыночных игроков к участию в предлагаемой государством модели венчурного бизнеса.

Государство должно активно участвовать в формировании рынка инноваций, выделяя деньги на государственные закупки и заказы инновационной продукции, а также прямо поддерживать инновационную деятельность, финансируя фундаментальные НИОКР. Одновременно на первых этапах развития индустрии государство должно выделять средства для формирования венчурных фондов, однако не для замещения частного капитала, а для использования их в качестве катализатора для привлечения средств частных инвесторов.

Также приоритетной задачей государства на сегодняшний день должно стать привлечение к венчурной индустрии частного бизнеса, создание привлекательных условий для активизации инновационных разработок в стране, а также накопления участниками рынка опыта венчурной деятельности.

Роль государства заключается и в формировании в стране положительного имиджа венчурного инвестирования, в определении инновационной политики как национального приоритета; при этом государство стимулирует спрос бизнес-сектора на инновации, инвестиции в НИОКР и ориентацию научных исследований на рынок и конечного потребителя новых знаний.

Государство должно вести работу по совершенствованию действующей законодательной базы и программ повышения компетентности и образования в области венчурного инвестирования, создавать эффективную систему защиты интеллектуальной собственности, предоставлять льготные условия налогообложения на пророст капитала и формировать эффективные прозрачные структуры для построения фондов, привлекательных для международных институциональных инвесторов.

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. *Родионов И., Никконен А.* Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике // Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования (РАВИ). URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Course-2011-Part-1.pdf>.

Поступила в редакцию 03.06.2014 г.