

## Основные методы государственного финансового регулирования венчурной деятельности

© 2013 В.В. Курочкин

доктор экономических наук, профессор

© 2013 В.Л. Зинин

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва

E-mail: tzeldner@gmail.com

Рассмотрены основные особенности венчурной деятельности как объекта государственного финансового регулирования, которые обусловлены спецификой венчурного капитала и этапами жизненного цикла компаний - получателей венчурного капитала. Указанные особенности находят свое отражение в совокупности форм и методов регулирования, применимых к венчурной деятельности.

*Ключевые слова:* экономическая политика, государственное финансовое регулирование, инновации, венчурный капитал.

В настоящее время в России образовался особый сегмент экономической системы, представляющий собой совокупность инвесторов, предпринимателей и исследователей, взаимодействующих в процессе распределения и воспроизводства венчурного капитала. Высоко оценивая значение венчурной деятельности для социально-экономического развития страны, государство также является активным участником указанного сегмента российской экономики, вырабатывает действенные формы и методы его поддержки.

Формами финансового воздействия на экономические и социальные процессы являются *прямое и косвенное финансовое регулирование*. Прямое государственное финансовое регулирование венчурной деятельности предполагает ситуацию, при которой уполномоченный государственный институт вступает в финансовые отношения напрямую с венчурным инвестором либо с компанией - получателем венчурного капитала. Косвенное государственное финансовое регулирование - воздействие государства на участников венчурной деятельности без возникновения финансовых взаимоотношений между уполномоченным государственным институтом и венчурным инвестором либо компанией - получателем венчурного капитала. При косвенном регулировании государство взаимодействует с институтами, формирующими среду, необходимую для функционирования участников рынка венчурного капитала, но не взаимодействует с участниками рынка напрямую. Например, финансирование создания имущественной инфраструктуры венчурной деятельности (технопарков, бизнес-инкубаторов) или финансирование институтов, осуществляющих информационную, организационную и административную поддерж-

ку венчурных предпринимателей, можно отнести к методам косвенного финансового регулирования венчурной деятельности.

Следует отметить, что методы регулирования венчурной деятельности могут быть соотнесены с этапами жизненного цикла компании - получателя венчурного капитала (см. рисунок). Каждый этап цикла характеризуется определенными задачами в сфере операционной деятельности, рисками и источниками финансирования. Соответственно, на каждом этапе государственное регулирование венчурной деятельности имеет свои специфические задачи. Различие в задачах определяет различие в методах финансового регулирования, которые могут быть применены на каждом этапе.

### 1. Дастартовый этап

Длится от нескольких месяцев до года и состоит из стадии возникновения идеи нового продукта и семенной стадии (стадии зарождения компании). На дастартовом этапе существующая идея при условии финансирования и проведения дополнительных исследований ведет к появлению опытного образца товара, коммерческая привлекательность которого трудно прогнозируема. Проекту нужны средства для создания прототипа и сопутствующих исследований.

Источниками капитала могут быть личные средства основателя компании, его друзей и родственников. Другим возможным источником капитала на данной стадии выступают средства бизнес-ангелов\*. Примерный объем привлекаемых

\* Бизнес-ангелы - это так называемые "неформальные инвесторы", физические лица, инвестирующие средства в венчурные проекты и участвующие в управлении этими проектами.

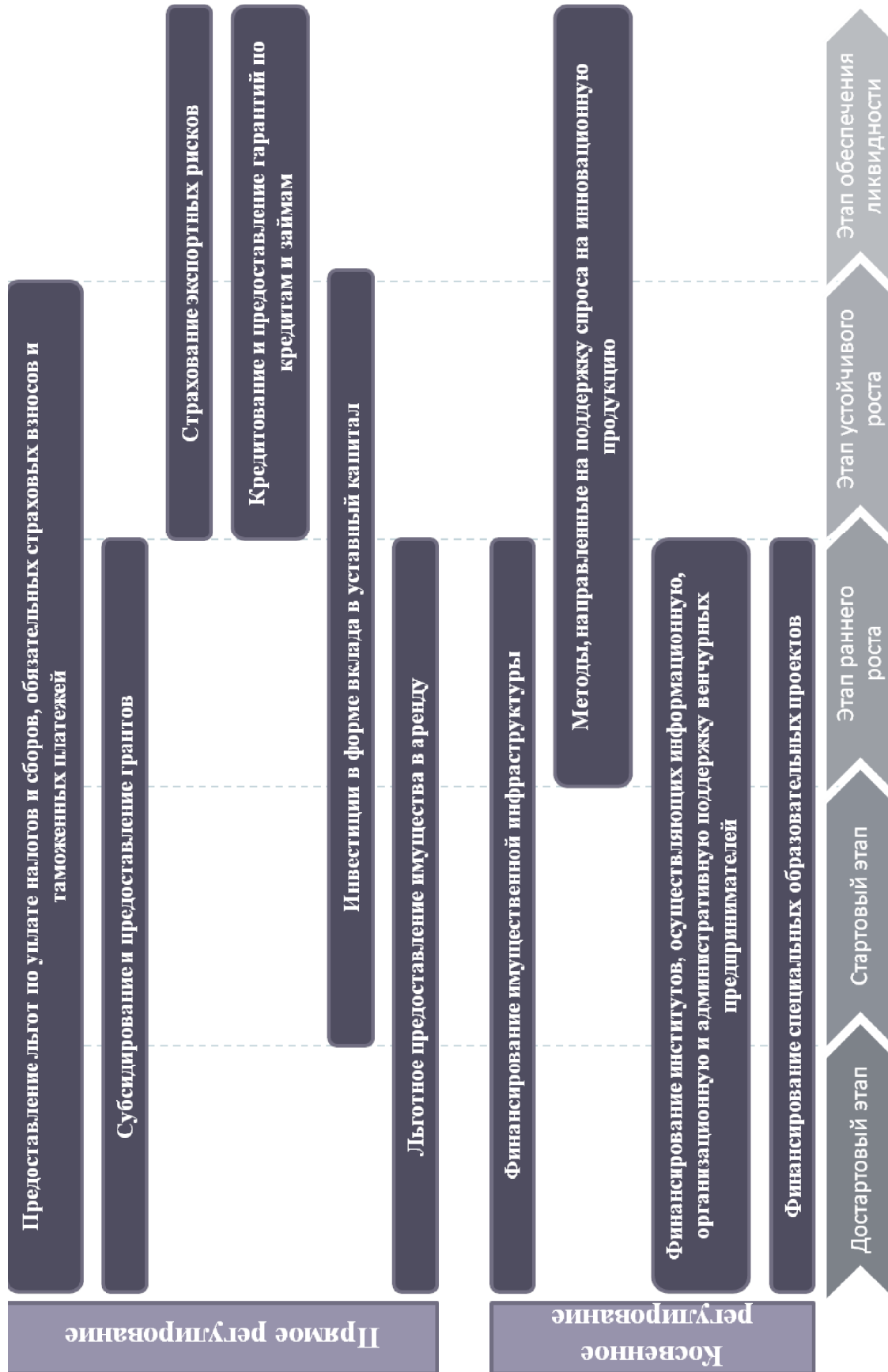


Рис. Методы финансового регулирования венчурной деятельности во взаимосвязи с этапами жизненного цикла венчурной компании

капиталов на ранних этапах составляет до 100 тыс. долл., причем примерно пятая часть инвестиций на данном этапе приходится на сумму до 1 тыс. долл., а еще около половины - на сумму до 10 тыс. долл.

Основными задачами государственного регулирования венчурной деятельности на достартовом этапе являются следующие:

1) создание условий для возникновения инновационных бизнес-идей;

2) обеспечение финансирования предпроектных исследований и создания прототипа инновационного продукта.

Согласно мировой практике для достижения первой задачи применимы следующие методы косвенного регулирования венчурной деятельности:

- **финансирование специальных образовательных проектов;**
- **финансирование имущественной инфраструктуры венчурной деятельности;**
- **финансирование институтов, осуществляющих информационную, организационную и административную поддержку венчурных предпринимателей.**

Особое значение для развития венчурного бизнеса имеет информационная среда. Развитая информационная среда предполагает открытый доступ к информации о специфике венчурной деятельности и ее регулирования, существующих мерах государственной поддержки.

Примером эффективного государственного регулирования инновационной деятельности путем создания соответствующей информационной среды является опыт Финляндии, которая за 1990-е гг. смогла сформировать базу для качественного изменения своей экономической системы, увеличения доли высокотехнологичного производства.

В 1993 г. была создана программа TULI в целях поддержки запуска новых технологических предприятий, родившихся в стенах научно-исследовательских учреждений. Эта программа находит исследовательские идеи или инновации, обладающие коммерческим потенциалом, и знакомит с ними общественность на местах, а также предоставляет средства на проведение технико-экономического обоснования проектов. TULI финансируется Финским агентством по технологиям и инновациям (TEKES). Первоначально программа включала в себя региональные компании по трансферу технологий, имевшие каждая своего постоянного менеджера по проекту и команду независимых консультантов, занимавшихся поиском, оценкой и развитием потенциально новых концепций бизнеса. Обычно предоставляемыми услугами являлись исследования рынков, изучение конкурентов и решение воп-

росов, связанных с правами на интеллектуальную собственность. Эти услуги были бесплатными для исследователей и исследовательских групп, и участие в программе не ограничивало права собственника на свою идею. В 2002 г. региональная деятельность была консолидирована в национальную, которая управляется Финской ассоциацией технопарков TEKEL.

Для достижения второй задачи (обеспечение финансирования предпроектных исследований и создания прототипа инновационного продукта) применяются такие методы прямого государственного финансового регулирования, как **предоставление налоговых льгот** при осуществлении инвестиций на достартовом этапе и **субсидирование** венчурных предпринимателей, в частности в форме предоставления грантов.

Ряд стран предлагает **налоговые** стимулы лицам, инвестирующим средства в венчурные проекты. Например, в США частным лицам позволяется уменьшать налогооблагаемую базу подоходного налога на размер инвестиций в компании малого бизнеса (на сумму не более 1 млн долл.). При этом доходы компании не должны более чем на 50 % формироваться из "пассивных источников" (роялти, рента, дивиденды, проценты и т.д.). Схемы, существующие в Соединенном Королевстве (Схема инвестирования в предприятия, EIS) и Ирландии (Схема экспансии бизнеса, Business Expansion Scheme), также позволяют списывать убытки от осуществленных инвестиций. Схема EIS дополнительно предлагает освобождение от подоходного налога в случае неудавшейся инвестиции, а также освобождение (или отсрочку) от налога на прирост капитала. Аналогичная схема во Франции (SUIR) предусматривает освобождение от подоходного налога на срок до 10 лет.

**Субсидии** также являются весьма распространенной формой поддержки венчурной компании на ранних этапах, когда финансирование со стороны венчурных фондов недоступно. Например, предоставление грантов малым предприятиям является ключевым элементом программы финансовой поддержки инновационных исследований в малом бизнесе (SBIR - Small business innovation research), успешно действовавшей в США. На начальном этапе венчурным компаниям предоставляются гранты в размере до 100 тыс. долл. на срок до шести месяцев, если фирма предлагает заслуживающую внимание концепцию инновационного продукта или конкретное технологическое решение.

## 2. Стартовый этап

На данном этапе осуществляются дополнительные научно-исследовательские, опытно-конструктор-

ские и технологические разработки, а также маркетинговые исследования. По сравнению с достартовым этот этап менее рискованный за счет наличия технологии продукта, которая имеет определенную ценность. С другой стороны, на рассматриваемом этапе требуются более значительные инвестиции на дополнительные НИОКР, маркетинговые исследования, организацию производства продукта.

На стартовом этапе в процесс инвестирования включаются венчурные фонды. Распространены «групповые частные» (синдицированные) инвестиции, что предполагает участие нескольких бизнес-ангелов в одном проекте или нескольких небольших венчурных фондов.

Качество государственной поддержки венчурного бизнеса на данном этапе в значительной степени определяет динамику развития венчурного сегмента в целом, так как стартовый этап является определяющим для венчурного проекта.

Основными задачами государственного регулирования венчурной деятельности на стартовом этапе являются:

- 1) обеспечение финансирования венчурных проектов;
- 2) создание условий для развития венчурных инвесторов;
- 3) снижение рисков операционной деятельности компании - получателя венчурного капитала.

Для достижения первой задачи используются такие методы прямого государственного регулирования, как субсидирование и *инвестиции (бюджетные или соответствующих государственных институтов развития)*.

В некоторых странах (Канада, Дания, Финляндия, Норвегия, Португалия, Испания, Швеция) средства передаются специальным учреждениям, как правило, аффилированным с организациями, поддерживающими развитие промышленности или бизнеса, с предоставлением им мандата на осуществление прямых инвестиций в новые, малые или инновационные предприятия. Многие из находящихся под государственным управлением фондов возникли в период, когда не существовало частной инфраструктуры венчурного финансирования. Такие фонды служат в качестве важного первичного источника капитала, помогающего накапливать инвестиционные знания и опыт. По мере становления рыночных механизмов государственные фонды используются для их дополнения и поддержки. В связи с этим программы, в которых участвуют фонды, находящиеся под государственным управлением, переориентировались в направлении большего вовлечения частного капитала - либо посредством смещения акцента на размещение финансовых средств в частные фон-

ды (Канада, Дания, Финляндия, Норвегия), либо путем полной приватизации (Швеция).

Для снижения рисков операционной деятельности компании - получателя венчурного капитала применяются как методы прямого государственного финансового регулирования (*предоставление имущественных в аренду на льготных условиях, налоговые и таможенные льготы*), так и методы косвенного регулирования, отмеченные выше.

### 3. Этап раннего роста

Данный этап длится 1-3 года и состоит из трех последовательных стадий.

Первая стадия - налаживание начального, небольшого по масштабам производства коммерческой продукции.

Вторая стадия - компания начинает производить продукцию в объеме, позволяющем почувствовать обратную связь с рынком.

Третья стадия характеризуется увеличением объема продаж выпускаемой продукции и возрастающей потребностью в оборотных средствах для поддержания и наращивания масштабов производства, дальнейшего совершенствования потребительских качеств выпускаемой продукции и проведения дополнительных маркетинговых исследований.

Одной из основных задач государственного регулирования венчурной деятельности на этапе раннего роста является *поддержка спроса на наукоемкую продукцию*, которая может осуществляться различными методами, в частности:

- регулированием тарифов (например, повышение тарифов на выбросы парниковых газов в Евросоюзе способствует повышению конкурентоспособности альтернативной электрогенерации);
- государственными закупками (как со стороны органов государственной власти, так и со стороны компаний с государственным участием в капитале);
- техническим регулированием (например, программы энергосбережения).

Также из методов финансового регулирования к этапу раннего роста применимы все методы, представленные на стартовом этапе.

### 4. Этап устойчивого роста

На данном этапе предприятие расширяет производство, совершенствует технологию и организует новые направления деятельности. Компания начинает получать прибыль, которая направляется на маркетинг, расширение производственных мощностей и разработку новых товаров. Проблемы, сопутствующие этой фазе, принципиально отличаются от предыдущих: идет разработка корпоративной стратегии, переход к долгосрочному перспективному планированию, решаются вопросы, связанные с материальным

и моральным поощрением сотрудников и схемами их нового производственного взаимодействия.

Для обеспечения динамичного развития венчурного бизнеса государство использует следующие методы регулирования:

- **предоставление кредитов и займов государственными институтами развития;**
- **предоставление государственных гарантий по кредитам и займам;**
- **страхование рисков экспортных операций.**

Примером государственного института, осуществляющего эффективную государственную поддержку венчурных компаний на этапе устойчивого роста, является шведский Фонд промышленного развития. Он осуществляет кредитования и прямые инвестиции в малые фирмы, продукция которых относится к приоритетным областям технологического развития. Для получения кредита венчурной фирме необходимо продемонстрировать, что проект имеет хорошую коммерческую перспективу и высокий уровень менеджмента. Финансирование фонда может покрыть до 50 % полной стоимости проекта. Рассматриваются различные схемы погашения кредита, в том числе и конвертация кредита в акции компании при успешном развитии бизнеса.

5. Этап обеспечения ликвидности компании и выход венчурного инвестора

На этом этапе венчурный инвестор получает прибыль от участия в проекте, а венчурная компания покрывает потребность в финансировании. Существует несколько моделей выхода инвестора из венчурного проекта:

- 1) обратный выкуп пакета инвестора основателем венчурной компании;
- 2) продажа пакета акций стратегическому инвестору;
- 3) выход компании на фондовый рынок с открытым размещением акций компании на бирже (IPO).

В связи с особым значением рассматриваемого этапа задачей государственного регулирования венчурной деятельности является создание благоприятных условий для реализации всех моделей выхода.

В качестве примера государственной инициативы по созданию условий для успешного выхода инвестора из венчурного проекта целесообразно рассмотреть опыт Канады.

Для поддержки венчурной деятельности в 2000 г. организована Канадская венчурная фондовая биржа, специализирующаяся на акциях компаний - получателей венчурного капитала и так называемых компаний объединенного капитала. Форма компании объединенного капитала позволяет зарегистрировать на бирже компанию, не имеющую

никаких активов, кроме малого количества "посевного" капитала, для мобилизации дополнительных ресурсов. После инвестирования в инновационные проекты акции компании продолжают обращаться на бирже по правилам обычного листинга.

Учитывая вышеизложенное, возможно выделить перечень методов государственного финансового регулирования венчурной деятельности, применимых для Российской Федерации.

**К основным методам прямого государственного финансового регулирования венчурной деятельности, относятся:**

- субсидирование, в том числе предоставление грантов;
- бюджетные инвестиции и инвестиции государственных институтов развития;
- государственные гарантии по кредитам и займам, предоставление кредитов и займов государственными институтами развития;
- предоставление государственного имущества в аренду на льготных условиях;
- введение льгот по уплате налогов и сборов, а также обязательных взносов в государственные внебюджетные фонды;
- установление льгот по уплате таможенных пошлин;
- страхование экспортных рисков.

**К основным методам косвенного государственного регулирования венчурной деятельности можно отнести:**

- финансирование имущественной инфраструктуры венчурной деятельности;
- финансирование институтов, осуществляющих информационную, организационную и административную поддержку венчурных предпринимателей;
- методы, направленные на поддержку спроса на инновационную продукцию;
- финансирование специальных образовательных проектов, направленных на повышение квалификации венчурных предпринимателей и сотрудников компаний - участников рынка венчурного капитала.

1. Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Национальная система венчурного инвестирования. М., 2006.

2. Кемпбелл К. Венчурный бизнес: новые подходы. М., 2004.

3. Оголева Л.Н., Подшиваленко Г.П. Венчурное инновационное предпринимательство. Ч. I, ч. II. М., 2007.

4. Пестова А., Солнцев О. Финансирование инноваций: в поисках российской модели // Банковское дело. 2009. □ 1.

5. Европейская экономическая комиссия ООН. Финансирование инновационного развития. Н.-Й.; Женева, 2007.

Поступила в редакцию 05.01.2013 г.