

УДК 330.341.1

Н. В. Алексеенко, к.э.н., доцент, Донецкий национальный университет
Н. П. Карлова, к.э.н., доцент, Донецкий национальный университет

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

В современных условиях эффективное функционирование экономики страны возможно лишь в случае обеспечения инновационного развития ее регионов. В России важность развития венчурного финансирования связана, прежде всего, с тем, что перед отечественной экономикой стоит острейшая проблема источников капитала для развития инновационного процесса. Решение многих проблем инновационного развития экономики страны видится в создании адекватной институциональной среды для развития венчурного финансирования в регионах.

Ключевые слова: венчурное финансирование, инновационная экономика, региональная экономика.

Рис. 3, лит. 6.

N. V. Alexeenko, N. P. Karlova

VENTURE CAPITAL FINANCING AS A FACTOR OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF THE ECONOMY

In modern conditions the effective functioning of the national economy is possible in the conditions of maintenance of regions innovative development. In Russia the importance of the development of venture capital financing is mostly connected with the fact that domestic economy faces the most topical problem of the sources of capital for the development of innovative process. The resolution of a great number of contradictions of venture capital development and intensification of innovative activity depend in many respects on the fact of creation of adequate institutional conditions in the regions.

Keywords: venture capital financing, innovation economics, regional economy.

Введение. В современных условиях приоритетным направлением развития экономики ведущих стран мира выступает инновационное развитие. Международный опыт свидетельствует, что одним из важных факторов инновационного развития экономики является венчурное финансирование, посредством которого осуществляются вложения капитала в высокорисковые инновационные проекты. Привлечение венчурного капитала в сферу высоких технологий, наукоемкие отрасли производства связано с появлением новой категории инвесторов, которые не просто вкладывают средства в инновационные проекты, но и сами непосредственно участвуют в их разработке и управлении проектом.

Важность исследования данной проблемы определяется необходимостью раскрытия роли и функций венчурного капитала в системе факторов инновационного развития экономики, механизмов венчурного финансирования в России.

Степень научной разработанности проблемы обусловлена, во-первых, относительной новизной института венчурного финансирования в мировой практике, во-вторых, спецификой переходного периода в экономике России, где этот институт находится на стадии становления.

Общетеоретические основы инновационного развития экономики раскрываются в трудах Анчишкина А.И., Бернала Дж., Вестника И.М., Броделя Ф., Брю С.Л., Портера М.В.,

Кондратьева Н.Д., Кузнецова С., Макконела К.Р., Менша П., Сорокина П.А., Тодаро М.П., Шумпетера И.

Вместе с тем, в силу обстоятельств, связанных прежде всего с особенностями рыночной трансформации в России, многие важные аспекты инновационно-инвестиционного развития экономики, в том числе касающиеся формирования и эффективного использования венчурного капитала, еще не достаточно освещены наукой и освоены практикой. Поэтому тема научного исследования является актуальной.

Основная часть. В современном мире в связи с интенсивным научно-техническим прогрессом пристальное внимание уделяется разработке и освоению новых технологий. Инновации стимулируют рост производительности труда, снижение себестоимости и, как следствие, являются фактором повышения конкурентоспособности организаций и страны в целом на мировом рынке. Именно направленность на инновационное развитие является причиной высоких показателей экономического роста в большинстве государств.

В Российской Федерации в течение длительного периода времени экономическая политика была построена в зависимости от экспорта энергетических ресурсов – газа и нефти. Нефтегазовые доходы бюджета составляют практически 50,2% от всего объема доходов. Поэтому в последнее время на уровне государства предпринимается ряд шагов по переходу к стратегии инновационного развития. Организации, со своей стороны, охотно внедряют последние разработки и открытия в производство.

Несмотря на довольно высокий спрос на инновации, отечественные предприятия охотнее приобретают уже готовые технологии и продукты, чем создают и внедряют разработки. Одной из причин выбора организацией такой стратегии являются высокие риски ведения инновационной деятельности и неготовность существующих источников финансирования предприятий участвовать в высокорискованной деятельности.

С недавнего времени в России компании получают возможность прибегнуть к венчурному финансированию – самой молодой и динамично развивающейся форме финансирования.

В современной литературе категория венчурного капитала получила широкое распространение, однако однозначного подхода к ее толкованию нет: вместе с изменениями в экономической действительности претерпевают изменения и представления о сущности, особенностях венчурного капитала [1]

В результате обобщения исследований в области венчурного капитала нами предложено следующее определение: венчурный капитал – это долгосрочный, высокорисковый капитал, представляющий собой симбиоз финансового и интеллектуального капиталов, инвестируемый в малые высокотехнологические компании с высоким потенциалом роста, акции которых не котируются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале. В соответствии с данным подходом определены ключевые характеристики венчурного капитала:

1. **Рискованность.** Большинство экономистов отмечают эту ключевую характеристику венчурного капитала. Венчурный капитал связан, в первую очередь, с инвестиционным риском, т.е. вероятностью возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности. В целях минимизации инвестиционного риска венчурные капиталисты применяют принцип диверсификации, распределяя свои вложения между несколькими проектами. Уменьшению степени риска также способствует так называемый синдицированный подход, когда несколько инвесторов поддерживают один проект.
2. **Долгосрочность.** Венчурные капиталисты, вкладывающие средства в высокотехнологичные предприятия, планируют увеличить свой капитал примерно в 5-10 раз за 5-7 лет. Очевидно, что весь этот период вложенный капитал будет оставаться неликвидным или «замороженным», а реальная величина прибыли станет известной только после реализации процедуры «выхода» из проинвестированного предприятия.

3. Ориентация на инновационные проекты. Связь венчурного капитала с научно-техническим прогрессом проявляется в ориентации вложений на инновационный сектор экономики.
4. Дробность финансирования. В целях минимизации риска венчурные капиталисты осуществляют поэтапное выделение ресурсов в зависимости от стадии жизненного цикла предприятия. Используется так называемый «принцип капельницы» – каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей.
5. Ожидаемая высокая норма прибыли на вложенный капитал. В данном случае соблюдается постулат теории риска – о взаимосвязи уровней доходности и риска: более высокому риску соответствует более высокая норма доходности [2].

Определение специфики венчурного капитала позволило уточнить его основные функции.

Среди многообразия функций, выполняемых венчурным капиталом (инвестиционная, аккумулирующая, инновационная, интеграционная, стабилизационная, трансформационная, мотивационная, социальная), особого внимания заслуживают инновационная, мотивационная и трансформационная функции, находящиеся в тесной взаимосвязи. Способствуя активизации инновационной и деловой активности, венчурный капитал играет огромную мотивационную роль, побуждая предприятия к переориентации типа развития, к активизации научно-технической деятельности, вследствие чего ускоряются трансформационные процессы в экономике, интенсифицируется ее переход на инновационный сценарий развития.

В мировом сообществе Россия занимает лидирующие позиции по темпам роста государственных расходов на наукоемкие, высокотехнологичные инновации. В России доля предприятий, занимающихся инновациями в сфере высоких технологий, варьируется в диапазоне от 9% до 11%. В сравнении с зарубежными развитыми странами, где доля предприятий, осуществляющих высокотехнологичные инновации свыше 55%, этот показатель достаточно низкий. Аналогичная ситуация и по показателю экспорта высокотехнологичной продукции на мировой рынок [3].

По результатам ежегодного обзора рынка венчурных и прямых инвестиций объем накопленной капитализации работающих на российском рынке фондов, в том числе венчурных, по состоянию на конец 3 квартала 2014 года составил порядка 30 млрд долл. США (рис. 1).

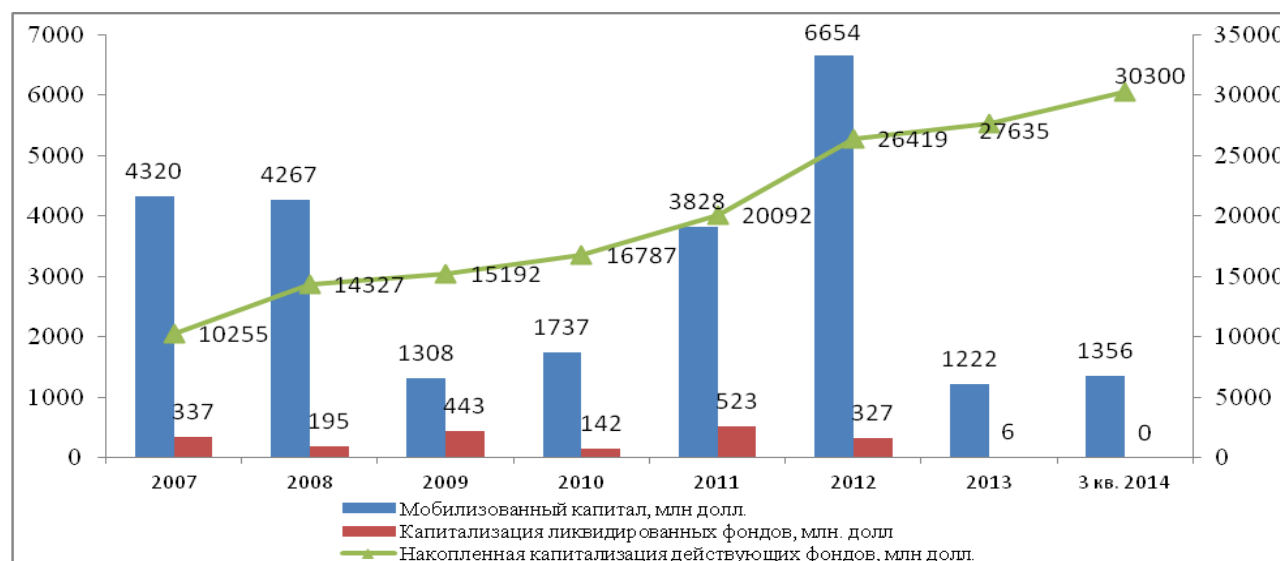


Рис. 1. Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций

Таким образом, совокупный капитал действующих фондов прямых и венчурных инвестиций незначительно вырос относительно показателя 2013 года, более значительный рост наблюдается в 2014 году по показателю «Число действующих фондов» (рис. 2).

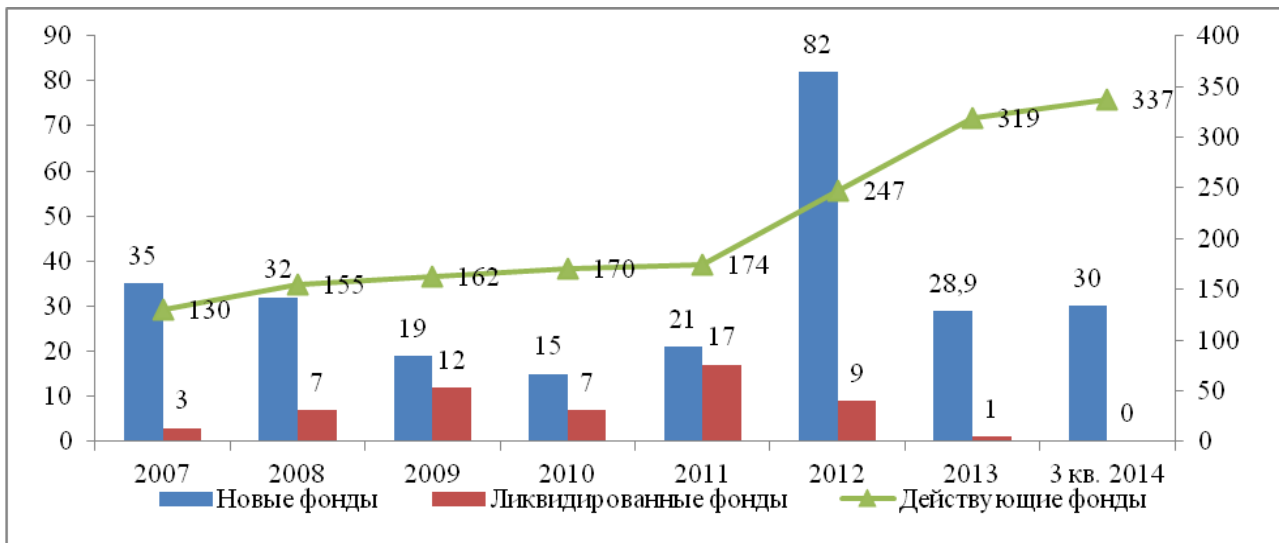


Рис. 2. Динамика количества прямых и венчурных фондов

Анализируя рынок венчурного капитала в России с учетом представленной диаграммы на рис. 2, можно отметить положительную динамику появления новых фондов, при этом данная динамика характерна как с количественной, так и качественной точки зрения, поскольку наблюдается рост активности различных участников процесса создания венчурных фондов, как с участием государственного финансирования, так и при финансовой поддержке корпоративных организаций.

На протяжении ряда последних лет наиболее привлекательными для венчурных инвесторов сферами являются высокотехнологичный сектор ИКТ, традиционно представленным отраслями в области телекоммуникаций и компьютеров, сектор промышленного производства, сектор биотехнологий и медицины и другие отрасли экономики, представленные на рис. 3 [4].

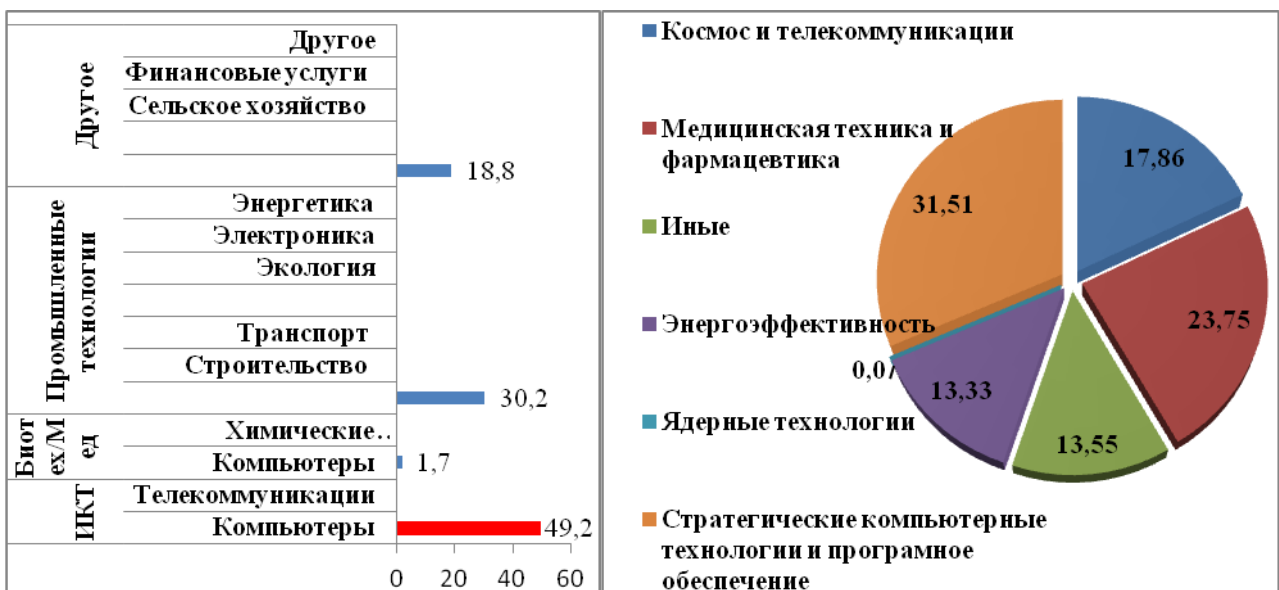


Рис. 3. Распределение венчурных инвестиций по секторам экономики и в высокотехнологичные сектора экономики

В РФ существуют проблемы, сдерживающие развитие венчурного финансирования инновационной деятельности.

Первая группа проблем связана с асимметричностью рынка венчурного капитала:

- высокая концентрация венчурного капитала в потребительском секторе;
- неравномерное распределение венчурного финансирования в пользу поздних стадий инновационного процесса.

Исходя из результатов проведенного анализа статистических данных венчурного финансирования за 2003-2014гг., в Российской Федерации наблюдается высокая концентрация венчурного капитала в нескольких отраслях инновационной деятельности. Существование такой тенденции на рынке венчурного финансирования приводит к увеличению в экономике страны доли конкретных отраслей, в частности, потребительского сектора. Неравномерное распределение венчурного капитала по стадиям – в свою очередь, результат предпочтений венчурных фондов финансировать инновационные предприятия на более поздних стадиях - является причиной низкого уровня инновационной активности со стороны малых и средних предприятий. Таким образом, проблема асимметричности рынка венчурного финансирования накладывает ограничения в источниках финансирования на первых этапах на малые и средние предприятия, которые занимаются инновационной деятельностью, приводит к сильной зависимости показателей экономического роста государства от отдельного вида экономической деятельности.

Вторая группа проблем включает в себя вопросы, связанные с организационно-правовым статусом венчурных фондов: преобладание иностранного капитала в венчурных фондах; регистрация венчурных фондов в других странах; запрет страховым и пенсионным фондам предоставлять свои средства венчурным фондам для финансирования высокорисковых проектов.

К третьей группе проблем венчурного финансирования относится несовершенство законодательной базы Российской Федерации, а именно:

- отсутствие специального законодательства, регулирующего венчурное финансирование;
- отсутствие организационно-правовых форм, которые соответствуют условиям осуществления венчурного финансирования;
- угроза двойного налогообложения для участников венчурных фондов.

Венчурную деятельность в современной России регулируют ФЗ от 25.02.1999 №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» и ФЗ от 29.11.2001 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». Эти нормативно-правовые акты приравнивают венчурное финансирование к остальным видам инвестирования и не учитывают его особенностей. В то же время, перенос англосаксонской модели права, на которой основываются все классические схемы венчурного финансирования, в Российскую Федерацию невозможен. Отсюда вытекает проблема, связанная с поиском оптимальной организационно-правовой формы. Существующие в США и Великобритании общепринятые формы Limited Liability Partnership (LLP) и Limited Liability Company (LLC) не имеют эффективных аналогов в Российской Федерации. Наиболее распространенная в Российской Федерации форма – закрытый паевый инвестиционный фонд – слишком громоздка для венчурного фонда. В рамках данного фонда управляющая компания обязана согласовывать каждое свое решение о вложении с депозитарием и регистратором, пользоваться услугами независимого оценщика для оценки стоимости активов фонда, представлять отчет о деятельности ФСФР. В результате возрастают не только финансовые издержки и потери времени, но и увеличивается риск отсутствия одобрения того или иного вложения со стороны ФСФР. Также в существующих организационно-правовых формах не исключена проблема двойного налогообложения для участников венчурного фонда. Такая правовая незащищенность инновационной деятельности и ее финансирования делает эту сферу непривлекательной для российских и зарубежных источников венчурного капитала.

Четвертая группа проблем связана с неразвитостью инфраструктуры финансового рынка: «непрозрачность» первичного и вторичного фондовых рынков; слабая информационная поддержка венчурных фондов.

Указанные нами основные проблемы формирования системы венчурного финансирования высоких технологий в экономике России требуют немедленной разработки мер и стороны государственных органов, и со стороны крупных участников венчурного бизнеса, которые могут реализовываться по следующим направлениям [5]:

1. Разработка действующих механизмов государственной поддержки приоритетных направлений в сфере высоких технологий. В частности, правительству России следует брать большую нагрузку по финансированию на первоначальной стадии развития за счет выделения средств в рамках федеральных, региональных и отраслевых программ в форме льготных займов, грантов на научные исследования и разработки. На последующих этапах развития рекомендуется использовать механизмы предоставления малому и среднему высокотехнологичному бизнесу гарантий по кредиту, предоставлять им средства через государственно-частные венчурные фонды, а также содействовать упрощенному доступу к банковскому финансированию. Возможно использование такого инструмента, доказавшего свою эффективность в зарубежных странах, как субсидирование части расходов предприятий на НИОКР.

2. Создание системы налогового стимулирования инноваций, инвестиций предприятий и населения в НИОКР. Совершенствование механизмов налогового стимулирования инновационной деятельности должно быть ориентировано не на внедрение дополнительных налоговых послаблений, а на повышение эффективности применения существующих налоговых льгот. Анализ показал, что в большинстве развитых стран правовые нормы, так или иначе регулирующие формы и способы венчурного финансирования, посвящены стимулированию данного вида деятельности посредством предоставления налоговых льгот, а также отсрочек венчурным инвесторам и компаниям, направленным на обеспечение соответствующей степени компенсации, в том числе за все риски, которые несет венчурный инвестор. Целесообразным в этой связи можно признать внесение в налоговое законодательство норм, которые бы стимулировали вложение инвестиций в венчурную индустрию, в частности: установление специальной налоговой ставки на доходы, получаемые венчурным фондом при «выходе» из компании-инноватора; освобождение дохода от продажи акций (доле участия) российских предприятий от уплаты налога на прибыль при условии, что доля акционера в уставном капитале предприятия превышает 25% (опыт ЕС); разработка норм и положений, направленных на привлечение к участию в венчурном инвестировании физических лиц.

3. Формирование емкого национального рынка венчурного капитала, включающего инвестиции бизнес-ангелов. Укрепление венчурного финансирования возможно посредством: разработки и реализации мер, направленных на расширение круга их участников за счет более активного включения в него институциональных инвесторов (страховые компании, пенсионные фонды), бизнес-ангелов, а также за счет, повышения экономической эффективности деятельности венчурных фондов на стартовом этапе.

4. Создание развернутой финансовой, организационной и информационной инфраструктуры инновационной деятельности, включающей государственные и частные институты финансирования, институты развития малого и среднего инновационного предпринимательства. В большинстве развитых зарубежных стран банки играют важную роль в финансировании компаний-инноваторов в сфере высоких технологий. Банки предоставляют последним кредиты, участвуя в капитале венчурных фондов и других институтов развития, которые вкладывают средства в проекты в сфере высоких технологий. Решение задач модернизации экономики требует расширения участия банков в поддержке НИОКР в рамках механизмов государственно-частного партнерства, в которых осуществляется совместное финансирование высоких технологий. Среди основных преимуществ такого

партнерства можно выделить возможность получения синергетического эффекта, выраженного в правильном распределении задач, затрат и рисков. В частности, государство берет на себя только те инвестиционные риски, которые неприемлемы для банков. Это будет стимулировать их участие в венчурных проектах в сфере высоких технологий [6].

Перспективным направлением партнерства можно считать совместное финансирование государством и банками крупных высокотехнологических проектов, реализуемых ведущими российскими компаниями. Финансирование таких проектов можно осуществлять на принципах проектного финансирования. Последнее предусматривает создание специализированных проектных компаний (SPV – special project vehicle), в компетенцию которых входило бы привлечение инвесторов, целевое использование привлеченных средств и достижение установленных целей. Государство может участвовать в капитале SPV напрямую или выделять ей среднесрочные или долгосрочные низкопроцентные субординированные ссуды на финансирование первоначальных этапов высокотехнологичных проектов.

Заключение. Результаты проведенного исследования позволяют сделать вывод, что наиболее эффективным и оптимальным, с точки зрения практической реализации, механизмом финансирования высоких технологий, было и будет венчурное финансирование, принципы которого на протяжении многих десятилетий используются в зарубежной практике при финансировании высокотехнологичных компаний. Использование механизма венчурного финансирования позволяет добиться наиболее быстрого развития наукоемких и высокотехнологичных отраслей экономики. Институт венчурного финансирования зарекомендовал себя как один из действенных инструментов финансовой поддержки и развития высокотехнологичного сектора экономики и доказал свою эффективность в развитых странах.

Сформировавшаяся российская модель венчурного финансирования требует совершенствования. Поэтому, с учетом мировой практики, необходимо предложить концептуальные подходы к формированию российской модели венчурного финансирования высоких технологий в рамках создания высокотехнологических кластеров, способствующих повышению конкурентоспособности российской экономики.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в часть вторую Налогового Кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации: федер. закон: [принят Гос. Думой 22 декабря 2010 года; одобрен Советом Федерации 24 декабря 2010 года]. – [в ред. Федерального закона от 02.11.2013 № 395-ФЗ] // Российская газета. – 2010 г. – № 5375. – (Актуальный закон).
2. Гулькин П.Г. Введение в венчурный бизнес в России / П.Г. Гулькин. – М.: РАВИ, 2009. – С. 98.
3. Родионов И. Венчурный капитал и прямое инвестирование в инновационной экономике / И. Родионов, А. Никконен. – М.: РАВИ, 2011. – 171 с.
4. Итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 года // Стратегия – 2020: новая модель роста – новая социальная политика [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://2020strategy.ru/data/2012/03/14/1214585998/1itog.pdf>.
5. Долгосрочный прогноз научно-технологического развития Российской Федерации до 2030 года // НИУ ВШЭ [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://prognoz2030.hse.ru/>
6. Войтов И.В. Инновационная деятельность и венчурный бизнес / И.В. Войтов, В.М. Анищик, А.П. Гришанович., Н.К. Толочко. – Минск: ГУ «БелИСА», 2011. – 188 с.