

УДК 330.332

**ТЕНДЕНЦИИ И ПРОТИВОРЕЧИЯ ВЕНЧУРНОГО  
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ СИСТЕМ В  
РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ  
TENDENCIES AND CONTRADICTIONS IN VENTURE FINANCING OF  
INNOVATION SYSTEMS IN THE RUSSIAN ECONOMY**

*ПОСТАЛЮК М.П., д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой экономической теории, Университет управления «ТИСБИ»*

*Тел.: моб. +7(987)296-42-19; раб. 8(843)236-92-97*

*E-mail: [mp.44@mail.ru](mailto:mp.44@mail.ru)*

*ПОСТАЛЮК Т.М., канд. экон. наук, доцент кафедры экономической теории, Университет управления «ТИСБИ»*

*Тел.: моб. +7(987)222-53-36*

*E-mail: [p\\_taras@mail.ru](mailto:p_taras@mail.ru)*

*САБИРОВ М.Р., главный финансовый консультант ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ»*

*Тел.: +7(917)918-07-47*

*E-mail: [maratsabirov@yandex.ru](mailto:maratsabirov@yandex.ru)*

*POSTALYUK M., Professor, Head of the Economic Theory Chair, the University of Management «TISBI»*

*Tel.: mob. +7(987)296-42-19; work 8(843)-236-92-97*

*POSTALYUK T., Ph.D., Assistant professor of Economics at the University of Management «TISBI»*

*Tel.: +7(987)222-53-36*

*E-mail: [p\\_taras@mail.ru](mailto:p_taras@mail.ru)*

*SABIROV M., Chief Financial Consultant, JSC Bank «Otkrytie»*

*Tel.: +7(917)918-07-47*

*E-mail: [maratsabirov@yandex.ru](mailto:maratsabirov@yandex.ru)*

**Аннотация**

В статье рассматриваются тенденции и противоречия венчурного финансирования инновационных систем в российской экономике.

*Ключевые слова:* тенденции, противоречия, венчурный капитал, венчурные фонды, инвестиции, инфраструктура, институты развития.

**Abstract**

The paper examines tendencies and contradictions of venture capital financing of innovative systems in the Russian economy.

*Key words:* tendencies, contradictions, venture capital, venture capital funds, investments, infrastructure, institutions for development.

В настоящее время одним из важнейших приоритетных направлений в

экономической политике в нашей стране является формирование венчурной системы инвестирования, как такого механизма, с развитием использования которого возможна активная и устойчивая инновационная трансформация российской экономики.

Многие российские ученые, в том числе Семенов А.С. и Каширин А.И. [3, с. 34] считают, что венчурная индустрия в нашей стране начала развиваться в 1993 году. Стоит отметить, что российские исследователи и менеджеры начали обращать внимание на проблему привлечения инвестиций через механизм венчурного финансирования еще в 1985 году, 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 конце 80-х годов начали активно развиваться коммерческие банки. Но по объективным экономическим причинам данные кредитные институты не смогли достаточно эффективно обеспечить финансирование инновационных проектов.

В 1992 году, когда началось активное развитие предпринимательства, этому способствовали начавшиеся экономические реформы, что могло бы подтолкнуть зарождение и становление венчурной индустрии в России. Однако существующая на тот момент инфляция (до 20%) и отсутствие развитого фондового рынка делали любые долгосрочные инвестиции лишены смысла.

Приватизация, активно проводившаяся в России, привлекла зарубежных венчурных инвесторов в сферу финансирования приватизированных предприятий с целью вывода их из кризиса, расширения и укрупнения. При этом сфера финансирования новых инновационных перспективных предприятий ушла на второй план и остро нуждалась в инвестициях.

В 1993 году по инициативе Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР) были созданы так называемые Региональные Венчурные Фонды (РФВК) Их целью было финансирование приватизированных предприятий путем выкупа акционерного капитала нового выпуска.

Впервые инвестиция с высокой степенью риска была произведена в 1998 году, хотя инвестиционный процесс в эти годы был сопряжен с рядом следующих трудностей:

- Рыночная экономика находилась на ранних ступенях своего развития. Процесс прямых инвестиций понимался не до конца, его механизмы не были налажены, существовали опасения со стороны менеджеров по привлечению внешних инвесторов.

- Характерные российские условия не учитывались менеджерами РФВК, что тормозило создание управляющих команд.

- Не была налажена система контактов между представителями РФВК.

Региональные Венчурные Фонды в основном уделяли внимание компаниям, которые были нацелены на рынки потребительских, чаще всего продовольственных, товаров местного потребления.

Когда в Россию, с участием ЕБРР, стали приходить крупные фонды прямых инвестиций, шаг за шагом было образовано 11 Региональных фондов венчурного капитала (РФВК) в период с 1994 по 1996 гг. Учредителями Региональных Венчурных Фондов являлись США, Германия, Япония, Италия, Франция, некоторые другие страны, а также Европейский банк реконструкции и развития. Капитал региональных фондов составлял приблизительно 30 млн. долларов. Каждому из них была отведена определенная территория России. В дополнение предоставлялись 20 млн. долларов, направленные на погашение различных затрат и финансирование управляющих компаний.

Компании могли рассчитывать на инвестиции со стороны фонда в случае если в них работало от 200 до 5000 человек и приватизация этих компаний осуществлялась согласно программе правительства России. Стоит отметить, что это были фонды поздних стадий, объектом деятельности которых стали средние и крупные предприятия, а малый инновационный бизнес находился вне сферы интересов этих фондов [3, с. 34].

В 1997 году была создана Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), которая объединила в себе инвесторов, заинтересованных в осуществлении инвестиций на территории России. Также в этом году начали появляться первые венчурные фонды, создаваемые банками и крупными промышленными холдингами.

Но августовский кризис 1998 года остановил наметившийся прогресс. Его следствием стали девальвация рубля и кризис ликвидности финансового рынка. В это время многие управляющие венчурными фондами потерпели крах. Некоторые инвесторы (особенно американские), которые не смогли адаптироваться к посткризисным условиям, прекратили свои инвестиции или начали постепенно искать возможности «выхода» из своих активов. Также одним из негативных последствий кризиса стала утрата доверия широких слоев населения к институтам фондового рынка.

Кризис 1998 года хотя и нанес существенный урон экономике страны, но, тем не менее, способствовал формированию позитивных предпосылок для развития отечественного бизнеса и соответственно развития венчурного финансирования. Повышение курса доллара положительно сказалось на конкурентоспособности отечественных производителей и дало новый импульс развития, которое, в свою очередь, требовало существенного финансирования. Также произошло активное изменение приоритетов отечественных финансовых институтов. Если раньше они вкладывали свои средства преимущественно в государственные ценные бумаги, то в связи с кризисом и соответственно обвалом данных активов банкам пришлось искать новые способы вложения своих средств. Таким инструментом стало вложение в реальный бизнес. Увеличение спроса на продукцию отечественных производителей благоприятно отражается на венчурном

предпринимательстве, так как спрос требует развития производственной базы и соответственного вложения средств, а механизм кредитования в его традиционном понимании в большинстве своем обладает сложностью реализации. Либо кредитора могут не устроить гарантии, либо заемщика условия кредита. Альтернативным вариантом здесь выступают венчурные инвестиции. Для инвестора это возможность за небольшие средства приобрести крупную долю в компании. Кризис августа 1998 года спровоцировал закрытие более половины из сорока фондов прямого венчурного инвестирования, действующих на тот период времени. Управляющих же компании из одиннадцати осталось только три: Quadriga, Eagle и Norum. Сокращение инвестиций прямого характера в России продолжался еще на протяжении трех лет после кризиса. Государственной же поддержки венчурного предпринимательства не наблюдалось вплоть до 1999 года.

Стоит отметить, что существенное улучшение в развитии отечественной индустрии венчурного капитала наметилось лишь в 2000 году. Позитивная динамика макроэкономических показателей страны сказалась на увеличении объема прямых и венчурных и инвестиций. В марте 2000 года правительством России было инициировано создание Венчурного инновационного фонда, была разработана концепция развития венчурной индустрии. Национальная система венчурного инвестирования России развивалась на основе опыта Израиля и Финляндии, т.е. тех стран, которые создали рынок венчурного капитала за короткий период времени.

В рамках программы «Основных направлений развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» для создания организационной структуры венчурного финансирования в 2000 году в России был создан ВИФ (Венчурный инновационный фонд). Задачей этой организации является создание венчурных фондов посредством долевого участия в их уставном капитале. Создание ВИФ обеспечило выполнение двух целей: во-первых, он определил юридическую форму организации для венчурных фондов, ею является простое товарищество; во-вторых, образовался альтернативный механизм неналогового стимулирования. Минусами ВИФ являлись его незначительный объем и ограничение на его участие в фонде, от общего размера фонда оно могло составлять максимально лишь 10%, что для частных инвесторов, согласно мировому опыту, является недостаточным.

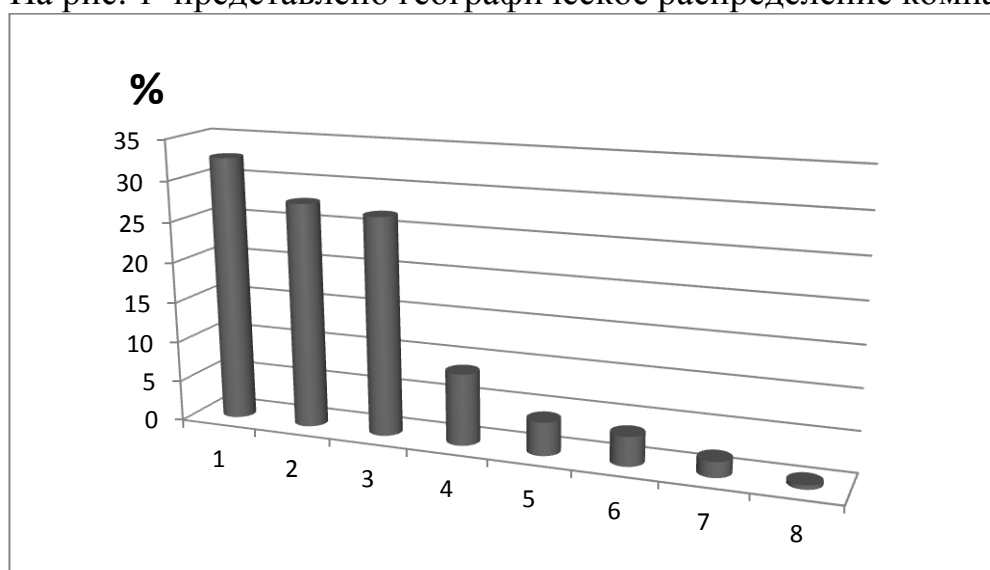
Образцом для ВИФа стала израильская модель «Йозма», где результатом ее создания являлось образование десяти региональных фондов на базе основного фонда. В настоящий момент образовано лишь два фонда: первый отраслевой венчурный фонд под эгидой ОАО «Корпорация аэрокосмическое оборудование» и венчурный фонд «Лидинг», стартовый капитал обоих фондов составил 10 млн. рублей. Специалисты отмечают незначительную эффективность деятельности ВИФа, что объясняется тем, что заявленные объемы финансирования так и не были выделены [1, с. 62].

В начале 2000-х годов в России начинают свою работу венчурные ярмарки, которые организуются и непосредственно проводятся Российской ассоциацией венчурного инвестирования (РАВИ). Идея венчурных ярмарок берет свое начало в экономически развитых странах Запада и Европы. Целью проведения Венчурных Ярмарок является увеличение доли венчурного капитала в структуре инновационных инвестиций в нашей стране.

За всю историю проведения Венчурных Ярмарок в них приняли участие:

- 552 компаний-экспонентов;
- более 400 инвесторов из России и из-за рубежа;
- 3700 участников из 70 городов России и 30 зарубежных стран (от 700 до 1000 участников ежегодно) [4].

На рис. 1 представлено географическое распределение компаний -



1 - Центральный федеральный округ; 2 - Приволжский федеральный округ; 3 - Северо-Западный федеральный округ; 4 - Сибирский федеральный округ; 5 - Южный федеральный округ; 6 - Уральский федеральный округ; 7 - Дальневосточный федеральный округ; 8 - Беларусь.

Рис. 1. Географическое распределение компаний - участниц венчурной ярмарки (Источник: РАВИ)

участниц в венчурных ярмарках. Лидерами в этом процессе являются Центральный федеральный округ - 32,6%, Приволжский федеральный округ – 27,7% и Северо-Западный федеральный округ – 26,8%.

Европейская Ассоциация Прямых и Венчурных Инвестиций (EVCA) классифицирует участниц венчурных ярмарок по областям деятельности. Данная классификация представлена на рис. 2.

Проанализировав отраслевую картину венчурных ярмарок и сопоставив ее с общей структурой распределения венчурных инвестиций в Российской Федерации, мы видим, что в венчурных ярмарках участвуют в большей степени компании из таких высокотехнологичных отраслей, как



Рис. 2. Распределение компаний-экспонентов по областям деятельности

промышленное оборудование (28% на Ярмарках и всего 0,6% в целом по России), ИТ и ПО (12% на ярмарках и 5% в целом по России) и электроника (9% на ярмарках и 0,04% в целом по России), в то время как сектор потребительского рынка (4% на ярмарках и 47,9% в целом по России) представлен в существенно меньшей степени. Это связано с ориентацией организаторов ярмарок на поддержку инноваций в сфере высоких технологий.

Инвестиционные «аппетиты» большинства экспонентов невелики – объем запрашиваемых средств, как показано на рис. 3, лежит в диапазоне от 300 тыс. до 3 млн. долл. США, что соответствует в основном ожиданиям получения венчурного капитала. Однако в последнее время появляются и заявки на инвестиции величиной от 3 до 10 млн. долл., что соответствует скорее прямым инвестициям в компании на более «зрелых» этапах развития [4].

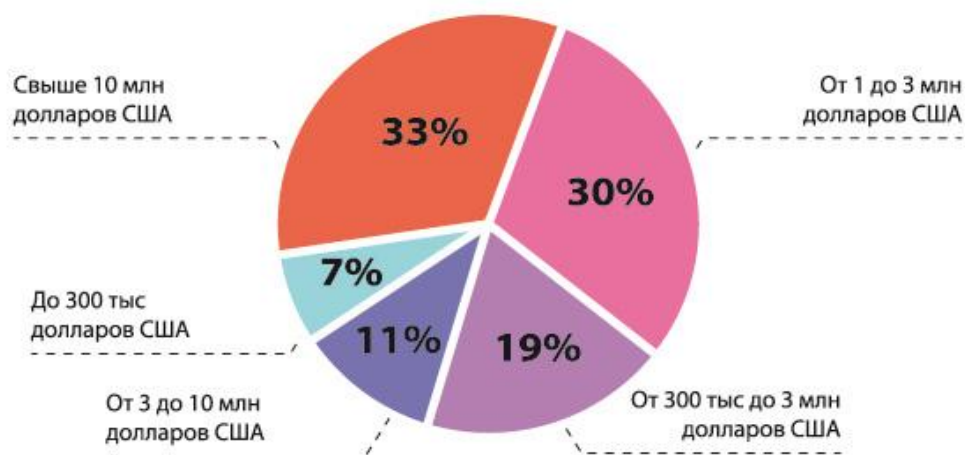


Рис. 3. Распределение компаний-экспонентов по объему запрашиваемых

## средств

Участие в венчурных ярмарках для компаний – это, прежде всего, поиск потенциальных инвесторов, но и работа в составе экспозиции может нести существенные выгоды: менеджеры компании-участниц имеют возможность повышать свой профессиональный уровень, налаживать новые связи с клиентами и партнерами и т.п. Все это способствует формированию инновационной модели экономики, представляющей собой не что иное, как налаженную систему передачи знаний от науки к бизнесу. При этом надо понимать, что наука, как правило, живет по одним правилам, а бизнес – по другим, и это справедливо для всего мира. Те страны, которым удастся «сдружить» бизнес и науку, становятся передовыми в деле инновационного развития.

Опыт проведения ярмарок показывает: для достижения должного уровня коммуникации между основными участниками инвестиционного процесса необходимо преодолеть барьеры, существующие в основном в области информационного обеспечения. Незрелость информационного поля приводит к инвестиционным разрывам между ожиданиями инвесторов, требованиями бизнеса и запросами и интересами инновационного предпринимательства. Возникают инновационные паузы различной продолжительности, что нарушает, в свою очередь, закономерный процесс инновационной трансформации российской экономики.

На этом фоне роль Венчурной Ярмарки как дискуссионной, презентационной и коммуникативной площадки, где устанавливаются инвестиционные контакты между инвесторами и предпринимателями, с течением времени будет только возрастать и обретать статус «центра гравитации» российского венчурного сообщества.

На экспозиции двенадцатой Российской Венчурной Ярмарки, прошедшей в ноябре 2011 года. В Санкт-Петербурге приняли участие более 200 инвесторов, менеджеров фондов прямых инвестиций, венчурных капиталистов, инвестиционных банкиров, юристов и консультантов. На ярмарке проходили обсуждения и поиск ответов на самые актуальные вопросы, касающиеся развития российской индустрии прямых и венчурных инвестиций.

Важным шагом для развития венчурной системы инвестирования в нашей стране стало Постановление ФКЦБ России о принятии «Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов». Данное Постановление относит венчурные фонды в категорию «закрытый паевой инвестиционный фонд». В этой связи мы согласны с рядом экспертных оценок, в том числе специалистов ВИФа с тем, что данная трактовка не учитывает всей специфической особенности и природы венчурной формы инвестирования, т.к. при реализации инвестиционной стратегии фондом не учитываются пожелания пайщиков о составе и структуре активов, входящих в фонд.

Обобщая вышесказанное, стоит отметить, что на данный момент, несмотря на недолгую историю развития венчурной индустрии в РФ уже

существует инфраструктура поддержки и стимулирования развития данной отрасли. Сформировался комплексный и системный подход в данном направлении, который определяется наличием уже созданной инфраструктуры, которая включает в себя Венчурный инвестиционный фонд, ОАО «РОСНАНО», Российскую венчурную компанию, систему региональных и всероссийских венчурных ярмарок, Российскую Ассоциацию Прямого и Венчурного инвестирования и т.д.

В этой связи необходимо отметить, что одним из интересных и перспективных нововведений является институт государственно-частного партнерства. Создаются венчурные фонды федерального и регионального уровня. На данный момент сформированы и функционируют в России 24 региональных венчурных фонда в форме закрытых паевых инвестиционных фондов. Срок их деятельности – 7 лет. В структуру активов фондов входят средства федерального бюджета (25%), средства регионального бюджета (25%) и вложения частных инвесторов (50%). Управление этими фондами осуществляется частными управляющими компаниями (ВТБ, Тройка, Альянс Росно, Ак Барс Капитал и др.). Средства на финансирование поступают из бюджетов субъектов федераций и государства, осуществляются на паритетной основе.

Об улучшениях в развитии венчурного бизнеса в нашей стране говорит тот факт, что в последние годы наметилась инвестиционная активность в некоторых высокотехнологичных отраслях, например, особая активность наблюдается в сфере биотехнологий. Данная отрасль для венчурного финансирования в последние годы особенно популярна в ряде стран Европы и США.

Особенностью современной ситуации является все большее развитие венчурного аутсорсинга, при котором производится инвестиция в инновационный проект и у которого вся деятельность (включая НИОКР) ведется на территории России, но штаб-квартира - за рубежом. Иностранцам это удобнее 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 году. Доля участия в ней государства составляет 100%. Главными задачами ОАО «РВК» являются способствование образованию венчурной индустрии в России и рост у венчурных фондов их ресурсов, в первую очередь финансовых. 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. Существует Перечень критических технологий, утвержденный Президентом Российской Федерации, который определяет первоочередные направления инвестиций тех венчурных фондов, которые образуются при содействии ОАО «РВК»:

- безопасность и противодействие терроризму;



- живые системы (понимаемые как биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование);
- индустрия наносистем и материалов;
- информационно-телекоммуникационные системы;
- рациональное природопользование;
- транспортные, авиационные и космические системы;
- энергетика и энергосбережение [2].

РВК вкладывает средства через венчурные фонды, создаваемые совместно с частными инвесторами. В 2012 году общее количество фондов, сформированных ОАО «РВК», достигло 12-ти (включая 2 фонда в зарубежной юрисдикции), их размер — более 26 млрд. руб. Доля ОАО «РВК» — более 16 млрд. руб.

Число проинвестированных фондами РВК инновационных компаний в 2012 года достигло 118-ти. Совокупный объем проинвестированных средств — 10,2 млрд. руб. РВК подписала 27 соглашений о сотрудничестве с регионами Российской Федерации.

Важные направления работы ОАО «РВК» — создание и поддержка специализированной сервисной инфраструктуры для игроков венчурного рынка, повышение прозрачности инвестируемых фондов и компаний, обеспечение комфортных условий в России для деятельности международных инвесторов и предпринимателей, оптимизация законодательства, влияющего на развитие инновационного бизнеса. ОАО «РВК» развивает инвестиционные механизмы для укрепления различных отраслевых технологических кластеров в России.

РВК развивает свою международную деятельность с целью импорта современных технологий, приобретения знаний и ноу-хау технологического предпринимательства, а также с целью поддержки выхода российских высокотехнологических компаний на глобальные рынки.

Несмотря на положительные тенденции в развитии венчурной индустрии, наблюдается ряд недостатков, проблем и противоречий институционального и инфраструктурного характера, тормозящих активное использование возможностей венчурного капитала. Не в полной мере создана система венчурного финансирования, удовлетворяющая потребностям современного бизнеса. На наш взгляд, кроме РВК должна существовать система, мотивирующая частных вкладчиков. Государство должно оказывать необходимую поддержку, стимулирующую венчурный капитал. У большинства стран реализуются венчурно-инвестиционные программы, гарантирующие возврат в количестве 70-100% от вложенных инвестиций. Этим программ придерживаются такие страны, как США, Финляндия, Бельгия, Германия, Швеция и другие, с их помощью заложен базис для венчурной индустрии

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. С нашей точки зрения необходимы меры совершенствования законодательной базы в части расширения круга инвесторов, которым по закону разрешено инвестировать активы в венчурные фонды.

Объективным фактором, повлиявшим на формирование и развитие венчурной индустрии в России, является мировой финансовый кризис 2008-2009 годов, от которого венчурная индустрия не только пострадала, но и получила импульс дальнейшего развития. Если в начале 2008 года наблюдалось активное увеличение темпов развития венчурного бизнеса (росло количество профинансированных компаний, число венчурных фондов и т.д.), то к концу года эти показатели резко уменьшились. Данная тенденция продолжилась и в посткризисный период. На рис. 4 представлена динамика числа профинансированных компаний, которая показывает, что пиковыми годами данной тенденции являются 2008 год – начало кризиса и 2009-й – окончание кризиса.

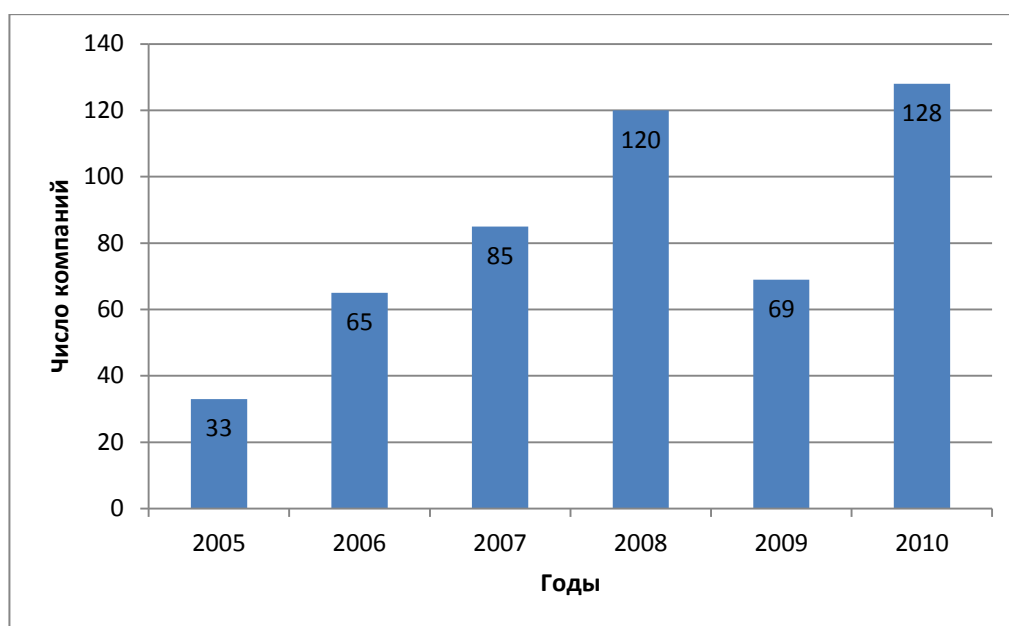


Рис. 4. Число профинансированных компаний (по данным РАВИ)

Сосредоточенный в фондах венчурного прямого российского инвестирования, объем капиталов в 2010 году вырос относительно предыдущего периода примерно на 10,5% и достиг величины около 16,8 млрд. долларов (15,2 млрд. долл. в 2009 г.). Можно констатировать, что темпы прироста капиталов фондов незначительно увеличились в сравнении с кризисным для всей индустрии 2009 годом, когда прирост составил 6% относительно уровня 2008 года. Десятипроцентный рост совокупных капиталов фондов в 2010 году выглядит несопоставимым с ростом, наблюдавшимся в более отдаленных докризисных периодах. В целом,

несмотря на поступательное движение российского рынка прямых (венчурных) инвестиций в последние годы, для иностранных инвесторов пока, к сожалению, более привлекательными являются не российские рынки, а рынки других развивающихся стран.

Объявленные в течение 2010 года планы российских управляющих компаний по привлечению капитала в свои новые фонды, как показано на рис. 5, имеют положительную тенденцию, несмотря на сохраняющееся влияние мирового экономического кризиса на процессы в отечественной экономике.

Необходимо отметить, что в 2009 году наблюдалось повышение активности действующих и новых управляющих компаний, связанной с началом формирования иностранных фондов, ориентированных непосредственно на Российскую Федерацию. В 2010 году объем планируемых фондов составил 5-6 млрд. долл. Однако подавляющая часть в этом объеме приходится на фонды прямых инвестиций.

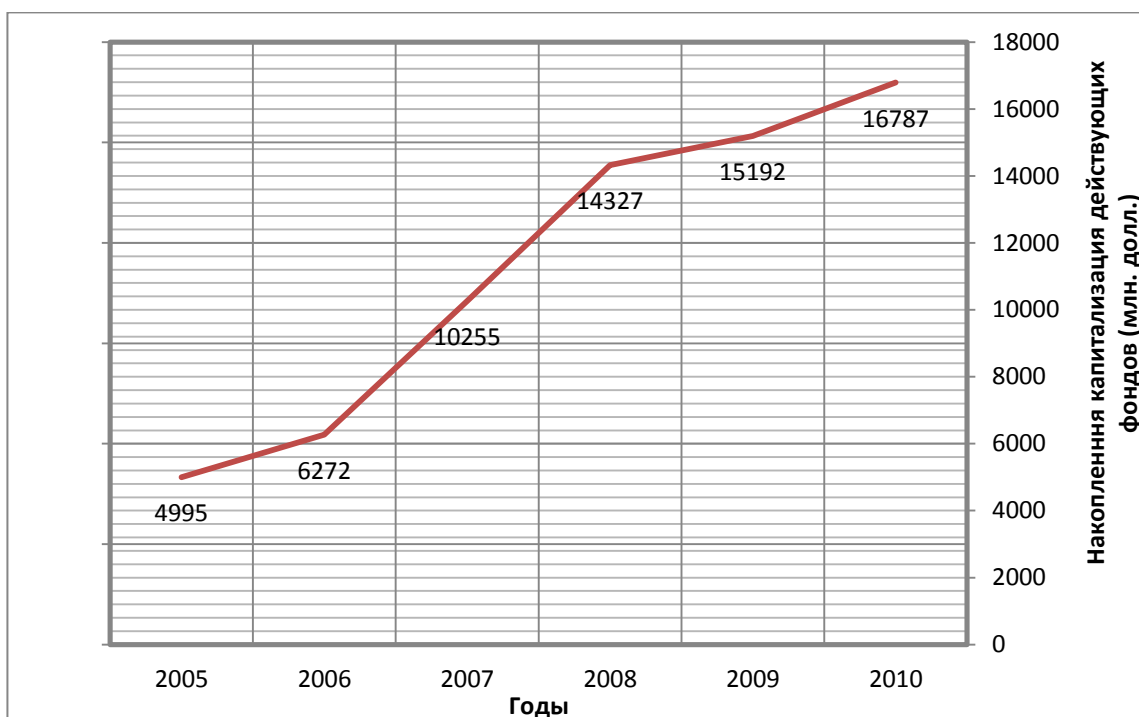


Рис. 5. Динамика накопленной капитализации действующих венчурных фондов в РФ (по данным РАВИ)

Необходимо отметить, что спектр появившихся в 2010 году фондов весьма широк: от относительно небольших частных посевных венчурных фондов (фондов микрофинансирования) до фондов прямых инвестиций, специализирующихся на поздних стадиях развития компаний. Некоторые фонды инвестируют свои средства в недооцененные или токсичные активы. По данным РАВИ, весь объем вновь привлеченного в 2010 году капитала в размере 1,74 млрд. долл. связан с созданием управляющими компаниями новых фондов. При этом несколько управляющих компаний уже имело ранее

сформированные фонды.

Проанализировав основные показатели развития венчурного бизнеса в условиях кризиса, мы можем сделать вывод о том, что, несмотря на все негативные моменты в развитии экономики страны в целом и венчурном бизнесе, в частности, экономический кризис привнес и некоторые положительные тенденции в дальнейшем развитии индустрии венчурного капитала в нашей стране. Мы считаем, что основными тенденциями перспективного развития венчурного капитала как фактора инновационной трансформации российской экономики являются:

- увеличение и расширение рынка венчурного капитала до докризисных значений и выше; кризис, с нашей точки зрения, - это импульс для нового развития в инновационном русле;
- снижение стоимости компаний по сравнению с докризисными временами привлечет инвесторов, стремящихся за дополнительной прибылью;
- повышение инвестиционной гибкости компаний в конкурентной борьбе за потенциального инвестора, которые впоследствии имеют больше шансов на позитивное развитие;
- увеличение количества инновационных проектов, так как в изменившейся экономической ситуации акцент в дальнейшем развитии экономики в первую очередь делается на инновации.

На современном этапе мы наблюдаем большее количество позитивных моментов в реализации венчурного капитала как фактора инновационной трансформации российской экономики. Стоит отметить тот факт, что в России появилась инновационная форма взаимодействия венчурных фондов – создание фондов, которые в своей деятельности опираются на сотрудничество с глобальными венчурными фондами с мировым именем, огромным опытом работы с инновационными проектами в высокотехнологическом секторе.

Одним из позитивных моментов в развитии венчурных инвестиций в нашей стране является повышение интереса управляющих компаний к инвестиционным проектам, находящимся на посевной стадии развития. В 2011 году создано несколько фондов, ориентированных именно на данную категорию проектов. Несмотря на определенное замедление по сравнению с докризисным периодом темпов привлечения денег инвесторов в действующие на российском рынке фонды, рынок развивается и адаптируется к сложившейся внутриэкономической ситуации и текущим мировым тенденциям.

Однако данные положительные тенденции в становлении рынка венчурного капитала в нашей стране сопровождаются противоречиями, отсутствие решений которых мешает ускоренному развитию индустрии венчурного бизнеса, что, в свою очередь, негативно сказывается на инновационной трансформации российской экономики.

В качестве одного из противоречий, наблюдающегося в развитии венчурного бизнеса в России, необходимо отметить диспропорции по

источникам инвестиций в пользу зарубежных, несмотря на увеличение объемов венчурного финансирования в последние годы. На рис. 6 приводятся данные РАВИ по источникам капитала в динамике с 2005 по 2010 гг., которые свидетельствуют о том, что за данный период времени в общем



Рис. 6. Распределение прямых и венчурных инвестиции в России по источникам капитала, в %

объеме венчурных инвестиций преобладают иностранные источники, хотя наблюдается положительная тенденция изменения их в пользу отечественных. Это свидетельствует об активизации венчурного бизнеса в России.

Существенное негативное влияние на реализацию венчурного капитала как фактора инновационной трансформации российской экономики оказывают противоречия ее институциональной среды, в частности неурегулированности имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, что, в свою очередь, влияет на развитие венчурной индустрии в целом. Так, например, в России сложилась ситуация, при которой результаты научно-технической деятельности, полученные за счет государства, являющиеся наиболее востребованным продуктом для коммерциализации, выходят за рамки правового поля. Надо сказать, что продукт интеллектуальной собственности лишь на 1% является законным и используется в хозяйственном обороте, соответственно надо дать возможность его официального использования в коммерческом обороте [5, с. 64].

Серьезные последствия возникают из существующих противоречий на рынке финансовых ресурсов, в частности противоречия между острой необходимостью в инвестициях рискового характера и отсутствием «неформального» рынка венчурных инвестиций, не позволяющего активно развиваться венчурному капиталу в нашей стране. Это связано, в первую очередь, с отсутствием интереса со стороны государства к данной форме реализации и перераспределения венчурного капитала и направленностью на развитие в большей степени формального рынка в ключе частно-

государственного партнерства. В то время как свидетельствует мировой положительный опыт организации венчурного финансирования инновационной трансформации экономик, в частности в США и во многих европейских странах дело обстоит иначе. Венчурная индустрия в этих странах активно поддерживается частными инвесторами, которые играют важную роль в инвестиционной поддержке инновационных высокотехнологичных компаний, особенно тех, которые находятся на ранних стадиях своего развития. По оценкам некоторых специалистов частные инвесторы имеют инвестиционный потенциал не менее 6-7 млрд. долл.

Недостаточно решенной проблемой на современном этапе развития венчурного бизнеса в Российской Федерации является сложная и во многом устаревшая бухгалтерская система, не отвечающая потребностям современного бизнеса, ориентированная на фискальные цели и слабо учитывающая такую важную цель бухгалтерского учета, как использование информации для нужд менеджмента компании. Затраты, которые реально несет предприятие в современном российском бухучете, отразить практически невозможно; данные, представленные в отчетах, мало полезны как для владельцев предприятий, так и для инвесторов.

Необходимо отметить противоречие между реальным и необходимым человеческим капиталом в сфере венчурного бизнеса. Известно, что необходимую подготовку человеческого ресурса для экономики осуществляет отечественная система образования, которая сегодня так же, как и вся российская экономика, находится в режиме инновационной трансформации и пока еще, к сожалению, оторвана от конкретных потребностей производства и венчурного бизнеса. Следствием этого является отсутствие квалифицированных и обученных менеджеров, способных развивать инновационные проекты и искать инвестиционные возможности для их реализации. Данная проблема усугубляется оттоком интеллектуальных ресурсов из нашей страны. По разным оценкам, ежегодно Россию покидает от 200 до 250 тыс. высокообразованных профессионалов. С 2009 по 2012 годы Россию покинуло около 15 тыс. высокообразованных молодых специалистов.

Снижение уровня научных разработок является проблемой российской действительности. Российские компании направили в американское патентное агентство в 2001-20011 гг. более чем в восемь раз меньше заявок, чем южнокорейские компании, и в полтора раза меньше, чем китайские, что говорит о падении уровня научных разработок в нашей стране. В соответствии с величиной патентных заявок определяется уровень изобретательской активности: в Японии он равен 28,3; в Корее - 10,9; в США - 4,9; в России - 1,1.

Не менее серьезной проблемой, оказывающей негативное влияние на развитие венчурного инвестирования как фактора инновационной трансформации российской экономики, остается неблагоприятный налоговый климат для предпринимательства. Налоговая система должна стимулировать компании получать прибыль. Гибкая налоговая система – это

тот фактор, который способен активизировать деятельность во всем инвестиционном бизнесе в России, включая венчурный, и в конечном итоге создать благоприятную среду для выхода экономики в целом на новый инновационный уровень развития.

На наш взгляд, основными факторами, способными ускорить развитие венчурного капитала и обеспечить, таким образом, эффективную инновационную трансформацию российской экономики, являются:

- льготы по налогу на доход с капитала;
- предоставление возможности страховым и пенсионным фондам вкладывать свои средства в проекты с высокой степенью риска, возможность создавать венчурные фонды;
- освобождение управляющих компаний от уплаты НДС со своего вознаграждения;
- освобождение инвесторов венчурных фондов от уплаты налогов;
- создание для венчурного фонда соответствующих организационно-правовых форм, отвечающих потребностям инвесторов.

Кроме того, венчурный капитал не может эффективно реализовываться как фактор инновационной трансформации российской экономики без развитой инфраструктуры - технопарков и бизнес-инкубаторов, которые необходимы для объединения инвестиционных и инновационных процессов. В последние годы деятельность по развитию инновационной инфраструктуры проводится особо активно и является приоритетной задачей в инновационном развитии как регионов, так и Российской Федерации в целом.

Подводя итог вышесказанному, можно отметить, что в последние годы, несмотря на все проблемы и противоречия, наметилась тенденция к развитию рискованного инвестирования в нашей стране. Это связано, в первую очередь, с тем, что развитие венчурной индустрии является приоритетным направлением государственной политики. При полной поддержке Правительства Российской Федерации регулярно проводятся венчурные ярмарки, а также различные форумы и выставки, направленные на привлечение инвестиций в наукоемкое производство. Стоит отметить тот факт, что за последнее десятилетие в России была создана совершенно новая инфраструктура венчурного бизнеса. Основой этой инфраструктуры стали Российские институты развития и Фонды, такие как ОАО «РВК», ОАО «РОСНАНО», Фонд инфраструктурных и образовательных программ «РОСНАНО», Фонд «Сколково», которые за короткое время объединили вокруг себя участников венчурной индустрии. Также нельзя не отметить, что в последние годы по всей стране активно ведутся организация и строительство бизнес-инкубаторов, технополисов, технопарков, иннополисов и других инфраструктурных элементов. Все эти нововведения позволят в будущем преодолеть сырьевую направленность российской экономики и будут способствовать ее дальнейшей трансформации в инновационном русле развития.

### **Литература:**

1. Кулле Т.А., Рогова Е.М. Партнерство государства и венчурного капитала в организации финансирования инновационного бизнеса в промышленности // Инновации. - 2006. - № 4. - С. 62.
2. О компании // ОАО «РВК» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/>
3. Семенов А.С., Каширин А.И. Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации. - № 1. - С. 34.
4. Степашин С.В. Конкурентоспособность России в условиях глобализации: взгляд Счетной палаты // Конкурентоспособность России в условиях глобализации. - М.: РАГС, 2006. - С. 10-13.
5. Столяров И.И. Формирование национальной инновационной системы. - М.: ТЕИС, 2007. - С. 64.

### **References:**

1. Kulle T., Rogov E. Government and venture capital partnership in financing innovative businesses in the industry // Innovations. - 2006. - № 4. - P. 62.
2. About the company // JSC «RWC» [electronic resource]. - Mode of access: <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/>
3. Semenov A., Kashirin A. Venture financing of innovation activity // Innovation. - № 1. - P. 34.
4. Stepashin S. The competitiveness of Russia in the context of globalization: a view of the Accounts Chamber // The competitiveness of Russia in the context of globalization. - M.: Russian Academy, 2006. - P. 10-13.
5. Stolyarov I. Formation of a national innovation system. - M.: TEIS, 2007. - P. 64.