

УДК 338

**ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ И  
ЕГО ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ**

**WORLD PRACTICES OF VENTURE INVESTMENT AND ITS  
INTERNATIONALIZATION**

*САБИРОВ М.Р., аспирант кафедры экономической теории  
Университета управления «ТИСБИ»*

*E-mail: maratsabirov@yandex.ru*

*SABIROV M.R., a post-graduate student at the Economic Theory Chair, the  
University of Management «TISBI»*

*E-mail: maratsabirov@yandex.ru*

**Аннотация**

В статье раскрывается зарубежный опыт венчурного инвестирования инновационной трансформации экономики; выявляются закономерности и пути развития венчурной формы инвестирования в развитых странах; выявляются общие тенденции и положения, присущие развитию венчурного капитала, и делается вывод о том, что в настоящее время необходимо применять положительный опыт развитых стран в развитии национальной системы венчурного инвестирования.

**Abstract**

World practices of venture investment of innovative transformation into the economy are presented in the article; patterns and ways of development of a venture form of investment in the developed countries are identified; common trends and regulations inherent in the development of venture capital are revealed, and the conclusion is made that at present it is necessary to apply positive experience of the developed countries to the development of national venture capital investment.

*Ключевые слова: венчурный капитал, инновационная трансформация экономики, венчурные инвесторы, венчурная система инвестирования.*

*Key words: venture capital, innovation transformation of economy, venture investors, venture system of investment.*

Развитая индустрия венчурного капитала является тем базисным, неотъемлемым элементом экономики, который определяет способность страны удерживать конкурентоспособные мировые позиции в передовых технологиях. В большинстве экономически развитых стран высокотехнологичные компании получают первичное финансирование за счет венчурных инвесторов.

Сам рынок венчурного капитала развивается далеко неравномерно. История его развития диктует прописную экономическую истину: многие процессы в экономике подвержены циклическому развитию, и процесс развития мирового рынка венчурного капитала – не исключение. В целом его историю исследователи условно делят на три эпохи: классическую, новую и новейшую.

США явились лидером в организации венчурного бизнеса, превратив его в инструмент реализации научных открытий и создания основы инновационной экономики. За счет использования механизма венчурного финансирования в США были реализованы тысячи инновационных проектов, созданы сотни тысяч рабочих мест и заняты наивысшие позиции на мировых рынках наукоемкой продукция».

Отчасти необходимость появления рискованного капитала в США связана с неспособностью традиционных финансовых институтов, воздерживающихся от чрезмерного риска, удовлетворить столь значительный спрос на капитал со стороны высокотехнологичных внедренческих фирм [1, с. 27-31].

Государство активно содействовало развитию венчурного бизнеса. С этой целью были предприняты следующие меры:

- принятие Федерального закона «О развитии инновационной деятельности в малом бизнесе», с последующими изменениями от 1992 г. (The Small Business Innovation Development Act of 1982). В рамках этого закона был разработан ряд национальных программ, финансируемых из государственного бюджета. Среди наиболее эффективных мероприятий можно назвать такие программы, как «Инновационные исследования в малом бизнесе» (The Small Business Innovation Research – SBIR) и «Программа трансфера технологий малого бизнеса» (The Small Business Technology Transfer Program – STTR);

- запуск программы «Инвестиционные компании малого бизнеса» • по созданию компаний для инвестиций в малый-бизнес (Small Business Investment Corporations, SBICs), основной деятельностью которых было предоставление капитала начинающим или уже существующим фирмам;

- снижение налогов на долгосрочные инвестиции; •

- предоставление пенсионным фондам права участия в инвестиционной деятельности: с 1978 года законодательство разрешает пенсионным фондам использовать до 5% активов на венчурное финансирование;

- создание развитой инфраструктуры, включающей венчурные • фонды, пулы, бизнес-инкубаторы.

1978 г. стал знаковым для американской венчурной индустрии. Его традиционно считают годом венчурного бума: доходы этой индустрии преодолели самые смелые ожидания экспертов, составив 750 млн. долларов. Из использования данного капитала в 1980-х гг. видно, что с технологической точки зрения период бума был не началом, а, скорее, серединой венчурного процесса. Большая часть компаний, которые попали на рынок в 1978-1982 гг., была заложена в конце 1960-х – середине 1970-х гг., т.е. именно тогда, когда посторонние наблюдатели объявляли саму идею венчурного капитализма бесперспективной [2, с. 99].

Рост предложения венчурного капитала и нехватка высокотехнологичных проектов обострили конкуренцию среди венчурных капиталистов (капиталисты того периода получили название «vulture capitalists» – «капиталисты-хищники»), политика которых базировалась на

следующих принципах: ориентация на быстрые прибыли и отказ от инвестиций в ранние стадии. Эти обстоятельства негативным образом сказались на венчурной индустрии. Крах фондового рынка в 1987 г. усугубил сложившуюся ситуацию, ускорив приход кризиса венчурного.

Рецессия 1990-1992 гг. оказалась непродолжительной. Оживление экономики, получившее начало в конце 1993 г., способствовало новому подъему венчурной индустрии. Доходность венчурных фондов в 1995-1996 гг. достигла 50% годовых. Приоритетной сферой вложения стали информационные технологии (в особенности Интернет-индустрия), формирующие основу «информационной экономики». С 1996 г. наметился устойчивый рост количества ежегодно инвестируемых венчурных проектов и увеличился средний размер инвестиций на один венчурный проект.

Анализируя особенности использования венчурного капитала в США, можно выделить следующие характерные особенности «американской венчурной модели»:

Активное участие государства в поддержке развития инновационной сферы. С 2006 г. реализуется новый комплекс мер государственной поддержки программы – укрепление американского экономического лидерства на основе стимулирования инновационных процессов.

Преобладание высокотехнологичных отраслей среди реципиентов венчурного капитала (информационные технологии, биотехнологии, медицинские технологии, связь и средства массовой информации).

Тесное взаимодействие венчурных фондов с университетами, научными центрами, обеспечивающее интеграцию науки и бизнеса. Инвестирование преимущественно в ранние стадии развития компаний.

Разнообразие инвесторов на рынке венчурного капитала.

Широко распространенная сеть бизнес-ангелов.

Высокая емкость рынка венчурного капитала.

Предоставление возможности таким институтам, как пенсионные фонды и страховые компании, участвовать в венчурном финансировании.

Развитость и высокая ликвидность фондового рынка, являющегося основным инструментом выхода венчурных фондов из проинвестированных предприятий.

С 80-х гг. XX в. идут активные процессы интернационализации венчурного капитала. Первоначально иностранные инвесторы, особенно из Великобритании, Франции, Германии и Японии, устремляли свой капитал в США. Нередко иностранные инвесторы создавали в США свои венчурные фирмы: например, швейцарцами сформирована «Транс венчур инк», французами и англичанами – «Ротшильд инк», «Ротшильдс байтех инвестментс лимитед». В свою очередь, фирмы США стремились утвердиться на внешних рынках. В итоге формы организации венчурного капитала «экспортированы» во все развитые страны [3, с. 84].

Вторым после США центром международного венчурного капитала по праву считается Великобритания. В 1979 г. общий объем венчурных

инвестиций в этой стране составлял всего лишь 20 млн. фунтов стерлингов, а в 1987-м достиг 6 млрд. фунтов (рост в 300 раз). Великобритания лидирует по величине средств венчурных фондов в Европе. Объем новых фондов венчурного капитала, созданных в Великобритании в последние годы, в несколько раз превысил показатели по другим европейским странам [4, с. 58].

Катализатором развития венчурной индустрии в Великобритании стало создание в 1980 г. при Лондонской фондовой бирже рынка некотируемых ценных бумаг, в настоящее время называемого рынком альтернативных инвестиций (Alternative Investment Market – АИМ). Через альтернативный фондовый рынок инновационные предприятия на ранних этапах развития привлекают необходимые объемы денежных средств посредством выпуска своих акций. Данный рынок характеризуется либеральными требованиями для допуска к торгам.

Одним важным условием для предприятий, получающих доход в течение срока, не превышающего два года, является то, что сотрудникам этого предприятия, владеющим 1% или более акций предприятия, необходимо достичь договоренности не продавать свои акции (полностью или частично) в течение одного года с момента присоединения к АИМ.

С 1995 г. в Великобритании действует Схема Трастов венчурного капитала (VCTs). VCTs являются зарегистрированными на биржах компаниями, которые привлекают средства от индивидуальных инвесторов и инвестируют этот капитал в определенные компании. Отдельные лица, инвестирующие в VCTs, так же, как и сами VCTs, пользуются различными налоговыми льготами [5, с. 149].

В 2000 г. была введена в действие Корпоративная венчурная схема (Corporate Venturing Scheme) с целью поощрения венчурных инвестиций со стороны корпораций. В этом же году была введена в действие Программа региональных фондов венчурного капитала с целью создания сети фондов венчурного капитала в 9-ти регионах Англии [5, с. 149-151].

В 2005 г. была введена в действие Программа фондов капитала для предприятий (Enterprise Capital Funds, ECFs) с общим бюджетом 200 млн. фунтов стерлингов. ECFs устроены как коммерческие фонды, инвестирующие комбинацию из частных и общественных денег в малые быстрорастущие предприятия, которым требуется акционерное финансирование объемом до 2 млн. фунтов стерлингов [5, с. 152].

К отличительным особенностям рынка венчурного капитала Великобритании относятся:

Наличие альтернативного фондового рынка, на котором обращаются акции молодых инновационных компаний, не достигших фазы зрелости (АИМ).

Предоставление налоговых льгот, в частности налоговых кредитов (зачетов) тем, кто вкладывает средства в предприятия малого бизнеса или венчурные фонды (Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts).

Инвестирование преимущественно в поздние фазы развития • компаний. По данным информационного агентства «РБК», в 2007 г. наибольший объем инвестирования получила «стадия расширения» – 9,4 млрд. евро.

Реципиентами венчурного капитала являются не только пред•приятия высокотехнологического сектора, но и, к примеру, предприятия сектора потребительских товаров.

Большое разнообразие инвесторов на рынке венчурного капита•ла, лидирующее положение среди которых занимают пенсионные фонды. В 2007 г. объем предоставленных пенсионными фондами средств составил 13,9 млрд. евро (18% от общего объема собранных венчурными фондами средств) (по данным информационного агентства «РБК»).

Наличие развитой инновационной инфраструктуры, включаю•щей технико-внедренческие зоны, технопарки, бизнес-инкубаторы, инновационные центры, цель которых – ускорение коммерциализации научных идей.

После Великобритании по уровню активности и развитости рынка венчурного капитала следует выделить Францию и Германию.

Венчурная индустрия во Франции характеризуется следующими особенностями:

Реализация специальных государственных программ помощи • инновационным предприятиям за счет участия в их затратах путем дотаций, налоговых льгот, льготных кредитов, рискованного капитала и консультирования.

Наличие системы гарантирования займов, предоставляемых ма•лым предприятиям. Государство выступает в роли вторичного гаранта.

Активная реализация государственных программ в области раз•вития технологий.

Территория Франции поделена на «якорные» экономические • зоны, в которых вокруг крупного «якорного» предприятия аккумулируются сотни и тысячи малых и средних предприятий (один из ярких примеров – это авиастроительный гигант в Тулузе).

Лидирующее положение среди инвесторов на рынке венчурного • капитала занимают банковские структуры и страховые компании (аналогичная ситуация наблюдается в Голландии).

Активное участие в международных венчурных проектах и со•трудничество с участниками венчурного рынка других стран. В частности, намечен план совместных шагов РВК (Российской Венчурной Компании) и Дирекции по предпринимательству Министерства экономики, промышленности и занятости Франции, направленных на поиск международных проектов для венчурных фондов, созданных с участием РВК, а также на поиск партнеров для российских инновационных компаний [6, с. 23].

Наличие региональной сети внедренческих центров и организа•ций, центров по передаче технологий и бизнес-инкубаторов.

В Германии венчурная индустрия зародилась в 70-х гг. XX в. В 1980-х гг. началось активное создание сети региональных инновационных фондов. Планировалось постепенно переносить приоритеты по осуществлению инновационной деятельности на малые и средние предприятия. Стоит отметить, что инновационные фонды создавались государством совместно с заинтересованными частными лицами. Однако активное развитие венчурная индустрия получила лишь в 90-е гг. Поэтому в некоторых источниках можно встретить информацию, что венчурный капитал появился в Германии лишь в 1990-1991 годах, что не совсем верно.

Тогда он составлял 29 млн. евро, 36% от этой суммы составляли частные вложения. В 1994 г. объем венчурного капитала составил 70 млн. евро, а в 1997-1998 гг. произошел «взрыв инвестиций» и объем венчурного капитала увеличился до 424 млн. евро. В 2000 г. он составил уже 1,6 млрд. евро. В 1998 г. немецкое Министерство образования и научных исследований начало программу инвестиций в технологические компании. На это ушло 1,7 млн. евро. Результаты объявленной программы оказались весьма существенными: возникло 220 тыс. рабочих мест для квалифицированных сотрудников, 700 млн. евро вложили в НИОКР представители малого и среднего бизнеса [7].

Возможно, самой выдающейся программой в Германии явилась Программа развития венчурного инвестирования в технологии (VTU), которой было доверено осуществить быстрое развитие рынка венчурного капитала в Германии. Программа VTU сделала свой прямой вклад в превращение Германии в регион с самым быстрорастущим сектором технологий ранних стадий в Европе и динамично развивающимся рынком частного венчурного капитала [5, с. 129-130].

В виде ответной реакции на упадок рынка венчурного капитала после 2001 г., федеральное правительство в 2004 г. внесло изменения в свои программы, касающиеся венчурного инвестирования. Был создан новый государственный фонд венчурного капитала – ERP-Start-Fundos, управляемый KfW, для обеспечения начальным капиталом молодых технологически ориентированных компаний совместно с частными ведущими инвесторами. Новый фонд занял место бывшей Программы VTU и стал заниматься исключительно соинвестированием с частными фирмами венчурного капитала. В 2005 г. германское правительство и KfW создали в рамках инициативы «Партнеры для инноваций» Фонд высокотехнологических стартапов (High-Tech Start-Up Fund), представляющий собой частно-государственное партнерство между BASF, German Telekom и Siemens. В 2006 г. к программе присоединились еще 3 партнера из частного сектора (Daimler, Carl Zeiss, Bosch), увеличив при этом капитал до 272 млн. евро. Частные партнеры предоставляют компаниям-стартапам не только свои средства, но и сети своих рабочих контактов [5, с. 130].

Среди ключевых особенностей венчурной индустрии Германии можно выделить следующие:

Высокая степень развития исследовательского сектора, интегрированного более чем в 20 тыс. промышленных корпораций.

Создание Германской ассоциации промышленных кооперативных исследований – German Association for Industrial Research (GAIR), которая объединяет около 100 промышленных исследовательских ассоциаций, большинство из которых имеет собственные институты.

Малый и средний бизнес в Германии получает широкую поддержку посредством многочисленных правительственных программ (например, таких как «Pro Mittelstand»).

Формирование благоприятного налогового климата для венчурной деятельности: для инновационных предприятий – облегчение налогового бремени на малый и средний бизнес за счет введения особой и накопительной амортизации для малых и средних предприятий, снижения ставок налогообложения для малых и средних предприятий; для инвесторов – совершенствование порядка налогообложения доходов, получаемых инвесторами при «выходе» из инвестируемой компании; для венчурных фондов – разграничение деятельности венчурных фондов по сферам управления имуществом и промышленного производства для целей налогообложения [8, с. 86-88].

Наибольшая доля капитала венчурных фондов формируется банками.

Пенсионные фонды не проявляют активности на рынке венчурного капитала.

Важную роль в развитии венчурной индустрии играют частные инвесторы.

Предпочтительность вложений в национальные проекты.

Прямое государственное участие в развитии венчурного инвестирования.

Анализируя особенности индустрии венчурного капитала в зарубежных странах, можно сформулировать ряд необходимых условий для ее возникновения, существования и развития:

1. Активное участие государства в развитии венчурной индустрии (хотя бы на стадии ее формирования), включающее в себя следующие формы поддержки:

Прямое предоставление капитала в венчурные фонды или малые предприятия (венчурные фонды со 100%-ным участием государства; государственные «посевные» фонды, ориентирующиеся на начальную стадию развития бизнеса; частно-государственные фонды, соединяющие государственный и частный капитал, и др.).

Предоставление финансовых льгот для инвестирования в венчурные фонды или малые предприятия (государственные гарантии по кредитам венчурным фондам или начинающим малым компаниям; налоговые льготы или освобождения) [9, с. 8].

Правила, определяющие круг инвесторов, которым разрешается вкладывать средства в венчурные фонды, например, в определенных размерах пенсионным фондам и страховым компаниям) [9, с. 9].

Следует отметить, что не все экономисты разделяют мнение, что участие государства в венчурной индустрии – это необходимое условие ее

возникновения и развития. По мнению ряда специалистов, венчурная индустрия – это органичная самоподдерживающаяся система, функционирующая на базе ключевого принципа классической экономической школы – принципа невмешательства. Средства, получаемые после осуществления «выхода» из проинвестированных компаний, направляются в новые венчурные проекты, жизненный цикл которых будет повторять предыдущие. Позиция автора в данном вопросе следующая: формирование национальной системы венчурного инвестирования невозможно без эффективной поддержки государства, направленной на преодоление «узких мест» рынка частных инвестиций. (Как известно, частные инвесторы неохотно финансируют молодые инновационные компании, так как это сопряжено с большим уровнем финансового риска.) Цель государственной поддержки венчурных проектов – решить задачу внедрения инновационных технологий в производственный процесс и тем самым способствовать экономическому росту и созданию новых рабочих мест.

2. Наличие научно-технического потенциала в области конкурентоспособных коммерциализируемых технологий.

3. Наличие спроса на инновации производственного назначения.

4. Наличие отечественного капитала и развитой национальной финансовой системы.

5. Возможность аккумулирования значительного объема средств различных групп инвесторов.

6. Развитость и высокая ликвидность фондового рынка, позволяющего реализовать финансовые технологии выхода из инвестиций.

Анализ зарубежного опыта позволяет прийти к выводу, что развитие индустрии венчурного капитала в стране интенсифицирует процессы инновационной трансформации экономики, обеспечивая ее динамичное развитие и высокую конкурентоспособность.

Рынок венчурного предпринимательства требует, как показывает опыт большинства зарубежных стран, активного участия государства для создания адекватных институтов венчурного инвестирования, формирования необходимых и достаточных условий для его развития. Важной задачей при этом является определение путей комплексного развития венчурной индустрии и роли частного бизнеса в данном процессе. Участие государства в венчурной индустрии, использование механизмов частно-государственного партнерства привлекают и стимулируют инвестиции частного сектора, способствуя созданию коммерчески активного венчурного рынка.

При построении российской венчурной индустрии необходимо учитывать успешный зарубежный опыт в данной области, адаптируя его применительно к российским условиям с учетом политических и экономических особенностей страны. Необходимым условием создания венчурной индустрии является наличие определенных институциональных предпосылок, формирующих институциональную среду венчурной деятельности.

Литература:

1. Адилов С. Венчурный бизнес в США. Аналитический обзор // РЦБ. – 1999. – № 18. – 120 с.
2. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. – СПб.: Феникс, 2005. – 372 с.
3. Ушаков И.И. Как привлечь инвестиции. – СПб.: Питер, 2006. – 224 с.
4. Нарышкин С. Инновационная составляющая инвестиционных процессов // Вопросы экономики. – 2007. – № 5. – С. 58.
5. Финансирование инновационного развития. Сравнительный обзор стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних стадиях развития предприятий: Пер. с англ. – СПб.: РАВИ, 2008. – 300 с.
6. Национальный доклад «Инновационное развитие – основа ускоренного роста экономики Российской Федерации». – М.: Ассоциация менеджеров, 2006. – 180 с.
7. Пикунов Д. Венчурный капитал в России: риски есть, шампанского – нет // Деловой Петербург. – 2002. – № 191(1300) // www.dp.ru.
8. Абрамова С.В. Реформирование системы налогообложения венчурного бизнеса в Германии // Инновации. – 2008. – № 2(112). – С. 86-88.
9. Карзанова И.В. Участие государства в развитии венчурного инвестирования в России // Информационно-аналитический бюллетень. БЭА. – 2009. – № 45. – С. 8-9.

References:

1. Adilov S. Venture business in the U.S. Analytical review // RTSB. – 1999. – № 18. – 120 p.
2. Ammosov Yu.P. Venture capitalism: from the beginnings to the present. – St.: Phoenix, 2005. – 372 p.
3. Ushakov I.I. How to attract investment. – St.: Peter, 2006. – 224 p.
4. Naryshkin S. Innovative element of the investment process // Problems of Economics. – 2007. № 5. – P. 58.
5. Financing innovation. Comparative review of the UNESCO European Economic Commission for Europe in funding early-stage companies. Translated from English. – SPB.: RVCA, 2008. – 300 p.
6. National report «Innovative development – the basis for accelerated growth of the economy of the Russian Federation». – M.: Association of Managers, 2006. – 180 p.
7. Pikunov D. Venture Capital in Russia: Risks are present, champagne – not. // Business Petersburg. – 2002. – № 191(1300) // www.dp.ru.
8. Sergey Abramov. Reforming the tax system business venture in Germany. // Innovations. – 2008. – № 2(112). – P. 86-88.
9. Karzanova I.V. State participation in the development of venture capital in Russia. Information-analytical bulletin. – 2009. – № 45. – P. 8-9.