

Кудина М.В.

Венчурный капитал в инновационном процессе: проблемы дефиниций

Успехи первых венчурных проектов привлекают внимание российских инвесторов к рынку высоких технологий. Приоритетные направления инвестиций – разработки в сфере безопасности и противодействия терроризму, био- и нанотехнологии, информационные системы и телекоммуникации. Кроме программного обеспечения, у российских специалистов хорошие перспективы в области проектирования микросхем, лазерной физики, прикладной медицины, альтернативной энергетики. Однако серьезные катаклизмы на фондовых рынках мира, начавшиеся в начале 2008 года и продолжающиеся и по сей день, ставят по угрозу доходность многих инвестиционных, и инновационных в первую очередь, вложений и негативным образом отражаются на настроении инвесторов и их ожиданиях.

Известно, что отдача от инновационного капитала проявляется лишь с определенным временным лагом, однако проблема финансирования инновационных вложений должна решаться сегодня, поэтому для предпринимателей актуальной становится проблема привлечения, формирования и эффективного инвестирования венчурного капитала.

Важно отметить, что, несмотря на актуальность и популярность этой темы, ни в законодательстве, ни в научной литературе нет единой трактовки сущности венчурного капитала. Особый подход распространен и в практической деятельности российских предпринимателей. Для того, чтобы разобраться в терминологии в области инвестиционной деятельности, необходимо внимательно проанализировать существующие дефиниции.

Так, в феврале 2011 г. в Госдуму был внесен разработанный Комитетом по науке и наукоемким технологиям проект федерального закона «О господдержке инновационной деятельности в Российской Федерации»¹. В нем впервые сказано, что следует понимать под инновационной деятельностью, каковы ее основные цели и принципы, в каких формах ее должны поддерживать органы власти и местное самоуправление.

Авторы проекта закона справедливо отмечают, что в силу особой значимости инновационной деятельности для развития экономики страны необходимо определиться с терминологией. Во многих законодательных и нормативных актах

¹ URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=PRJ;n=83368>

встречаются ссылки на инновационную деятельность и инновационные отношения. Однако для правоприменителей до сих пор весьма затруднительно определить, какой именно вид деятельности считать инновационным.

Проект закона устанавливает основы инновационной деятельности в России, регулирует правовые и экономические отношения между субъектами инновационной деятельности, определяет основы формирования и реализации государственной инновационной политики, направленной на ускорение развития и повышение конкурентоспособности экономики России.

Важный элемент проекта – регламентация поддержки инновационной деятельности органами государственной власти РФ. Первым в числе перечисленных форм господдержки значится создание благоприятных условий для привлечения инвестиций и внедрения инноваций. Тем самым подчеркивается приоритет не только государственного финансирования инновационной деятельности, но и развития законодательных и организационных механизмов стимулирования формирования, развития и реализации инновационного потенциала российской экономики².

Первым результатом рассмотрения законопроекта стало принятие 21 июля 2011 г. Федерального закона № 254-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «О науке и государственной научно-технической политике»³. В принятом законе также содержатся некоторые определения, которые, на наш взгляд, являются более общими. К тому же, они касаются далеко не всех важных аспектов инновационной деятельности. Общим и главным недостатком этих документов является отсутствие определения венчурного капитала, его функций и направлений использования. Тем не менее, некоторые понятия имеют принципиальное значение, поэтому следует остановиться на них подробнее.

Согласно законопроекту, под инновационной деятельностью понимается деятельность, направленная *на трансформацию* (курсив автора) результатов интеллектуальной деятельности в виде изобретений, полезных моделей, промышленных образцов, селекционных достижений, топологий интегральных микросхем, баз данных, ноу-хау, программ для ЭВМ, результатов НИР и НИОКР в товары (работы, услуги), и их последующую *реализацию* непосредственно или в составе производимой продукции (товаров, работ, услуг).

² URL: <http://www.eg-online.ru/article/126032/> Экономика и жизнь 11.02.2011

³ URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=117193>.

Далее в законопроекте представлена конкретизация видов деятельности, которые могут относиться к категории инновационной, а именно:

- выполнение и обслуживание научно-исследовательских, проектных, изыскательских, опытно-конструкторских и технологических работ, направленных на создание новой или усовершенствованной продукции (работы, услуги), нового или усовершенствованного технологического процесса, реализуемых в экономическом обороте;
- трансформация знаний в объекты интеллектуальной собственности;
- деятельность по коммерциализации технологий, передаче технологий;
- организация рынков сбыта инновационных товаров (работ, услуг);
- осуществление технологического переоснащения и подготовки производства для выпуска инновационного продукта;
- проведение испытаний с целью сертификации и стандартизации новых технологических процессов, товаров (работ, услуг), необходимых для выпуска инновационного продукта;
- производство новой или усовершенствованной продукции (работы, услуги) и/или применение новой или усовершенствованной технологии;
- иные виды деятельности, соответствующие вышеприведенному определению.

В новом законе № 254-ФЗ инновационная деятельность определяется как деятельность (включая научную, технологическую, организационную, финансовую и коммерческую деятельность), направленная *на реализацию* инновационных проектов, а также *на создание* инновационной *инфраструктуры* и обеспечение ее деятельности.

Удивительным представляется, что сам процесс создания продукта интеллектуальной деятельности из данного определения исключен, также как и другие важные направления деятельности. При этом вводится понятие коммерциализации научных и (или) научно-технических результатов как деятельности по вовлечению в экономический оборот научных и (или) научно-технических результатов, что, безусловно, является справедливым.

Таким образом, если в законопроекте отражался, хотя бы частично, первый и важнейший этап инвестиционной деятельности, а именно *создание* продукта интеллектуального труда, то в определении закона № 254-ФЗ речь идет лишь о последующих этапах. Но добавляется упоминание об инновационной инфраструктуре.

Если обратиться к научной и учебной литературе, то там отражены именно эти два важнейших направления. Так, в учебнике «Информационный менеджмент» подчеркивается, что «инновационная деятельность представляет собой взаимосвязанную совокупность видов работ по созданию и распространению инноваций»⁴. Там же в качестве основных составляющих инновационного процесса выделяются новация, инновация (или нововведение) и диффузия инновации. Сама же инновация (нововведение) определяется как конечный результат творческой деятельности, получивший воплощение в виде новой или усовершенствованной продукции либо технологии, практически применимых и способных удовлетворить определенные потребности⁵.

Следующим важным замечанием относительно имеющихся дефиниций с точки зрения проблем формирования и инвестирования венчурного капитала является определение субъектов и объектов инновационной деятельности. Так в статье 3 законопроекта в качестве объектов инновационной деятельности выделяются: результаты интеллектуальной творческой деятельности; инновационные проекты и программы; технологии, оборудование, процессы и продукты. С этим трудно не согласиться. По поводу субъектов подчеркивается, что к ним относятся: физические и юридические лица, создающие и реализующие инновации; организации инновационной инфраструктуры; государственные органы, участвующие в регулировании инновационной деятельности; общественные объединения, представляющие и защищающие интересы производителей и потребителей инноваций, саморегулируемые организации инноваторов.

Забегая немного вперед, можно сказать, что с точки зрения формирования и использования венчурного капитала, объекты и субъекты могут быть определены несколько иначе, о чем будет сказано далее.

В законопроекте содержалось достаточно общее, потому и не особо значимое, определение инноватора как физического лица, занятого инновационной деятельностью. Оно важно только потому, что на нем строится понятие инновационной организации.

Инновационной организацией предлагается признавать юридическое лицо независимо от организационно-правовой формы и формы собственности, а также общественное объединение *инноваторов*, осуществляющее в качестве основной,

⁴ Сурин А.В., Молчанова О.П. *Инновационный менеджмент*: Учебник. М., 2009. С. 15.

⁵ Там же. С. 9.

инновационную деятельность «де факто» и в соответствии с учредительными документами. Инновационная организация, являющаяся предприятием по Гражданскому кодексу, признается инновационным предприятием⁶. Субъекты инновационной деятельности могут выполнять функции заказчиков и/или исполнителей инновационных проектов и программ, инвесторов, потребителей инноваций, а также организаций, обслуживающих инновационный процесс и содействующих освоению и распространению инноваций. Таким образом, инновационной организацией может считаться не только предприятие, создающее инновационный продукт, но и финансирующий, и внедряющий и обслуживающий его субъект. Но тогда просматривается противоречие с требованием осуществления инновационной деятельности в качестве основной. Возможно, что разделение функций по формированию, аккумуляции и инвестированию венчурного капитала разрешило бы это противоречие.

Инновационный продукт определяется в законопроекте как результат инновационной деятельности, реализованный в виде нового или усовершенствованного продукта, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности (экономическом обороте).

В законе № 254-ФЗ аналогом термина «инновационный продукт» может считаться определение понятия «инновации», под которым предлагается понимать введенный в употребление новый или значительно улучшенный продукт (товар, услуга) или процесс, новый метод продаж или новый организационный метод в деловой практике, организации рабочих мест или во внешних связях.

На наш взгляд, трактовка инновационного продукта, предложенная в законопроекте, и возможно дополненная условием усовершенствования не только технологического, но и организационного и управленческого процессов, была бы более точной и имела бы более глубокий экономический смысл.

Новым в законопроекте является введение понятия «инновационный потенциал», который определяется как совокупность различных видов ресурсов, включая интеллектуальные, научно-технические и иные ресурсы, необходимые для осуществления инновационной деятельности. В принятом законе такое понятие как инновационный потенциал отсутствует.

⁶ Инновационное предприятие, удовлетворяющее критериям Федерального закона № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», признается малым инновационным предприятием.

Далее в законопроекте предложена трактовка конкретных форм реализации инновационной деятельности. Так, инновационный проект определяется как проект, содержащий технико-экономическое, правовое и организационное обоснование конечной инновационной деятельности, сведения о целях, объемах финансирования, исполнителях, сроках исполнения и окупаемости, планы и мероприятия по реализации новых видов продукции, технологий, услуг. Согласно определению, предложенному в законе № 254-ФЗ, инновационный проект – комплекс направленных на достижение экономического эффекта мероприятий по осуществлению инноваций, в том числе по коммерциализации научных и (или) научно-технических результатов⁷.

Можно сказать, что в законе обозначены лишь конечные результаты реализации инновационного проекта и в какой-то степени отражен экономический смысл, однако не раскрыто содержание инновационного проекта как формы организации инновационной деятельности. Тем не менее, именно определение инновационного проекта имеет принципиальное значение с точки зрения раскрытия сущности венчурного капитала или как минимум одного из подходов к его трактовке.

В законопроекте представлено определение целевой инновационной программы как комплекса организационных мероприятий и инновационных проектов, согласованного по ресурсам, исполнителям и срокам их осуществления и обеспечивающий эффективное решение задач по освоению и распространению инноваций.

Особый интерес представляет характеристика инновационной системы Российской Федерации как совокупности взаимодействующих на единых институциональных принципах элементов инновационной системы через регулирование, координацию и контроль инновационной деятельности и обеспечивающих реализацию государственной инновационной политики.

Далее в законопроекте представлены некоторые элементы инновационной системы, такие как: территория инновационного развития; участник территории инновационного развития; инновационный отраслевой кластер; субъекты и объекты инновационной деятельности. В законе № 254-ФЗ эти понятия не отражены.

Особенно важным, на наш взгляд, представляется определение понятия «инновационной инфраструктуры», которое имеется и в законе, однако в несколько отличной формулировке. Так, в законопроекте инновационная инфраструктура определяется как совокупность организаций, способствующих осуществлению

⁷ URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=117193>.

инновационной деятельности (курсив автора): научно-технические, образовательные, производственные организации и их объединения, технологические инкубаторы, технополисы, технопарки, учебно-деловые центры, инновационные и венчурные фонды, другие специализированные организации, а также инновационно-технологические центры и офисы коммерциализации разработок⁸. Согласно закону № 254-ФЗ, инновационная инфраструктура – совокупность организаций, способствующих *реализации инновационных проектов*, включая предоставление управленческих, материально-технических, финансовых, информационных, кадровых, консультационных и организационных услуг.

На наш взгляд, трактовка, предложенная в законопроекте, отражает гораздо более полное и глубокое содержание. Включение в инфраструктуру организаций, способствующих только реализации проектов, упрощает и сужает взгляд на понятие инновационной инфраструктуры и входит в противоречие с внутренним экономическим содержанием понятия инновационной деятельности и инновационного процесса, в основе которого заложен механизм формирования и реализации венчурного капитала.

В литературе также наблюдается различный подход к определению инновационного процесса и инновационного проекта.

Согласно Википедии⁹, инновационный процесс – это процесс последовательного превращения идеи в товар, проходящий этапы фундаментальных и прикладных исследований, конструкторских разработок, маркетинга, производства и сбыта. Укрупнённо инновационный процесс разделяется на две основные стадии: первая стадия (она самая продолжительная) включает в себя научные исследования и конструкторские разработки, вторая стадия представляет собой жизненный цикл продукта¹⁰.

Инновационный проект – проект, содержащий технико-экономическое, правовое и организационное обоснование конечной инновационной деятельности. Итогом разработки инновационного проекта служит документ, включающий в себя подробное описание инновационного продукта, обоснование его жизнеспособности, необходимость, возможность и формы привлечения инвестиций, сведения о сроках исполнения, исполнителях и учитывающий организационно-правовые моменты его

⁸ Данный в настоящем законопроекте перечень объектов и их наименований не является исчерпывающим. URL: <http://www.proekt-zakona.ru/>

⁹ Текст Википедии составлен на основе научной и учебной литературы. См. источники.

¹⁰ URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki/>

продвижения. Реализация инновационного проекта – процесс по созданию и выведению на рынок инновационного продукта.

Цель инновационного проекта определяется создание новых или изменение существующих систем – технической, технологической, информационной, социальной, экономической, организационной и достижение в результате снижения затрат ресурсов (производственных, финансовых, человеческих) коренного улучшения качества продукции, услуги и высокого коммерческого эффекта.

Подчеркивается, что разработка инновационного проекта включает в себя две основные стадии: прединвестиционную – поиск и обоснование жизнеспособности инновационной идеи; научные и маркетинговые исследования и разработка технико-экономического обоснования; и инвестиционную – вложение денег и материальное воплощение проекта¹¹.

Из этих определений следует, что по существу инновационный проект является лишь формой воплощения инновационного процесса, отражающей механизм его осуществления. На наш взгляд, главное отличие заключается в том, что проект имеет начальную и завершающую стадии, тогда как процесс может осуществляться бесконечно, переходя из одной стадии в новую. Такое предположение важно с точки зрения раскрытия сути венчурного капитала, который может совершать не один, а бесконечно много кругооборотов в случае успешной реализации инновационных проектов. Еще один важный аспект, на который следует обратить внимание, заключается в том, что согласно определению инновационного проекта, вложение денег начинается лишь на второй стадии, что на наш взгляд, противоречит самой идеи венчурного капитала.

Очевидно речь может идти об узкой и широкой трактовках. Так, согласно узкой трактовке, венчурный капитал – это капитал, инвестируемый лишь в реализацию инновационного проекта, т.е. *коммерциализацию* инновационного продукта, тогда как в широкой трактовке можно говорить об участии венчурного капитала и в разработке самой идеи, т.е. *создании* этого продукта.

На наш взгляд, процесс формирования венчурного капитала логично рассматривать одновременно в трех плоскостях. В одной – определенная часть владельцев финансовых ресурсов изыскивает возможные варианты наиболее доходного вложения своих капиталов. Именно они становятся впоследствии венчурными капиталистами. В другой плоскости экономического пространства рождаются новые

¹¹ Там же.

идеи, воплощение, освоение и реализация которых требует значительных финансовых ресурсов. И, наконец, третий срез связан со стратегическим развитием любой компании, которое требует постоянного обновления для сохранения своих позиций на рынке и адаптации к внешней бизнес-среде. Это непосредственно связано с циклическим развитием товара, капитала, компании и отрасли.

По нашему мнению, венчурный капитал формируется по этим трем направлениям, однако воплощается в свою конкретную форму именно на пересечении этих плоскостей, в каждой из которых он выполняет определенные функции. В подтверждении этой гипотезы проанализируем различные подходы к трактовке понятий: «венчурный капитал», «венчурное инвестирование», «венчурное финансирование», «венчурные капиталисты», «венчурное предприятие», «венчурные фонды». И далее вернемся к анализу законодательных актов, определяющих политику государства по поддержке инновационных процессов.

В узкой трактовке, которая следует из определений, представленных некоторыми исследователями¹², венчурный капитал – это капитал только венчурных фондов.

Так, В.А. Лукашев предлагает следующий подход. Он считает, что венчурным капиталом обычно называют инвестиции фондов венчурного капитала в быстрорастущие, высокорисковые и, как правило, высокотехнологичные компании, которые нуждаются в капитале для финансирования разработки и продвижения инновационных продуктов. И далее поясняет причину его привлечения. «В силу особенностей модели своего развития такие предприятия не могут выплачивать проценты по долговым обязательствам (т. к. на начальных этапах развития несут убытки) и вынуждены привлекать внешний акционерный капитал»¹³.

Но венчурный капитал далеко не всегда выступает в виде акционерного капитала, это лишь одна из возможных форм его проявления, поскольку венчурные предприятия в большинстве случаев представляют собой малые и средние предприятия в форме обществ с ограниченной ответственностью, не предполагающих выпуск акций.

Из этого определения следует также, что венчурный капитал формируется только в фондах. На наш взгляд, это лишь одна плоскость движения венчурного капитала. В широкой трактовке любой капитал, предназначенный для финансирования инноваций, можно рассматривать как венчурный.

¹² Лукашев А.В. Венчурное финансирование: оценка стоимости компании и корпоративное управление. URL: <http://www.tpprf.ru/common/upload/documents/activities/investment/analitic/mam04/2008081416592230.pdf>

¹³ Там же.

Так, согласно определению Википедии, венчурный капитал – капитал инвесторов, предназначенный для финансирования новых, растущих или борющихся за место на рынке предприятий и фирм (стартапов) и поэтому сопряжённый с высокой или относительно высокой степенью риска; долгосрочные инвестиции, вложенные в рискованные ценные бумаги или предприятия, в ожидании высокой прибыли¹⁴. Далее в этой энциклопедии отмечается, что венчурный капитал, как правило, ассоциируется с инновационными компаниями. Но опять же подчеркивается лишь одна сторона, хотя и наиболее важная, а именно направленность, т.е. акцент сделан на процесс инвестирования, но в стороне остается проблема формирования венчурного капитала.

Подчеркивается и еще одна особенность венчурного капитала, а именно его направленность на долевое участие в капитале инвестиционной компании. «Венчурный капитал – это капитал, используемый для осуществления прямых частных инвестиций, который обычно предоставляется внешними инвесторами для финансирования новых, растущих компаний, или компаний на грани банкротства». Они являются инструментом для получения доли во владении компанией. Именно на этот аспект обращает внимание А.В. Лукашев.

Важная особенность венчурного капитала, которая подчеркивается практически во всех подходах, его повышенная рисковость и, соответственно, доходность выше среднего уровня.

В литературе наблюдается очевидное смешение понятий венчурного инвестирования и венчурного финансирования. Так А.В. Лукашев подчеркивает, что венчурное инвестирование – это один из наиболее эффективных, хотя далеко не единственный метод финансирования молодых инновационных предприятий. Различие, на наш взгляд, проявляется в определении объекта и субъекта инновационной деятельности.

Обычно под венчурным инвестированием понимается прямое вложение денежных средств, ценных бумаг, иного имущества, в уставный капитал предприятий с целью получения инвестором прибыли или достижения иного полезного эффекта после выхода акций этих предприятий на фондовый рынок или продажи доли инвесторов в предприятиях. Таким образом, суть венчурного инвестирования рассматривается в двух аспектах: как инвестирование в наиболее рискованные проекты и как вложение средств в только начинающиеся проекты. Различие проявляется, прежде всего, в схеме финансирования этих проектов в зависимости от форм и намерений инвестора. Т.е.,

¹⁴ URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki>

можно сказать, что когда речь идет о венчурном инвестировании, субъектом выступает владелец венчурного капитала – инвестор, венчурный капиталист, инновационное предприятие. Причем инвестор может быть как стратегическим, так и спекулятивным. Однако разработкой нового продукта, технологии или процесса может выступать любое предприятие, тогда субъектом инновационных инвестиций будет выступать само предприятие (т.е. его владельцы), независимо от источников формирования капитала. При этом, на наш взгляд, такой капитал также может быть определен как венчурный.

Обычно же речь идет о тех инвесторах, которые финансируют предприятие с намерениями в будущем продать его после того, как его стоимость существенно вырастет. Продажа – один из самых вероятных сценариев завершения венчурного проекта, по заверениям управляющих, важно лишь выбрать момент, когда компания будет стоить максимально дорого. Сам проект при этом будет продолжать развиваться, и основные прибыли по нему будут получать те, кто приобретет у венчурного инвестора его долю. Важно подчеркнуть, что средства, вложенные инвестором, направляются на начало или осуществление первых стадий инвестиционных проектов, поскольку именно эта стадия отличается повышенными рисками. Однако надолго вкладывать капитал в российские компании многие инвесторы опасаются из-за высоких страновых рисков и сохраняющейся неопределенности в развитии социально-экономической ситуации в стране на длительную перспективу, поэтому необходимо формирование целой системы венчурного инвестирования, которая должна представлять собой совокупность венчурных инвестиционных институтов, венчурных компаний, а также специализированных обслуживающих организаций. Такая система должна сделать привлекательным длительное вложение капитала.

Венчурное инвестирование доказало свою эффективность как альтернативная форма финансирования малого и среднего бизнеса в таких странах как США, Великобритания, Германия, Франция и других. Именно динамично развивающийся малый и средний бизнес в последнее время становится главным фактором, который стимулирует общий экономический рост в европейских странах. Более того, мировой опыт показывает, что венчурный капитал из «посевого капитала» (*seed capital*) и «стартового капитала» (*start capital*), не уменьшая своей роли «катализатора» малого бизнеса, перешел в более зрелые стадии своего развития и стал еще «капиталом развития» (*development capital*) и «капиталом расширения» (*expansion capital*), что несомненно подчеркивает необходимость расширения трактовки венчурного капитала,

не ограничивающее его функции лишь финансированием начальных стадий инвестиционного процесса.

Таким образом, особое внимание необходимо уделять изучению различных стадий инновационного процесса и его финансирования, которые существенно различаются по своим характеристикам. Обратимся к практике и аналитическим исследованиям.

Согласно аналитическим обзорам Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования (РАВИ), в 2010 году в компаниях, находящиеся на первых стадиях своего развития (т.е. посевной и начальной, а также ранней стадиях, которые принято называть «венчурными») зафиксированы инвестиции суммарным объемом примерно 153 млн долл. (около 6% от общего объема зафиксированных инвестиций). В абсолютном выражении объем инвестиций на этих стадиях примерно на четверть превышает аналогичный показатель 2009 года (около 120 млн долл.) и приближается к значениям 2008 года (около 160 млн долл.). Тем не менее, в относительном выражении доля сделок на венчурных стадиях в общем объеме инвестиций оказалась в 4 раза меньше, чем в 2009 году (24%) и примерно в 2 раза меньше, чем 2008 году (11%)¹⁵.

Вместе с тем сохраняется разрыв между объемами сделок, зафиксированных на ранней стадии, по сравнению с посевной и начальной стадией. Так, в 2010 году на ранней стадии были зафиксированы инвестиции на общую сумму примерно 131,8 млн долл. против около 21,5 млн долл. на посевной и начальной. Отстают сделки на посевной и начальной стадии и по числу – 32 против 49 на ранней стадии. Основной вклад (примерно три четверти) в объем инвестиций в компании венчурных стадий обеспечили фонды, созданные в рамках различных программ частно-государственного партнерства. Сделки на венчурных стадиях в основной массе относились к сектору информационных и коммуникационных технологий (ИКТ), отраслям медицины/здравоохранения и промышленного оборудования. Средний размер сделки на венчурных стадиях составил около 2 млн долл. Аналитики делают вывод о некотором «перегреве» венчурного рынка, поскольку считают, что инвестиционный потенциал имеющихся венчурных фондов превышает предложение хорошо проработанных по форме и перспективных по содержанию проектов, особенно на посевной и начальной стадии.

Отмечается, что в 2010 году основная доля инвестиций приходилась на стадии расширения и реструктуризации. Также зафиксированы сделки на поздней стадии. В

¹⁵ URL: http://www.sova-dv.ru/?info=invest&invest_termin=10

целом в 2010 году на стадиях расширения, реструктуризации и поздней стадии зафиксировано 47 сделок общим объемом около 2360,5 млн долл. (21 сделка и примерно 384 млн долл. в 2009 году, 53 сделки и около 1310 млн долл. в 2008 году). Совокупная доля инвестиций на указанных стадиях является стабильно преобладающей на протяжении всего периода наблюдений – свыше 90% всех вложенных средств в 2010 году, 76% в 2009 году и 89% в 2008 году¹⁶.

Анализ мировой практики позволяет сделать вывод о том, что венчурный капитал участвует не только в начальных стадиях инновационных проектов, а в российской экономике тем более сосредоточен на стадиях расширения и зрелости. Вопрос заключается в следующем – при публикации данных о доходности венчурных инвестиций, о каких инвестициях идет речь, в ранние или поздние стадии?

Согласно исследованиям, сегодня средняя внутренняя норма доходности венчурных инвестиций в России, составляет порядка 30–35%¹⁷. Несмотря на значительность этих цифр, аналитики отмечают, что вложение средств в инновационные компании наиболее привлекательно для инвесторов за рубежом (самые лучшие фонды обеспечивают прирост капитала до 80%). Среди причин выделяют, прежде всего, максимальный прирост, который дает венчурный капитал (в течение последних 10 лет он обеспечивал среднегодовой доход в 15,7%)¹⁸, а также значительные налоговые льготы лицам, инвестирующим в венчурные предприятия.

Очевидно, речь идет о проектах, которые имеют начальную и завершающую стадию, или период от вложения в инвестиционный проект или предприятие и выхода капитала из него. А значит и венчурный капитал должен рассматриваться в широкой трактовке, а именно как капитал, участвующий во всем инновационном процессе от разработки и создания инновационного продукта до его реализации и распространения.

Понятие венчурного финансирования делает акцент на привлечении и аккумулировании капитала с целью его дальнейшего инвестирования.

По определению Википедии, венчурное финансирование – это долгосрочные (5–7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний (или хорошо уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий), ориентированных на разработку и производство наукоёмких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

¹⁶ URL: <http://www.allventure.ru/lib/8>

¹⁷ URL: http://www.sova-dv.ru/?info=invest&invest_termin=10

¹⁸ URL: <http://www.allventure.ru/lib/8>

Венчурное финансирование рассматривается также как привлечение средств в уставной капитал предприятий, создаваемых для осуществления конкретных инвестиционных проектов. Такие компании получили название венчурных предприятий.

Венчурные предприятия определяются как хозяйственные товарищества и общества (как правило, малые предприятия), занимающиеся деятельностью, связанной преимущественно с созданием и освоением новых технологий или новых продуктов, имеющих высокие коммерческие перспективы.

Как уже подчеркивалось, основная проблема эффективной реализации инновационного потенциала заключается в острой нехватке опытных профессиональных кадров, способных осуществлять инновационные прорывы и управлять инновационными процессами. Некоторые исследователи видят решение этой проблемы в посредничестве венчурных капиталистов, которые призваны снизить информационную асимметрию и создавать «рынок» капиталов для молодых компаний, а также во внедрении системы формальных и неформальных контрактов, позволяющих отсеивать «некачественные» и финансировать только «качественные» инновационные бизнес-проекты¹⁹. Встает проблема венчурного посредничества, при котором субъектами становятся венчурные инвестиционные институты.

В России основная проблема заключается в неразвитости инфраструктуры инновационной сферы и неэффективности правовой базы инновационной деятельности. Тем не менее, с учетом огромного потенциала венчурного рынка Россию можно обоснованно перспективным рынком венчурного капитала с исключительно высокими ставками. Можно предположить, что в силу ограниченности долгового финансирования инновационных процессов, роль венчурного финансирования будет расти.

Одним из распространенных способов привлечения и аккумуляции венчурного капитала является создание венчурных фондов. Венчурный фонд – это механизм инвестирования с образованием общего фонда (обычно партнёрства), для инвестирования финансового капитала, в основном, сторонних инвесторов предприятия, которые для обычных рынков капитала и банковских займов представляют слишком большой риск.

Венчурные инвестиционные институты представляют собой имущественные комплексы, формируемые за счет взносов физических и/или юридических лиц и

¹⁹ Подробнее см.: Лукашев А.В. Указ. соч. С. 80–96.

создаваемые в форме юридического лица или без его образования в соответствии с законодательством Российской Федерации с целью участия в венчурном инвестировании. Такими институтами могут выступать не только венчурные фонды, но и другие частные и корпоративные институты: инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, банки и финансово-промышленные группы, которые необходимо привлечь на рынок венчурного капитала. Поскольку практика создания первых отечественных венчурных фондов показала, что правовая и налоговая среда в инвестиционной сфере не стимулирует создание венчурных фондов и снижает их инвестиционную активность, необходимо в качестве венчурных институтов рассматривать все структуры, вовлеченные в процесс венчурного инвестирования. Мало того, создание благоприятных условий для начала и ведения бизнеса недостаточно для его полноценного развития, необходимо обеспечить бизнесу доступ к инвестиционным ресурсам, таким как: свободные средства крупных сырьевых компаний, частные сбережения, «длинные деньги» пенсионных накоплений и другим, необходимо ускорение реформирования банковского сектора, повышение его капитализации и надежности.

Как признают специалисты в области венчурной деятельности, для стимулирования венчурных инвестиций в России необходимо совершенствование правовых механизмов обеспечения эффективности бюджетного и частно-публичного (смешанного) инвестирования, установление системы налоговых льгот и преференций как для инвесторов, так и для инвестируемых компаний, формирование гибкой структуры корпоративного управления с учетом различных по размерам долей участия (акций) в венчурных компаниях, защиты прав на интеллектуальную собственность²⁰.

Одной из основных проблем венчурных инвесторов при финансировании предприятий является формирование структуры капитала с целью эффективного управления предприятием на основе баланса интересов *инвестора* и *инициатора* инновационного проекта. В настоящее время сделаны первые шаги по совершенствованию акционерного права: законодательно легализованы акционерные соглашения, предметом которых в том числе являются вопросы корпоративного управления. Но это, как уже подчеркивалось, лишь одна из форм привлечения венчурного капитала, причем не самая распространенная на сегодняшний день.

В области правового регулирования деятельности обществ с ограниченной ответственностью, которые в основном используется при создании малых иннова-

²⁰ URL: <http://www.allmedia.ru>

ционных компаний, также произошли принципиальные изменения. Так, закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» в редакции, вступившей в силу с 1 июля 2009 года, позволяет построить гибкую систему корпоративного управления в обществе с дифференциацией полномочий участников, определить отношения инвестора и инноватора в динамике их развития на разных стадиях реализации венчурного проекта, а также сформировать различные механизмы выхода инвестора из проекта. Таким образом, можно сказать, что по сути закон предусматривает внедрение механизмов реальных опционов во взаимодействие инвесторов и разработчиков инновационных проектов.

Необходимо отметить, что роль государства отнюдь не сводится к прямому финансированию научно-технического прогресса. Главной задачей развития отраслей «новой экономики» является совершенствование механизмов коммерциализации наукоемкой продукции, создание прочных связей между научными организациями, занимающимися прикладными исследованиями, венчурными компаниями и производственными предприятиями, т.е. формирование системы венчурного инвестирования.

Задачей государства становится формирование институтов, содействующих передаче инноваций в производственный сектор. Бюджетное финансирование конкретных прикладных разработок за рамками непосредственных государственных приоритетов должно осуществляться на конкурсной основе при совместном финансировании со стороны предприятий не менее 50 % общей стоимости проекта. Встает проблема передачи прав на интеллектуальную собственность организациям разработчикам. Государство должно проводить меры по поддержке инноваций, в частности: создание инфраструктуры поддержки инновационной деятельности (центров инжиниринга, венчурного предпринимательства, бизнес-инкубаторов, технопарков, инновационно-технологических центров и др.), подготовка кадров для инновационной сферы, использование механизмов снижения инвестиционных рисков в наукоемкие и высокотехнологичные проекты и т.д.

В последние годы на уровне налогового законодательства делались определенные шаги в направлении *налогового стимулирования* инновационной сферы. Однако они не носят комплексного, системного характера и не решают многих проблем в сфере налогообложения инновационных организаций.

С введением в действие четвертой части Гражданского кодекса РФ можно констатировать значительную работу по кодификации норм в области

интеллектуальной собственности, что должно способствовать укреплению правовой основы защиты прав на объекты интеллектуальной собственности. Но это предмет отдельного исследования.

Еще в 2009 г. Минэкономразвития опубликовало проект Стратегии инновационного развития страны на период до 2020 года под названием «Инновационная Россия-2020». Этот документ базируется на основе положений «Концепции долгосрочного развития РФ на период до 2020 г.», подготовленной в 2008 г. Проект предусматривает осуществление 20 ключевых шагов, которые должны перевести экономику страны на инновационный путь развития через восемь лет.

Согласно проекту, предполагается в 2020 г. довести объем промышленных предприятий, осуществляющих технические инновации, до 40–50% с 9,4% в 2009 г. Для Германии, например, этот показатель сейчас составляет 71,8%, для Эстонии и Финляндии – 52,8% и 52,5% соответственно. Ставится задача довести долю России на мировых рынках высокотехнологичных товаров и услуг до 5–10% к 2020 г., а удельный вес таких товаров в общем мировом объеме экспорта – до 2% (в 2008 г. эта доля составляла 0,35%).

Намечено также увеличить количество патентов, ежегодно регистрируемых россиянами в патентных ведомствах ЕС, США и Японии с 63 в 2009 г. до более 2500–3000. Предполагается, что удельный вес инновационной продукции в общем промышленном объеме должен увеличиться с 4,9% в 2009 г. до 25–35%. Для того чтобы достичь этих и ряда других показателей, предусматривается реализация стратегии в два этапа.

Первый (2011–2013 гг.) предлагается направить на повышение восприимчивости бизнеса и экономики к инновациям в целом. На втором этапе (2014–2020 гг.) будет происходить рост доли частного финансирования R&D, а также рост финансирования образования, науки и инфраструктуры инновационной экономики.

Тем не менее, на сегодняшний день анализ инновационного развития нашей страны приводит к выводу о том, что в российской экономике еще не сформировалась тенденция инновационного поведения бизнеса, нет даже однозначно введенных в правовую и экономическую среду толкований основных понятий, что естественно затрудняет регулирование и управление инновационными процессами.

Аналитические исследования позволяют сделать вывод о том, что созданная за последние годы весьма развитая инновационная инфраструктура не задействована в полной мере компаниями реального сектора.

Критическими проблемами инновационного развития сегодня являются создание мотивов инновационного поведения всех субъектов экономики и углублении их кооперации с сектором исследований и разработок с опорой на созданную и развивающуюся инновационную инфраструктуру.

Как справедливо отмечает Президент Национальной ассоциации инноваций и развития информационных технологий (НАИРИТ) Ольга Ускова, на текущий момент у нас нет недостатка в количестве инвестиционных структур, финансирующих отечественный инновационный сектор. Однако есть проблемы с обеспечением качества и результативности их работы. Многочисленные проверки госкорпорации «Роснано» и Российской венчурной компании показывали низкую эффективность их работы. Выделенные на развитие инноваций финансовые средства не инвестировались в проекты и технологии, а в лучшем случае размещались на банковских депозитах, в худшем же вкладывались в зарубежные компании, многие из которых не имели никакого отношения к разработке инновационных технологий. Вследствие столь «качественного» менеджмента за пять лет с момента официального объявления о начале реализации в России политики инновационного развития, мы так и не смогли создать сколь-либо серьезной инновационной разработки, которую можно было бы предложить мировому рынку.

Комментируя законопроект «О господдержке инновационной деятельности в Российской Федерации», Ольга Ускова отметила, что весьма сомнительной выглядит идея создания специальной федеральной структуры, ответственной за поддержку инноваций. В России есть Комиссия при президенте РФ по модернизации и технологическому развитию экономики России и Правительственная комиссия по высоким технологиям и инновациям, которые обеспечивают решение актуальных проблем инновационного развития на самом высоком государственном уровне. В стране есть четыре федеральных министерства – министерство экономического развития, министерство образования и науки, министерство связи и массовых коммуникаций и министерство промышленности и торговли, – которые напрямую отвечают за реализацию проектов в сфере развития инноваций и инновационной инфраструктуры²¹.

Тем не менее, среди позитивных сторон этого законопроекта практики отмечают изменение подхода к самому процессу инновационного развития. В первую очередь это связано с пониманием, что поддержку надо оказывать не только организациям, занятым

²¹ Российская Бизнес-газета. № 788 (6) <http://www.rg.ru/2011/02/15/inn.html>

разработкой новых инновационных технологий, но и предприятиям, которые их у себя внедряют. Для успешного развития инновационного сектора требуется, чтобы продукция инновационных технологий была востребована на рынке. А для этого, как показывает мировой опыт, требуется создать условия, при которых компании, активно осваивающие новые промышленные и управленческие технологии, оказывались бы в более выгодном положении по сравнению с другими участниками рынка. Очевидно, что для согласованности действий всех участников инновационных процессов необходимо введение в оборот четких дефиниций, определение функций и условий формирования, привлечения, аккумулирования и инвестирования венчурного капитала, а также создание благоприятных условий для его функционирования, разработки системы страхования рисков и стимулирования развития инновационной деятельности.

Список литературы:

1. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент. СПб., 2001.
2. Гордиенко А.А., Еремин С.Н., Тюгашев Е.А. Наука и инновационное предпринимательство в современном обществе: Социокультурный подход. Новосибирск, 2000.
3. Инновационный менеджмент: Учебник / С.Д. Ильенкова, Л.М. Гохберг, С.Ю. Ягудин и др.; Под ред. проф. С. Д. Ильенковой. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2003.
4. Инновационный менеджмент: Учебное пособие / Под ред. д.э.н., проф. Л.Н. Оголевой. М., 2002.
5. Лукашев А.В. Венчурное финансирование: оценка стоимости компании и корпоративное управление.
URL: <http://www.tpprf.ru/common/upload/documents/activities/investment/analitic/mam04/2008081416592230.pdf>
6. Мухамедьяров А.М. Инновационный менеджмент, Учебное пособие. 2-е изд. М., 2008.
7. Сурин А.В., Молчанова О.П. Инновационный менеджмент. М., 2009.
8. Фахтутдинов В.А. Инновационный менеджмент: Учебник для вузов. 6-е изд. СПб., 2008.