
НАУКОВО-ТЕХНОЛОГІЧНА ПОЛІТИКА

Н.В. Гапоненко

Венчурное предпринимательство в национальной инновационной системе России

Рассматриваются опыт венчурного предпринимательства в технологически развитых странах, формирование институтов венчурного предпринимательства в национальной инновационной системе России в 90-е годы XX ст., стратегия развития и механизмы государственной поддержки венчурного предпринимательства в 2001—2005 гг., подчеркивается особая роль венчурного предпринимательства в национальной инновационной системе и экономике РФ.

Венчурное предпринимательство играет особую роль в национальной инновационной системе (НИС) и национальной экономике. Оно включается в тех точках, где риски слишком высоки для традиционных инвесторов. На этапе перехода к новому технологическому порядку миссией венчурного бизнеса становится выращивание новых технологических фирм и ускорение тем самым перехода к новым технологиям, технологиям XXI века.

Во всех странах венчурные инвестиции составляют небольшую долю по отношению к ВВП, но они играют важную роль в развитии малого технологического бизнеса. По данным ОЭСР среди стран—членов ОЭСР США и Исландия лидируют по такому обобщающему показателю развития венчурного бизнеса, как доля венчурных инвестиций в ВВП, составляющей около 0,5%. Именно на США приходится половина всех венчурных инвестиций в мире. В Республике Корея, Нидерландах, Швеции, Великобритании и Канаде доля вен-

чурных инвестиций в ВВП составляет более 0,2%. Вслед за США и Исландией, которые ушли далеко вперед, эти страны входят в группу лидеров по данному показателю. В Ирландии, Франции, Норвегии, Германии, Финляндии и Бельгии доля венчурных инвестиций в ВВП составляет более 0,1%, но менее 0,2%, а в Австрии, Португалии, Греции, Венгрии, Чехии и Италии она находится в диапазоне от 0,05 до 0,1%¹.

Важнейшей характеристикой развития национального венчурного предпринимательства являются не только объемы венчурных инвестиций, но и их ориентация на технологический бизнес и выращивание технологических фирм, то есть обобщающие характеристики структур венчурных инвестиций.

Около трети всего венчурного капитала в среднем по странам ОЭСР приходится на ранние стадии (посевную и стартовую) инвестирования. Вариация стран по этому показателю значительна. Например, в Ирландии, Швейца-

¹OECD Science, Technology and Industry Scoreboard, 2003.

рии и Финляндии доля венчурных инвестиций, приходящихся на ранние стадии, значительно выше средней и составляет около 50%. В среднем по странам ОЭСР на высокотехнологичные малые предприятия приходится

около 50% венчурных инвестиций, однако дифференциация по странам очень существенна. Так, в Канаде и Ирландии доля технологических фирм составляет около 80%, а в Австралии — менее четверти.

Венчурное предпринимательство в технологически развитых странах: что можно извлечь из этого опыта?

Венчурное предпринимательство имеет свои характерные особенности, свою культуру, однако одновременно сформировавшиеся национальные модели венчурного инвестирования даже для технологически развитых стран существенно отличаются. Это обусловлено особенностями законодательного регулирования, уровнем экономического развития страны и положением высокотехнологичных секторов на внутреннем и внешнем рынках, развитием финансовых институтов, различиями в предпринимательской и инновационной культуре, в этике бизнеса. Сама модель в значительной степени зависит от того, какие институциональные инвесторы доминируют на национальном венчурном рынке.

Исторически родиной венчурного капитала признаются США, на сегодняшний день венчурный рынок США является наиболее развитым. Он формировался десятилетиями эволюционно. Если рассматривать диалектику его развития, можно заметить, что фактически именно научные прорывы в высокотехнологичных секторах экономики, а если более конкретно, то в микроэлектронике, дали импульс развитию венчурного капитала и венчурного рынка в США. Развитие микроэлектроники и других высокотехнологичных секторов экономики в свою очередь формировало и увеличивало спрос на венчурные инвестиции, а преференции, предоставляемые венчурным капиталистам со стороны государства, стимулировали рост предложения венчурного капитала. Таким образом, рост спроса на венчурный

капитал приводил к росту его предложения на венчурном рынке, а государство создавало не только условия, но и преференции для этого сегмента финансового рынка.

Следует заметить, что на мировом рынке США лидируют не только по доле венчурных инвестиций, но и по доле производства высокотехнологичной продукции, а также по темпам развития высокотехнологичных секторов экономики (информационные технологии, биотехнологии, нанотехнологии, медицинское оборудование). Именно на эти отрасли приходится основная доля венчурных инвестиций в США (около 70%).

В 1979 году пенсионные фонды США получили право вкладывать 5% своих активов в инвестиционные проекты с повышенной степенью риска и превратились, таким образом, в основной источник венчурного капитала на американском рынке. Этому также в немалой степени способствовали преференции по налогообложению для венчурных инвесторов.

Корпоративные инвесторы также являются активными субъектами на американском венчурном рынке. На их долю приходится около 20% формального венчурного рынка.

Сама культура венчурного инвестирования в США такова, что, как правило, на организованном формальном венчурном рынке инвесторы вкладывают средства в акционерный капитал компаний в обмен на блокирующий пакет акций (25% акций +1), то есть не стремятся получить контрольный пакет акций.

Немалая доля средств в американские венчурные фонды поступает от зарубеж-

ных инвесторов (ежегодно примерно от 10 до 15% общего объема венчурных инвестиций). Это объясняется экономической стабильностью, высоким спросом на венчурный капитал и наиболее продвинутой моделью самой венчурной системы США. Развивающиеся страны Азии, например, устремляются на американский рынок для того, чтобы изучить саму модель, прочувствовать ее, сформировать необходимые связи и затем перенести этот опыт и связи на свою землю.

Неформальный рынок венчурного капитала США также является наиболее развитым по сравнению с другими странами. В Соединенных Штатах Америки бизнес-ангелы играют значимую роль в финансировании ранних стадий (посевной и стартовой) инвестирования. Фактически они берут на себя те инвестиции, которые институциональные инвесторы считают неэффективными. Однако по своей сумме это достаточно впечатляющие инвестиции. По оценкам экспертов, в Соединенных Штатах Америки количество компаний, проинвестированных бизнес-ангелами, в 20–40 раз больше количества компаний, проинвестированных институциональными инвесторами. Таким образом, неформальный и формальный рынки венчурного капитала развиваются в США как взаимодополняющие.

Европейская система венчурного инвестирования отличается от американской прежде всего тем, что в ней основным институциональным инвестором являются банки. Например, в Германии на долю банков в середине 90-х годов XX ст. приходилось больше половины всего работающего в стране рискованного капитала. Среди европейских стран лишь в Великобритании пенсионные фонды являются значимым источником венчурного капитала. Это имеет большое значение для модели функционирования венчурной системы в целом, поскольку у банков более короткий инвестиционный горизонт, чем у пенсионных фондов и страховых компаний. Именно поэтому в странах ЕС венчурные инвестиции в

меньшей степени направляются в высокотехнологичные сектора экономики и в большей степени в традиционные отрасли и, за исключением нескольких стран, венчурные инвесторы меньше, чем американские, ориентируются на ранние стадии инвестирования (посевную и стартовую). Неформальный рынок венчурного капитала также менее развит в странах ЕС по сравнению с США.

В Японии модель венчурного инвестирования несколько отличается как от американской, так и от европейской. До недавнего времени японское законодательство запрещало пенсионным фондам вкладывать активы в венчурные фонды. Поэтому японская модель также основывается на крупных банковских структурах, однако в отличие от европейских японские институциональные венчурные инвесторы часто держат акции проинвестированных компаний даже после выведения их на фондовую биржу.

Что новые развивающиеся национальные рынки стран Восточной Европы могут извлечь для себя из опыта технологически продвинутых стран? Во-первых, опыт развития системы венчурного инвестирования в технологически развитых странах показывает, что спрос и предложение на венчурном рынке являются взаимодополняющими компонентами, поэтому при разработке механизмов государственного регулирования необходимо рассматривать обе составляющие. Однобокий подход со стороны стимулирования предложения венчурного капитала влечет за собой разбалансированность рынка. Во-вторых, сами механизмы регулирования необходимо увязывать с предпринимательской культурой. Это хороший урок для новых развивающихся национальных венчурных рынков, к которым относятся рынки стран Восточной Европы. Для этих стран европейская модель ближе и с позиций тех проблем, кото-

рые сформировались на рынке, и с позиций предпринимательской культуры. В-третьих, сами механизмы государственного регулирования венчурного инвестирования во всех странах, включая страны ЕС, трансформировались. Европа начинала с венчурных фондов, основанных на государственном капитале, по мере развития венчурного рынка перешла к формированию партнерства между государством и частными инвесторами, и лишь позже некоторые страны, в которых образовался достаточно зрелый венчурный рынок, перешли к косвенным методам регулирования. Таким образом, выбор механизмов государственного регулирования следует увязывать с развитием венчурного рынка, а также других сегментов финансового рынка. Необходимо также иметь в виду, что

страны ЕС в рамках проводимой ими политики партнерства между государственным и частным секторами ориентировали государственные ресурсы исключительно на поддержку высокотехнологичного бизнеса и ранних стадий инвестирования (посевной и стартовой). В качестве одного из важнейших механизмов поддержки венчурного предпринимательства в последнее время страны-члены ЕС рассматривают создание технологических бизнес-инкубаторов, обеспечивающих мост между малыми предприятиями и венчурными капиталистами. Технологические бизнес-инкубаторы могут рассматриваться как своего рода механизм стимулирования спроса на венчурный капитал и снижения рисков для венчурных инвесторов. Это как раз тот опыт, который может принести свои плоды и в странах Восточной Европы.

Формирование институтов венчурного предпринимательства в НИС России в 90-е годы XX ст.

В России в начале девяностых годов прошлого столетия стали формироваться национальный венчурный рынок и венчурное предпринимательство с характерными для них институциональными структурами, этикой бизнеса и нормативно-правовой базой, регулирующей взаимоотношения между субъектами рынка.

Структуры венчурного инвестирования появились в России в первой половине 90-х годов. Они были заимствованы в технологически продвинутых странах и перенесены на российскую землю на деньги международных, американских и европейских правительственных и финансовых организаций.

Можно выделить четыре вида венчурных фондов, появившихся на российском рынке, которые отличаются друг от друга по составу пайщиков, мотивациям, по их активности на рынке венчурного капитала и их вкладу как в развитие венчурного предпри-

нимательства, так и малого технологического бизнеса.

Особое место в системе венчурного инвестирования занимали фонды Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Это фонды, созданные исключительно на деньги ЕБРР, либо фонды, где банк является пайщиком вместе с другими международными финансовыми структурами. Их особое место определяется тем, что исторически развитие венчурного предпринимательства в России началось с решения «большой семерки» о создании венчурных фондов, которое ЕБРР воплощал в жизнь.

Поскольку пайщиками этих фондов являются международные финансовые институты, то политические задачи в их деятельности на российском рынке преобладали над экономическими интересами. Основная миссия, которая выполнялась фондами ЕБРР на российском рынке, заключалась в поддержке рыночных реформ в России. Одновременно фонды проводили мониторинг

научно-технического рынка, изменений в экономической среде, корпоративной этике и оказывали влияние на эти изменения, формируя позитивный имидж добросовестного и «прозрачного» предпринимательства в целом и венчурного бизнеса в частности. Именно эти фонды способствовали созданию Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ) — структуры, которая существенно влияет на формирование культуры венчурного бизнеса и пытается лоббировать интересы венчурных капиталистов.

В период с 1994 по 1996 год ЕБРР создал 11 региональных фондов, выделив 310 миллионов долларов США на инвестиции в активы предприятий, при этом страны-доноры (Франция, Япония, США, Германия, Италия, Финляндия, Норвегия и Швеция) выделили 207 миллионов долларов США в форме безвозмездных ссуд на содержание и операционные расходы фондов.

Помимо региональных фондов, ЕБРР принимал участие в создании ряда других фондов, как правило, на паях с Международной финансовой корпорацией.

В чисто коммерческом плане нельзя сказать, что фонды ЕБРР проявили экономическую активность на российском рынке, скорее они действовали как прагматичные и осторожные инвесторы. Фонды создавались сроком на 10 лет и имели закрытый характер. В основном инвестировались фирмы, ориентированные на местные рынки потребительских товаров. Технологические проекты, как правило, не финансировались. Все вложения фондов были направлены прежде всего на активизацию структурных преобразований в России, и корректнее было бы называть их «фондами прямых инвестиций». Среди всех фондов, организованных исключительно на деньги ЕБРР или при его участии, особый интерес представляет Российский технологический фонд, деятельность которого ориентирована на технологический бизнес.

В настоящее время Европейский банк реконструкции и развития продолжает программу создания региональных венчурных фондов. Некоторые управляющие компании, действующие в режиме региональных венчурных фондов, уже получили принципиальное решение ЕБРР по второму раунду инвестиций и работают с частными инвесторами по созданию новых фондов.

Вслед за ЕБРР активным игроком на российском рынке венчурных и прямых инвестиций стала Международная финансовая корпорация (МФК) — подразделение Мирового банка, специализирующееся на работе с развивающимися рынками. В апреле 1993 г. МФК выступила пайщиком фонда Framlington Russian Investment Fund, а с середины 90-х годов участвовала в капитале еще нескольких фондов.

На российском рынке появились также венчурные фонды, сформированные при участии правительств технологически развитых стран. В состав этой группы входят такие фонды, как TUSRIF (The United States — Russia Investment Fund) и Defence Enterprise Fund, образованные на средства правительства и Департамента обороны США соответственно, Investment Fund for Central and Eastern Europe, который поддерживается правительством Дании, Agribusiness Partners International, созданный Правительственным агентством США по сельскому хозяйству и Заокеанской корпорацией частных инвестиций (ОПИС), и другие. На средства, выделенные Американским агентством по международному развитию (USAID), в 1994 г. были образованы два фонда, которые в апреле 1995 года слились в Инвестиционный фонд США—Россия. Эти фонды в своей деятельности в значительной степени руководствуются правительственными стратегиями своих стран. Так, руководство датского фонда не скрывает, что он реализует стра-

тегию проникновения на те сегменты российского рынка, которые защищены тарифными барьерами.

Многие фонды из этой группы в сферу своих интересов включили не только Россию, но и страны СНГ, Балтии, Центральной и Восточной Европы. Отраслевые предпочтения фондов этой группы и фондов ЕБРР во многом совпадают: сельское хозяйство и пищевая промышленность, потребительские товары и услуги, телекоммуникации, строительство и фармацевтика. Особое положение в этой группе занимает Фонд оборонных предприятий (Defence Enterprise Fund), основная задача которого декларируется как оказание помощи новым независимым государствам — России, Украине, Казахстану и Белоруссии — в проведении приватизации оборонных предприятий и конверсии военных технологий. Фактически фонд осуществлял инвестирование конверсионных проектов российских оборонных предприятий с обязательным участием зарубежных партнеров соответствующего профиля, обеспечивая тем самым трансферт российских конверсионных технологий за границы страны.

В целом активность этой группы фондов в части прямых инвестиций значительно выше, чем фондов ЕБРР. Они инвестировали в средние и крупные предприятия, причем минимальный размер инвестиций составлял 3—5 миллионов долларов США.

Еще одна группа — это венчурные фонды, организованные на средства иностранных частных инвесторов. Состав этой группы фондов весьма разнообразен как по размерам капитала, так и по страновой принадлежности. Здесь присутствуют американские гиганты типа Morgan Stanley Dean Witter, NCH Advisors и небольшой британский фонд Red Tiger с капиталом в 15 миллионов долларов США, финский FINNFUND и греческий Commercial Capital. Региональные интересы этих

фондов редко ограничиваются только Россией, обычно это СНГ, страны Восточной и Центральной Европы, черноморского бассейна. Отраслевые предпочтения этих фондов относятся к телекоммуникациям, производству потребительских и продовольственных товаров, а также они проявляли интерес к таким отраслям и сферам деятельности, как фармацевтика, медицина, природные ресурсы. Ряд фондов работают на поле технологического бизнеса: Morgan Stanley Global Emerging Markets, Cruises Capital Management Fund, Commercial Capital, NIS Transformation Fund.

Фонды, работающие на российском капитале, в 90-е годы занимали весьма скромные позиции на российском рынке. Известны всего несколько примеров работы венчурных фондов с российским капиталом до 2000 года. Одним из них является Самарский венчурный фонд (Самвен-фонд), образованный постановлением губернатора Самарской области от 22.05.96 г. № 134. Учредителями его являются Администрация Самарской области и государственный Фонд содействия развитию малых предприятий в научно-технической сфере.

Другой пример — российская венчурная компания «РостИнвест». Она создана в марте 1992 года в Москве, реализует классическую американскую технологию венчурного инвестирования. Спецификой компании является объединение функций фонда и управляющей компании. В период с 1992 по 1995 год фирмой были осуществлены инвестиции в 9 компаний на стартовой стадии. Средний размер доли в капитале портфельных компаний составлял около 30%. Уже в течение 1994—1997 годов был реализован ряд промежуточных выходов капитала.

Правительством РФ в июле 1997 года было принято решение о создании Российского венчурного фонда (РВФ). Миннауки при поддержке Минфина и Минэкономики России в конце 1997 года организовало и провело конкурс, итогом которого стало основание отечественной управляющей

компании этого фонда. В конкурсе победила команда российских менеджеров научно-производственного центра «Солитон», имевшая сформированный портфель инновационных компаний с коммерчески привлекательными проектами. Менеджеры «Солитона» создали управляющую компанию РВФ — Объединенную компанию высокорискового инновационного финансирования («ОК ВИНФИН»).

В соответствии с идеологией, принятой Министерством науки и образования, Российский венчурный фонд должен являться пайщиком венчурных региональных фондов, а его доля в них составит около 10%. Сама практика партнерства государства и частных инвесторов в системе венчурного инвестирования принята в странах ОЭСР и ориентирована на распределение рисков между государственным и частным секторами, а также на стимулирование притока частных инвестиций. Однако в принятой в России постановке государство принимало на себя всего лишь 10% активов венчурных региональных фондов, а претендовало на все доходы фонда, как и другие пайщики, то есть государство ведет себя как осторожный инвестор, готовый скорее рассредоточить свои активы, а не стимулировать приток частных инвестиций. Такая позиция российских правительственных структур не оказала стимулирующего воздействия на частных инвесторов.

Новый цикл развития венчурного предпринимательства в России: новые возможности и новые проблемы

За последние два-три года изменения на мировых рынках и в российской экономике преобразили условия развития венчурного предпринимательства, мотивации различных субъектов венчурного рынка и, в конечном счете, факторы и тенденции развития венчурного рынка. В России возникли более благоприятные условия для развития этого сегмента финансового рынка. Макроэкономическая и политическая стабильность, экономический рост и рост цен на мировом рынке энергоресурсов, повышение инвести-

Несмотря на то, что в 90-е годы венчурный рынок развивался вяло, уходил от высокотехнологичных отраслей в отрасли первого передела, само по себе создание этого сегмента финансового рынка имеет важное значение для его развития в кратко- и долгосрочной перспективе. За десять лет в России создано около 40 венчурных фондов. По данным Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ), за 10 лет венчурные инвесторы вложили более 2,4 млрд. дол. США в 353 российские компании. На рынке представлены фонды с капитализацией от 4 до 400 млн. дол. США. Сами управляющие компании зарегистрированы как в России, так и за пределами страны. Начиная с 1999 года происходит процесс роста доли национального венчурного капитала на российском рынке. За этот период в России сформировались команды профессиональных менеджеров, начали создаваться система подготовки кадров и информационная инфраструктура, новая предпринимательская и венчурная культура. Однако, несмотря на определенные положительные изменения, венчурный рынок России развивался достаточно медленно. Венчурные инвестиции в ВВП в 2004 году составили всего 0,009%, то есть существенно меньше, чем в развивающихся странах и странах Центральной Европы.

ционного рейтинга России — все это те изменения, которые создают новую основу для развития венчурного предпринимательства и венчурного рынка. Кроме того, в России уже заложена нормативно-правовая база регулирования отношений между субъектами венчурного рынка, финансово-кредитные организации вышли на новую траекторию развития, формируется инфраструктура венчурного предпринимательства, меняются мотивации и возможности национального венчур-

ного капитала, активизируются позиции структур власти.

Отличительной особенностью нового этапа является усиление позиций национального венчурного капитала. В 2003 году о планах формирования венчурных фондов заявили ЮКОС, НИКойл, «Альфа-Групп». Концерн «Техноснаб» образовал Венчурный инвестиционный фонд с капиталом в 10 миллионов долларов США. В 2004 году корпорация «Авиатехническое оборудование» выступила с намерением зарегистрировать собственный венчурный фонд с капиталом 10 миллионов долларов. Региональные структуры власти также продекларировали свои интересы в части создания региональных венчурных фондов, например Республика Татарстан, Саратовская, Новгородская, Нижегородская области.

Стагнация мировой экономики и спад активности на фондовых и финансовых рынках вызвали интерес иностранных инвесторов к российскому рынку. Экономический рост в стране, повышение инвестиционного рейтинга России и более высокая доходность на российском венчурном рынке, нежели на рынках развивающихся стран и рынках стран ЕС, предопределили активность иностранных венчурных капиталистов.

После 2000 года позиции иностранного венчурного капитала на российском рынке активизировались как относительно роста капитала, так и относительно его ориентации на технологические малые предприятия. В этом контексте особо можно выделить фонд Mint Capital, который был создан в марте 2001 года как венчурный фонд, специализирующийся на ТМТ-секторе, Российский технологический фонд (Санкт-Петербург), организованный компаниями «Top Technology Limited» (Великобритания) и SITRA (Финляндия) для инвестирования в российские технологические предприятия.

В 2005 году Министерство экономического развития и торговли (МЭРТ) продекларировало создание венчурных фондов с государственным участием. Минимальный уставной капитал фондов определен в размере 200 миллионов рублей, при этом предполагается, что 50 миллионов рублей выделяются из федерального бюджета и столько же из бюджета субъектов федерации, на территории которых венчурные фонды будут учреждены. Для того, чтобы получить такого рода поддержку от государства, венчурные капиталисты должны вложить не менее 100 миллионов рублей. Фонды будут создаваться сроком на семь лет, при их создании предпочтение будет отдаваться регионам с сильными научными школами. В 2005 году МЭРТ планирует создать 3—4 венчурных фонда. Принятый МЭРТ подход может оказать стимулирующее воздействие на частный капитал, поскольку государство в лице федеральных и региональных структур власти готово взять на себя до 50% рисков. При выходе из венчурных фондов преференции будут отданы не частному сектору, а субъектам федерации, то есть прибыль, полученная от акций федеральных и региональных структур власти, останется в регионах. Таким образом МЭРТ пытается сформировать мотивации у региональных структур власти не только по наполнению фондов из региональных бюджетов, но и по созданию условий для развития малых предприятий, проинвестированных венчурными капиталистами.

Для нового этапа развития характерны новые вызовы. На динамику развития венчурного рынка во многом повлияет то, какова будет реакция на эти вызовы, как будут решаться сформировавшиеся проблемы и насколько будут использованы новые возможности, какую позицию займут структуры власти. Каковы же те ключевые проблемы и новые возможности, которые будут в значительной степени предопределять развитие венчурного предпринимательства и венчурного рынка в России? Анализ эволюции этого процес-

са в России и в технологически продвинутых странах, сталкивавшихся с проблемами, подобными российским, позволил выкристаллизовать ключевые проблемы, на которых мы остановимся более подробно, оценивая не только их, но и возможности их решения или, по крайней мере, нивелирования.

Во-первых, НИС России остается фрагментарной и это подавляет развитие венчурного предпринимательства. Венчурные фонды не интегрированы в НИС, не сформировались механизмы взаимодействия с такими институциональными структурами НИС, как технологические бизнес-инкубаторы, научный сектор, финансово-кредитные институты. На самой начальной стадии находится диалог со структурами власти через венчурные ярмарки и РАВИ. На сегодняшний день практически еще нет никаких механизмов взаимодействия между венчурными фондами. Венчурные капиталисты осознают, что от этого страдает их бизнес, вследствие чего зарождается диалог в стенах РАВИ, на венчурных ярмарках. Поэтому сам бизнес становится мощным двигателем интеграционных изменений. Это означает, что начинают работать механизмы самоорганизации.

Во-вторых, в России национальный венчурный капитал имеет очень слабые позиции на российском рынке. Исторически венчурные фонды в России, как указывалось, начали создаваться по инициативе международных финансовых организаций и правительственных структур США и стран Западной Европы. В 90-е годы формирующийся национальный корпоративный капитал был занят переделом сырьевых рынков, финансовыми спекуляциями, а высокие темпы инфляции, политическая и экономическая нестабильность подавляли предпринимательскую деятельность и создавали дополнительные риски. В настоящее время и условия развития, и соответственно мотивации корпоративного капитала поменялись. Поэтому перед государством встает задача не просто поддержать наци-

ональный венчурный капитал, а сориентировать его на высокотехнологичный бизнес. Важнейшей задачей становится формирование партнерства между государством и национальными венчурными капиталистами, а также между национальным и иностранным венчурным капиталом, поскольку в венчурном бизнесе вопросы связей и имиджа на международной арене играют особую роль. Механизмы создания венчурных фондов с государственным участием, предлагаемые Министерством науки и образования, фактически не оказали стимулирующего воздействия на частный сектор. Схема основания фондов с государственным участием, предложенная МЭРТ, может оказать стимулирующее воздействие на частных инвесторов, но она не увязана с развитием технологического бизнеса, поэтому здесь инвесторы скорее всего уйдут в менее рискованные области. Постольку предполагается, что в этих фондах активную роль будут играть субъекты федерации и в части наполнения фондов, и в части распоряжения доходами от реализации венчурных проектов, то вполне вероятно, что венчурные инвестиции сконцентрируются в областях, которые являются отраслями специализации для данного региона. Поэтому необходимы взвешенная оценка этих двух подходов и изменение акцентов в сторону технологического бизнеса.

В-третьих, проблема ориентации венчурного бизнеса на высокотехнологичные сектора требует отдельного осмысления. По оценкам РАВИ только около 5% венчурных инвестиций в России в 90-е годы были вложены в технологический бизнес. В Финляндии, например, доля технологического бизнеса составляет 80%, что является самым высоким показателем для стран ОЭСР, а в Австралии она находится на уровне около 25%, определяя нижнюю границу этого показателя в странах ОЭСР. Разрыв между странами ОЭСР

по этой позиции огромен, но, если проводить параллели с Россией, то в ней венчурные инвестиции в технологический бизнес выглядят микроскопическими по сравнению даже с теми странами, которые занимают в ОЭСР самые нижние ступеньки в таблице о рангах. Как мы уже отмечали, фонды ЕБРР и фонды, созданные на деньги правительств технологически развитых стран, «уходят» от технологического бизнеса и фактически работают на консервирование технологической структуры экономики. Между тем сама миссия венчурного капитала, в особенности на этапе перехода к новому экономическому и технологическому порядку, — финансовое обеспечение создания и роста технологических фирм в новых областях развития науки и технологий, которые будут формировать технологическую базу общества, основанного на знаниях.

В России проблема усугубляется слабыми позициями высокотехнологичных отраслей в структуре экономики и российского экспорта, усиливающимся потоком иностранных технологий на российский рынок. Крайне мало российских компаний, которые были бы заинтересованы в выведении собственных высокотехнологичных инноваций на рынок, в мониторинге научно-технических прорывов, в использовании результатов НИОКР государственного сектора науки для перехода к новому поколению производимой продукции и технологий. Это те мотивации корпоративного сектора, которые могут быть реализованы через венчурные фонды. Опять-таки за последние два— три года ситуация в стране поменялась: сырьевые рынки и рынки первого передела оказались поделенными, отток национального капитала за границы снизился ввиду стагнации финансовых рынков и экономики во многих странах мира и депонированный капитал начал искать себе нишу в секторах наукоемкого бизнеса. Имен-

но в этот момент очень важна активная политика государства в пользу высокотехнологичных секторов через институт венчурного инвестирования. Это как раз тот момент, когда можно активно формировать структурные сдвиги в пользу высокотехнологичных секторов экономики, используя институт венчурного предпринимательства, одновременно лоббируя интересы национального предпринимателя на внешнем рынке и защищая собственный рынок.

Поэтому важнейшей задачей государства является создание преференций для венчурного бизнеса, работающего на поле высоких технологий, и одновременно проведение селективной политики защиты внутреннего рынка и лоббирования интересов российских компаний на внешнем рынке.

В-четвертых, важнейшей проблемой является недостаток инвестиций в посевную и стартовую стадии. Это объясняется тем, что именно на этих стадиях риски для частных инвесторов гораздо выше, чем на других стадиях венчурного инвестирования, а также тем, что в рамках государственной политики фактически не реализовывались меры по стимулированию роста инвестиций в посевную и стартовую стадии как относительно выделения государственных средств, так и относительно разделения рисков с частными инвесторами либо по предоставлению преференций для частного бизнеса, работающего на этом поле. Кроме того, непрозрачность вопросов, связанных с использованием результатов НИОКР, выполненных за счет средств федерального бюджета, недостаток профессионалов в научном секторе, способных подготовить понятный и привлекательный для инвесторов бизнес-проект, а также прессинг иностранных технологий на российском рынке наукоемкой и высокотехнологичной продукции усугубляют ситуацию.

Одновременно сегодня возникли предпосылки для активизации позиций корпоративного капитала на посевной и

стартовой стадиях. Корпоративный капитал начинает адекватно оценивать ситуацию на венчурном рынке. Понимая, что малые предприятия еще не готовы принять культуру венчурного инвестирования, корпорации уже начинают ориентироваться на создание и выращивание компаний, то есть на инвестиции в стартовые фирмы. Министерство науки и образования РФ в 2004 году разработало комплекс мер по созданию посевных фондов, то есть структуры власти также активизировались на этом поле. Происходящие изменения позволяют сформулировать перед структурами власти задачу: стимулирования деятельности венчурных капиталистов на посевной и стартовой стадиях, разделения рисков с частными инвесторами и создания посевных фондов.

В-пятых, недостаточный спрос на венчурный капитал со стороны малых предприятий и малого технологического бизнеса — это еще одна российская проблема. Зарубежный опыт показывает, что возникновение и развитие современного венчурного бизнеса в ряде стран, в том числе в США и странах ЕС, стали возможными прежде всего благодаря востребованности высокорискового капитала, инициированной малыми и средними компаниями в высокотехнологичных секторах экономики. В России сам сектор малого технологического бизнеса находится в зародышевом состоянии, недостаточны меры по поддержке малого технологического бизнеса государством, практически не сформирован комплекс государственных мер по поддержке spin-off компаний. В этом контексте ключевой задачей государства является поддержка создания малых предприятий в высокотехнологичных секторах экономики путем обеспечения доступа малых предприятий к финансовым ресурсам на стартовой стадии и организации специализированных технологических бизнес-инкубаторов поддержки spin-off компаний.

В-шестых, бизнес-этика и корпоративная этика, утвердившаяся в 90-е годы,

практически отторгают принципы прозрачности, доверия, партнерства, которые являются необходимыми компонентами венчурного предпринимательства. С одной стороны, малые предприятия недооценивают венчурный капитал, а с другой стороны, они не готовы принять венчурные правила игры. Это тормозит развитие венчурного предпринимательства и венчурного рынка. Одновременно в России уже возникают условия для изменения ситуации. Созданы неправительственные организации в лице РАВИ, которые в партнерстве со структурами власти и наиболее продвинутой частью бизнес-сообщества способны постепенно формировать позитивный имидж венчурного предпринимательства, так же как и новую модель корпоративной и бизнес-этики. Более того, глобализация экономики и выход российских корпораций на мировой рынок требуют от них изменения этических норм, прозрачности компаний и, следовательно, играют на руку венчурному предпринимательству.

В-седьмых, низкий уровень развития информационной инфраструктуры является еще одним барьером. Это приводит к значительным трудностям с поиском предприятий-реципиентов и инновационных проектов под венчурные инвестиции. России нужен развитый комплексный информационный ресурс, обеспечивающий связи всех элементов венчурной системы.

В-восьмых, в России уже создана нормативно-правовая база регулирования венчурного предпринимательства и венчурных инвестиций, которая включает Гражданский кодекс РФ, федеральные законы «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», «Об инвестиционных фондах» и ряд других нормативно-правовых актов. Положением о составе и структуре активов акционер-

ных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов законодательно закреплено создание фондов венчурных инвестиций, которые относятся к закрытым паевым инвестиционным фондам и регулируются принятым федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

Оценивая нормативно-правовую базу, прежде всего нужно отметить, что в российском законодательстве не закреплено, какого рода инвестиции относятся к венчурным. Кроме того, в российской статистике не определено, какие сектора экономики, какие виды деятельности следует относить к высокотехнологичным. Поэтому государственное регулирование венчурных инвестиций в пользу высокотехнологичных секторов экономики и ранних стадий инвестирования (посевной и стартовой) в рамках действующего законодательства представляется невозможным.

Пожалуй, главным недостатком принятого законодательства с позиций венчурного инвестирования является то, что фактически закон «Об инвестиционных фондах» предоставляет преференции любому роду долгосрочных инвестиций, включая, например, инвестиции в недвижимость. Такого рода преференции (прежде всего это относится к реинвестированию) никоим образом не соотносятся с государственными приоритетами. В этом случае менее рискованные инвестиции, в частности инвестиции в недвижимость, будут оттягивать финансовые ресурсы от инвестиций с высоким уровнем риска, а именно, венчурных. Столь существенные преференции, которые дает закон «Об инвестиционных фондах», предоставляются в стра-

нах ОЭСР только для инвестиций в высокотехнологичные сектора и в предприятия на стартовой и посевной стадиях. Таким образом, государство фактически само лишает себя реальных рычагов для стимулирования структурно-технологических сдвигов в сторону высокотехнологичных секторов экономики с использованием института венчурного инвестирования и не имеет никаких рычагов управления самими венчурными инвестициями.

В-девятых, с каждым годом в НИС России в целом и в венчурном предпринимательстве в частности все острее встает проблема формирования человеческого капитала, способного работать в глобализирующейся экономике. Для венчурного капитала, работающего в сфере высоких технологий, эта проблема стоит гораздо острее, чем в других сферах деятельности, поскольку для высокотехнологичной продукции емкости национального рынка недостаточно и, прежде чем начать бизнес, необходимо оценить нишу мирового рынка, как на нее выйти, как на ней удержаться, какие угрозы для нее могут возникнуть в случае научных прорывов в смежных областях. Поэтому менеджеры в венчурном бизнесе должны не только иметь соответствующую подготовку, но и постоянно наращивать свой профессиональный уровень в соответствии с быстро меняющимися требованиями к квалификации. Таким образом, необходимы переход к непрерывному образованию и формирование информационной среды в НИС, обеспечивающей переход к системе непрерывного обучения для каждого индивидуума, каждой отдельной компании, каждого венчурного фонда, для организующихся сетей.

Стратегия развития и механизмы государственной поддержки венчурного предпринимательства

Возникший баланс проблем и новых возможностей в развитии венчурного предпринимательства и венчурного рынка позволяет выйти на стратегичес-

кие направления развития венчурного предпринимательства в России, к которым мы относим усиление позиций российского венчурного капитала, партне-

рства национального и иностранного капитала с целью приобретения опыта и связей для работы в условиях глобализации мирового рынка, партнерства между государством и национальным корпоративным сектором, создание преференций для высокотехнологичных секторов экономики и инвесторов, работающих на посевной и стартовой стадиях, встраивание венчурных структур в НИС и формирование человеческого капитала.

Для поддержки стратегических направлений необходим комплекс взаимосвязанных первоочередных мер, которые позволили бы снять создавшиеся барьеры, проблемы рынка и системные пробелы в НИС и таким образом сформировать качественно новые условия для развития венчурного предпринимательства и венчурного рынка. При разработке мер по регулированию венчурного рынка следует исходить из того, что рынок должен быть сбалансированным. Поскольку в России на сегодняшний день прежде всего недостаточен спрос на венчурный капитал, меры по регулированию рынка должны быть ориентированы не только на стимулирование предложения венчурного капитала, но и на стимулирование спроса. В настоящее время и МЭРТ, и Министерство науки и образования ориентируются в основном на увеличение предложения венчурного капитала.

Стимулирование спроса на венчурный капитал в высокотехнологичных секторах возможно путем предоставления преференций для этих секторов в части доступа стартующих фирм к финансово-кредитным ресурсам, предоставления ссуд для стартующих предприятий из Фонда развития малых предприятий в научно-технической сфере, а также путем создания специализированных технологических бизнес-инкубаторов. Преференции по доступу стартующих фирм к финансово-кредитным ресурсам позволят наращивать массу малых высокотехнологичных компаний, и потенциально это может расширить спрос. Институт технологических бизнес-инкубаторов также мо-

жет быть использован для стимулирования спроса на венчурный капитал. Технологические бизнес-инкубаторы снижают риски для венчурных капиталистов в том случае, если проинвестированная компания работает в стенах инкубатора. Они формируют мост между венчурным капиталом и малым бизнесом, то есть между спросом и предложением. Но бизнес-инкубаторы могут внести и более весомый вклад в развитие венчурного капитала, если сформировалась уния между инкубатором и венчурным фондом. Первым шагом на пути ее формирования является включение менеджеров фонда в попечительский совет инкубатора. В этом случае у фонда появляется возможность проводить своего рода мониторинг компаний, которые уже работают в инкубаторе или будут приняты в него, появляется право голоса при принятии новых компаний в его стены. Инкубатор — это своего рода площадка для формирования партнерских отношений между венчурными капиталистами и компаниями — потенциальными потребителями венчурных инвестиций, что также является предпосылкой увеличения спроса. Если же инкубатор аффилирован с научной организацией и проводит мониторинг проектов и потенциальных spin-off компаний, то его ценность резко возрастает в глазах венчурных капиталистов и инкубаторы могут стать надежными структурами, которые готовят клиентов для венчурных капиталистов.

Увеличить предложение венчурного капитала можно также путем комбинирования ряда мер. Прежде всего стратегическим направлением является укрепление партнерства между государственным и частным секторами и учреждение венчурных фондов с государственным участием. Для того, чтобы изменить ситуацию с наполняемостью венчурных фондов с государственным участием, Министерству науки и образования РФ необходимо:

а) поднять долю государства до 30% (по Положению о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов доля федеральных структур власти должна не превышать 35%);

б) определить для государства право последней руки при выходе из фонда. При такой постановке в случае, если фонд окажется не столь успешным, основное бремя потерь и/ или недополученной прибыли берет на себя государство;

в) законодательно закрепить, что государство уступает свою долю прибыли частным вкладчикам при выходе из фонда, а возвращает в фонд лишь первоначальную стоимость своего вклада для последующего рефинансирования. То есть государство разделяет риски с частными вкладчиками, но уступает свои доходы (опыт Израиля).

При создании фондов с государственным участием важно продумать вопросы их территориального размещения. Для венчурных капиталистов, работающих на поле технологического бизнеса, важна уния прежде всего с наукой. Одновременно следует учитывать инвестиционный климат в регионе и позиции корпоративного капитала.

В настоящее время проблема формирования кластеров только осмысливается структурами власти. Если интегрировать венчурные фонды в кластеры, это окажет свое воздействие и на спрос, и на предложение венчурного капитала, а также повлияет на развитие самих кластеров.

Венчурный бизнес очень чувствителен к тому, как регулируются права на объекты интеллектуальной собственности. Поэтому для расширения предложения венчурного капитала на российском рынке необходимо создание для российских инвесторов благоприятного режима по части прав на объекты интеллектуальной собственнос-

ти, выполненных за счет средств федерального бюджета. Снятие правовых барьеров и совершенствование российского законодательства, восстановление доверия к российским корпоративным ценным бумагам, которые служат предпосылкой активизации позиций российских бизнес-ангелов, расширение сети посевных фондов и центров трансфера технологий (ЦТТ) и формирование унии между венчурными фондами и ЦТТ также являются важным условием роста предложений венчурного капитала.

Развитие венчурного предпринимательства, системы венчурного инвестирования и венчурного рынка в значительной степени зависит от того, как встроены институты венчурного предпринимательства в НИС, какие механизмы взаимодействия с другими институциональными структурами НИС реализовались и как они работают. Мы уже очертили необходимость взаимодействия с технологическими инкубаторами, научным сектором, ЦТТ и посевными фондами. Еще одной важной структурой в контексте развития венчурного бизнеса являются кредитно-финансовые организации. В соответствии с российским законодательством банки не могут быть пайщиками венчурных фондов, но они могут быть активными игроками, обеспечивающими выход из венчурных фондов. Дело в том, что венчурные капиталисты просматривают возможные варианты выхода из фондов на этапе их создания. Фондовый рынок для одних компаний не является наилучшим способом выхода из венчурных фондов, для других этот способ выхода является просто неэффективным. Именно поэтому даже в странах с развитым фондовым рынком доминируют такие формы выхода из венчурных фондов, как продажа акций стратегическому инвестору либо менеджерам компаний. Для того, чтобы реализовать эти формы выхода, банковский сектор предоставляет долгосрочные ссуды менеджерам компании. В России пока что получить долгосрочные ссуды в банковском секторе практически невозможно. Поэтому здесь необходимо

государственное вмешательство путем, например, предоставления государственных гарантий по долгосрочным кредитам.

Эффективность деятельности венчурных фондов возрастает, если они работают в сети, что дает возможность венчурным капиталистам очень быстро самоорганизовываться. В этом случае, например, венчурный капитал может взять на себя выполнение очень крупных проектов или проектов с очень высоким уровнем риска, осуществление которых отдельный венчурный фонд не смог бы себе позволить, а объединив свои усилия и рассредоточив таким образом риски, венчурные капиталисты могут пойти на реализацию проектов, которые они не включали в поле своей деятельности. То

же самое относится к очень маленьким проектам, которые по каким-либо причинам могут оказаться неэффективными для одного венчурного фонда, но, если поместить информацию о нем в сеть, возрастают шансы, что проект будет принят другим венчурным фондом.

Наконец, необходим диалог между структурами власти и венчурными капиталистами. Для этих целей возможно использование ресурса РАВИ. В ходе такого рода диалога и приходят решения относительно снятия правовых барьеров, формирования человеческого капитала, то есть те решения, которые устраивают и структуры власти, и бизнес-сообщество.

Получено 18.03.2006

Н.В. Гапоненко

Венчурне підприємництво в національній інноваційній системі Росії

Розглядається досвід венчурного підприємництва в технологічно розвинутих країнах, формування інститутів венчурного підприємництва в національній інноваційній системі Росії в 90-ті роки ХХ ст., стратегія розвитку та механізми державної підтримки венчурного підприємництва в 2001—2005 рр., наголошується особлива роль венчурного підприємництва в національній інноваційній системі та економіці РФ.