



003 158 180

На правах рукописи

ЛИРМЯН РОМАН АЛЕКСЕЕВИЧ

**«ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ИННОВАЦИИ:
МИРОВОЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА»**

Специальность 08 00 14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

27 СЕН 2007

МОСКВА - 2007

Работа выполнена на кафедре мировой экономики и международных экономических отношений Дипломатической академии Министерства иностранных дел Российской Федерации

Научный руководитель.	доктор экономических наук, профессор Кутовой Владимир Михайлович
Официальные оппоненты.	доктор экономических наук, профессор Крылов Олег Михайлович кандидат экономических наук Николаева Ирина Владимировна
Ведущая организация	Всероссийский научно-исследовательский конъюнктурный институт (ВНИКИ)

Защита состоится « 11 » октября 2007г в 14 00 часов на заседании Диссертационного совета Д 209 001 02 в Дипломатической академии Министерства иностранных дел Российской Федерации по адресу: г. Москва, ул. Остоженка, д. 53/2

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Дипломатической академии МИД РФ

Автореферат разослан « 10 » 09 2007г

И О Ученого секретаря
Диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор  Кутовой В М

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Инновационные процессы охватывают сегодня всю мировую экономику. Вряд ли сегодня найдется хоть одна страна, хоть один предприниматель, который бы полностью отрицал необходимость и целесообразность постоянного инновационного развития по всем направлениям в науке, в экономике, в социальной сфере, в культурной и т.д. Являясь важным социально-экономическим процессом, инновации, тем не менее, не всегда возможны в силу финансовых затрат, которые необходимы на прохождение всего жизненного цикла инновации: от идеи или знания до технологии, новой продукции и, в конечном итоге, того товара, или той услуги, которые удовлетворяют потребности покупателей.

Выступая с ежегодным Посланием Федеральному Собранию РФ, Президент России В.В. Путин в очередной раз подчеркнул, что богатство образовательного, научного, творческого достояния России дает нам видимые преимущества для создания конкурентоспособной, основанной на интеллекте и знаниях, экономики.¹ Экономике, где основным двигателем являются не темпы освоения природных ресурсов, а именно идеи, изобретения и умение быстрее других внедрять их в повседневную жизнь, словом то, что составляет современное понятие инноваций.

Однако исход инновационного процесса далеко не всегда можно спрогнозировать с достаточной степенью вероятности, чтобы это обеспечило необходимую уверенность инвесторов в привлекательности вложений в инновации. Особенно если речь идет не о гигантской корпорации с собственными мощнейшими лабораториями и огромным бюджетом на исследования и опытно-конструкторские разработки, а о начинающей бизнес небольшой компании, вся ценность которой состоит в обладании инновационной идеей. Бизнес, связанный с венчурным инвестированием, зародившийся в США в конце 1950-х годов, как раз и был призван компенсировать отсутствие инвесторов, желающих вкладывать средства в

¹ Послание Президента России Владимира Путина Федеральному Собранию РФ от 26.04.2007. Парламентская газета, № 60, 27.04.2007, Российская газета, № 90, 27.04.2007.

инновации Сегодня венчурная индустрия развилась в мощную систему, охватывающую помимо США страны Западной Европы, Восточной и Юго-восточной Азии, Израиль Сегодня венчурная индустрия проникла и в Россию, и в другие страны с переходной экономикой

Россия, несмотря на огромный научно-технический и образовательный потенциал, которым она все еще обладает, является новичком в мире коммерциализации инноваций Механизм венчурного инвестирования, подразумевающий в своем классическом понимании вложение не только средств, но и дополнительных знаний, представляющих собой know-how в области менеджмента, маркетинга, финансов, мог бы послужить катализатором развития инновационного бизнеса в России

В контексте сложившейся в практике и теории ситуации и в виду того значения, которое имеет подлинное венчурное инвестирование для развития национальной инновационной системы России, а с ней и для развития всей экономики, проведение исследования концептуальных основ системы и механизма венчурного инвестирования и ее связи с инновационными процессами, а также оценка современного состояния венчурной индустрии в России и за рубежом, с определением основных направлений по использованию венчурного потенциала для развития инноваций в национальной экономике представляется одной из важнейших и наиболее животрепещущих теоретических, методологических и практических проблем, обуславливающих актуальность выбранной темы

Целью исследования является обобщение и анализ практики формирования системы и механизма венчурного инвестирования инноваций за рубежом и в России и разработка комплекса теоретических положений и практических рекомендаций развитию российского рынка венчурных инвестиций

Поставленные цели исследования обусловили необходимость решения следующих задач

- выявить сущность явления венчурного инвестирования и механизма его реализации в мировой практике и определить сложившиеся тенденции в этом процессе,
- на основе опыта зарубежных стран определить основные направления и инструменты развития системы венчурного инвестирования и ее взаимосвязи с национальной инновационной системой,
- исследовать роль и значение венчурного инвестирования для экономики на современном этапе,
- дать обоснование значения и перспектив использования венчурных инвестиций в целях становления российской национальной инновационной системы и обеспечения дальнейшего наиболее полного и эффективного использования российского научно-технологического потенциала,
- проанализировать основные тенденции и направления развития венчурного инвестирования в России, а также особенностей реализации венчурного механизма в условиях российской экономики,
- дать оценку степени разработанности организационно-правовой базы развития венчурного инвестирования инноваций в России, определить главные проблемы, выявить перспективы и предложить рекомендации по устранению возникших проблем

Объектом исследования является система венчурного инвестирования инноваций и процесс реализации механизма венчурного инвестирования

Предметом исследования являются условия развития венчурного инвестирования инноваций и те экономические и отдельные организационно-правовые отношения, которые складываются в процессе венчурного инвестирования

Научная новизна диссертационной работы состоит в исследовании и обобщении концептуальных подходов к системе и механизму венчурного инвестирования инноваций как в России, так и за рубежом

Основные результаты исследования, определяющие его научную новизну, состоят в следующем

- выявлены характерные особенности механизма венчурного инвестирования и его место в системе обеспечения инновационного процесса в национальной экономике,
- дана сравнительная характеристика подходам к венчурному инвестированию в США и странах Западной Европы,
- исследован процесс становление системы венчурного инвестирования в России в контексте становления национальной инновационной системы России,
- проанализирована и оценена российская организационно-правовая база венчурного инвестирования инноваций, ее недостатки и пути совершенствования,
- определены перспективы развития рынка венчурных инвестиций в целях обеспечения финансирования инноваций в России с учетом опыта зарубежных стран и российских особенностей

Теоретическую и методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых в области мировой экономики, инвестиций и инновационной деятельности В Д Андрианова, А М Балабана, М А Балабана, А Больто, В Б Буглая, Г Ф. Графова, С В Гуськова, И Г Дежиной, С Д Ильенковой, К Кемпбелл, И С Королева, Г М Костюнина, В М Кутового, НН. Ливенцева, Р Л Миллера, М Портера, Н Л Рожкова, В Е Рыбалкина, Б Г Салтыкова, Р А Фатхутдинова, Г Фишера, И Шумпетера, Ю А Щербанина, Е Г Ясина и др

Источниками исследования послужили также международные соглашения в области инвестиций и интеллектуальной собственности, публикации международных организаций, законодательство США и ряда

других зарубежных стран, российская нормативно-правовая база, а также статистические данные и базы данных сети Интернет

Практическая значимость работы состоит в том, что ее результаты, положения и рекомендации могут быть использованы при разработке стратегии развития венчурного инвестирования инноваций в России с целью стимулирования инновационного и промышленного роста, обеспечения национальной безопасности и конкурентоспособности. Результаты исследования могут также иметь важное теоретическое и практическое значение для органов государственного управления, организаций и учреждений, имеющих отношение к исследуемой проблематике. Содержащиеся в диссертации аналитические оценки и выводы могут быть учтены руководителями компаний и государственными органами на федеральном и на региональном уровнях, занимающимися разработкой и реализацией программ инновационного развития экономики.

Апробация работы. Основные результаты диссертации отражены в монографии и в трех научных статьях общим объемом 10,7 п л

Структура работы. Диссертация состоит из введения, 3-х глав, заключения, библиографического списка и приложений.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обосновывается выбор темы исследования, раскрывается ее актуальность, формулируются основные цели и задачи работы, раскрываются ее научная новизна и практическая значимость.

В первой главе диссертации - «Понятие и роль венчурного финансирования инноваций» исследуется сущность понятия венчурного финансирования инновационного процесса, система и механизм венчурного финансирования, а также анализируется значение венчурного инвестирования для развития инновационной деятельности, как на уровне отдельной хозяйственной единицы, так и на уровне экономики в целом.

Сегодня рост производительности является определяющим фактором достижения конкурентоспособности на всех уровнях мирохозяйственной

системы от отдельных компаний до регионов и национальных экономик. С учетом обострения проблемы ограниченности ресурсов в современном мире единственным залогом реального повышения эффективности является постоянная перестройка составляющих мирохозяйственную систему компонентов и связей между ними. Именно поэтому для некоторых компаний, особенно для молодых компаний в высокотехнологичном секторе, единственным выходом инновационного развития зачастую является привлечение венчурных инвестиций. Что же представляют собой венчурные инвестиции? Термины «венчурный капитал», «венчурное инвестирование», «венчурное финансирование» в научной и практической литературе получили массу определений. Общими характерными чертами всех венчурных инвестиций являются

- относительно высокая степень риска (причем высокий уровень риска венчурного инвестирования вызван не только неопределенностью результатов коммерческого освоения инноваций и реализации продукции компании, но и отсутствием обеспечения, характерного, например, для банковского кредита),
- высокий уровень прибыли от инвестиций в случае удачной реализации инновационного проекта

Именно эти две характерные черты венчурных инвестиций определяют понятие венчурного капитала в узком понимании, как капитала, ищущего возможности для инвестиций, отличающихся высокой степенью риска и высоким уровнем прибыли от инвестиций в случае успеха. Такое понимание охватывает любые инвестиции, отличающиеся высокой степенью риска и высоким уровнем прибыли в случае успеха, вне зависимости от происхождения финансовых средств, способов их размещения и использования.

В данном исследовании мы рассмотрели венчурный капитал в более широком понимании, которое раскрывает понятие и сущность венчурного инвестирования, как явления, не ограничивающегося элементами

инвестиций, риска и прибыли, а представляющего собой сложный экономический и организационный механизм, позволяющий на основе взаимоприемлемого учета экономических интересов всех участников процесса, создавать новые виды деятельности и продукции в отраслях промышленности и национальной экономики

Анализ мировой практики и зарубежной теории венчурного инвестирования в более широком понимании, взятом за основу автором, позволил сформулировать ряд основных положений о сущности венчурного инвестирования инноваций и его места в инновационном процессе. Прежде всего, венчурное инвестирование – сложное, комплексное явление, отличающееся многообразием форм и подходов к формированию его системы и механизма в разных странах.

Венчурное инвестирование в принципе может осуществляться в разных формах, включая прямые инвестиции, инвестиционные займы, а также может происходить как из частных, так и из государственных источников смешанную форму, однако наиболее распространенная его форма – прямые частные инвестиции

Венчурное инвестирование в инновации в его классическом понимании может быть охарактеризовано как долгосрочное прямое частное инвестирование в зародышевые и начальные стадии развития компании-реципиента, реализующей инновационный проект в высокотехнологичных отраслях экономики, не являющейся публичной компанией, отличающееся высокой степенью риска, потенциально высокой доходностью, стремлением инвестора к получению как можно большего контроля над компанией-реципиентом, а также сопровождающееся вложением в компанию-реципиента не только финансовых средств, но и знаний, навыков и опыта венчурных инвесторов или, при осуществлении венчурного инвестирования через специфических посредников – знаний, навыков и опыта венчурных профессионалов в области маркетинга, стратегического и финансового менеджмента

По мнению автора, о таком сложном, комплексном явлении, как венчурное инвестирование, полную картину можно составить, только если рассматривать его не только как экономическую категорию, но и как процесс, отражающий механизм осуществления венчурного инвестирования, и как определенного рода систему. При этом под системой венчурного инвестирования мы понимаем совокупность элементов – участников венчурного процесса, институтов, составляющих инфраструктуру венчурного процесса, находящихся в определенных экономических и правовых отношениях друг с другом и образующих определенную целостность, которая и позволяет функционировать механизму венчурного инвестирования. К системе венчурного инвестирования можно отнести участников этого процесса, включая компанию-реципиента, венчурных инвесторов, венчурные фонды, бизнес-ангелов и т.п., а также многочисленные и разнообразные связи между этими участниками как элементами системы.

Механизм венчурного инвестирования инноваций, по мнению автора, можно определить как совокупность состояний и процессов, из которых складывается венчурное инвестирование как вид деятельности. В том числе, в него включается и стадии жизненного цикла фондов венчурного финансирования.

Такой подход к анализу венчурного инвестирования позволяет оценить его как в статике – через элементы системы, так и в динамике – через реализацию механизма венчурного инвестирования. Кроме того, такой подход позволяет более полно оценить значение венчурного инвестирования инновационной деятельности и как фактора развития отдельных компаний, и как фактора развития современной экономики в целом.

Анализ общих тенденций того значения, которое имеет венчурное инвестирование для современной экономики, основанной на знаниях и инновациях, может быть легко подкреплён и анализом конкретных примеров из зарубежной практики. За рубежом, особенно в США и в ряде стран

Западной Европы, механизм венчурного финансирования инновационных проектов активно используется уже не одно десятилетие. Именно венчурный капитал способствовал реализации во второй половине прошлого столетия ряда крупнейших инноваций в области информационных технологий, микроэлектроники, биотехнологий и в других высокотехнологичных отраслях экономики этих стран. Венчурный капитал способствовал успеху таких известных компаний, как Microsoft, Intel, AppleComputer, Lotus, GenenTech, Federal Express, Netscape, Oracle, Amazon, eBay, и многих др.

Вторая глава работы – «Зарубежный опыт венчурного инвестирования инноваций», как раз и посвящена анализу зарубежной практики по применению схем венчурного инвестирования инновационных проектов и компаний, а именно эволюции и основных тенденций венчурного инвестирования в США и особенностей системы и механизма венчурного инвестирования в странах Западной Европы.

Эти два региона взяты для анализа потому, что являются на сегодня самыми развитыми в плане венчурного инвестирования. В США венчурное инвестирование как альтернативный источник финансирования бизнеса зародилось в середине-конце 1950-х годов и с тех пор пережило как подъемы, так и спады, но несмотря на кризисы, развитие новых технологий не уменьшилось и инновационный процесс не прекратился. Продолжают появляться новые инновационные проекты в области информационных, коммуникационных технологий, электроники, компьютерных оборудования и программ, биотехнологии, медицинского оборудования и т.д., а с ними открываются новые компании, и компании эти развиваются и нуждаются в капитале. Индустрия венчурного инвестирования, таким образом, продолжает обеспечивать экономике США, да и всей мировой экономике в целом, возможность дальнейшего инновационного развития, создания новых бизнес-систем и рабочих мест, а также способствовать улучшению уровня населения.

Анализ современного рынка капиталов в США, показывает, что сегодня предприниматель или начинающая компания может получить средства из примерно десятка источников, в зависимости от перспективности проекта и стадии его реализации

Все эти источники служат разным целям и предъявляют к формирующемуся инновационному бизнесу свои требования в плане степени риска и уровне прибыльности проекта. При этом удельная доля венчурного инвестирования как источника средств неуклонно растет, несмотря на временный спад, вызванный описанным выше кризисом. Не остается неизменной и сама система венчурного инвестирования. В США с каждым годом увеличивается число и расширяется «ассортимент» участников системы венчурного инвестирования.

За несколько десятков лет существования венчурного капитала в США была создана развитая инфраструктура этой индустрии, которая, прежде всего, отразилась на географическом расположении основных центров американского венчурного инвестирования. Анализ деятельности указанных центров венчурного капитала, демонстрирует, что ведущая роль среди них, без сомнения, принадлежит Силиконовой долине, расположенной в штате Калифорния, научно-исследовательскую базу которого составляют университеты Стэнфорд и Беркли, Исследовательский Центр в Пало-Альто и ряд др. Близость этих научных и учебных заведений и венчурных фондов и компаний, сосредоточенных здесь же, в Силиконовой долине, обеспечивает не только необходимые идеи и новейшие технологии, но и определенный уровень осведомленности их разработчиков о системе и механизме венчурного инвестирования инноваций, что облегчает им путь к коммерциализации идей и технологий и завершению полномасштабного инновационного процесса через создание компаний с привлечением венчурного капитала. Постоянный обмен информацией дополняется и специальным обучением в области венчурного инвестирования.

Второй крупный центр венчурного инвестирования в США находится на противоположном калифорнийскому побережье – в районе Бостона. Эти два крупнейших американских центра венчурной индустрии США отличаются по своей стратегии в выборе объектов для инвестирования, «восточному» центру свойственны более сдержанные подходы к уровню риска инновационных проектов, между ними существуют определенные различия в выборе структуры инвестирования и, соответственно, в деталях сделок венчурного инвестирования.

Кроме указанных двух центров венчурная индустрия США насчитывает и ряд других, менее крупных, в частности в Сан-Динго, Болдер-Сити, Сиэтл, Остин, а также в районе столицы США - Вашингтона. Как правило, американские центры венчурного инвестирования группируются вокруг ведущих университетов, что не удивительно, учитывая, что большинство идей и технологий выходит именно из университетских лабораторий и научно-исследовательских подразделений, а также достаточно высокий уровень развития системы передачи (трансферта) технологий и иных результатов интеллектуальной деятельности, разработанной американским научным сообществом.

Среди характерных особенностей венчурного инвестирования в США можно также выделить в целом довольно большую долю высокотехнологических компаний в общем количестве компаний - реципиентов венчурных инвестиций. При этом приоритеты венчурных инвесторов менялись с годами в соответствии с изменением приоритетов в развитии самих высокотехнологичных отраслей. Так, в 1999 году из всех венчурных инвестиций, которые были направлены в высокотехнологичные компании, 56 % - являлись венчурными инвестициями именно в Интернет-компании. В 2002 году приоритеты распределились уже следующим образом: биотехнология – 13 %, медицинская аппаратура – 9 %, программное обеспечение – 20 %, телекоммуникации - 14%, сетевое оборудование - 11%.

Еще одной сильной стороной США в области развития системы и механизма венчурного инвестирования инноваций является развитая инфраструктура, включающая развитую систему финансовых институтов и наличие мощных институциональных инвесторов, способных на долгосрочные инвестиции, хорошо развитый фондовый рынок, налаженное взаимодействие между институтами и научно-исследовательскими центрами, бизнесом и венчурными инвесторами, которое особенно ярко проявляется в венчурных центрах на территории США. Также для венчурного инвестирования США характерна активная политика государства в отношении развития национальной инновационной системы и привлечения в нее венчурного инвестирования

Венчурная индустрия в Западной Европе начала развиваться позже, чем в Соединенных Штатах. Венчурные инвестиции как альтернативный источник капитала для развития начинающего бизнеса зародился в европейских странах примерно в конце 1970-х годов. При этом развитие западноевропейского венчурного инвестирования довольно долго не могло достичь таких масштабов и темпов, как в США. При этом сравнительный анализ систем венчурного инвестирования двух этих регионов осложнен, как мы уже отмечали, различиями в трактовках самого понятия венчурного инвестирования. Так, анализ теоретических концепций и систем венчурного инвестирования в США и Западной Европе демонстрирует, в первую очередь, то, что в западноевропейской теории и практике венчурный капитал практически понимается в качестве синонима понятию «прямого частного капитала» («private equity»). В США же, напротив, венчурный капитал представляет собой отдельное понятие и воспринимается как отдельная индустрия. В то время как термин «private equity» в США ассоциируется главным образом с финансированием так называемых схем выкупа компаний выкупа компаний менеджментом (management buy-outs – MBO) и

выкупа компаний с использованием заемных средств (leveraged management buy-outs – LBO)²

Несмотря на более позднее начало развития по сравнению с американской, западноевропейская венчурная индустрия в принципе повторяла ее расцветы и спады. Так же, как в США, в Западной Европе был расцвет в индустрии в конце 1990-х годов. Только венчурные инвестиции в европейские технологические компании, по некоторым оценкам, достигли в 1999 году 6,8 миллиарда евро, что было на 70% больше по сравнению с 1998 годом. После спада, вызванного кризисом в индустрии 2000 года уже к 2004 году венчурный бизнес в Западной Европе, как и американский, набрал те же объемы и темпы, что были ему присущи до кризиса. Это подтверждает, что развитие венчурного инвестирования в Европе, как и в США, носит циклический характер.

В силу этой и ряда иных причин западноевропейская система венчурного инвестирования не в состоянии развиваться аналогично американской. В частности, здесь в гораздо меньшей степени развита необходимая для реализации венчурного инвестирования инфраструктура: недостает такого же развитого фондового рынка, как в США, нет такого количества финансовых институтов, готовых к долгосрочным инвестициям, недостаточно развита система налоговых стимулов как для предпринимателей, реализующих инновации, так и для инвесторов и ряда др. необходимых экономических рычагов.

Между тем, необходимо учитывать, что зародилась западноевропейская система венчурного инвестирования значительно позднее американской, и с тех пор постепенно наращивает темпы развития. На взгляд автора, при надлежащем развитии предпринимательской инициативы в странах Западной Европы и тщательно продуманной

² Для определения указанных схем финансирования в настоящем исследовании применяются термины, принятые в инвестиционной теории и практике США. Кроме MBO и LBO существует еще одна схема management buy-in, MBI - приобретение группой профессиональных менеджеров контрольного пакета акций чужой компании. Отдельно в исследовании автор не стал выделять ее отдельно, потому как MBO и MBI относятся к одной категории инвестиций, противопоставляемой венчурным инвестициям в их классическом понятии.

политикой западноевропейских государств, а также Евросоюза в области стимулирования и развития венчурного инвестирования инновационной сферы, у индустрии венчурного инвестирования в Западной Европе есть все шансы на занятие того места в экономике Европы, какого заслуживает такой механизм, как венчурное инвестирование

Глава третья исследования – «Венчурные инвестиции в современной России» посвящена анализу становления системы венчурного инвестирования инноваций, исследованию системы государственного регулирования венчурного инвестирования, а также анализу проблем и перспектив развития венчурного инвестирования в России

Если оценивать ситуацию на рынке венчурного инвестирования сегодня, то можно выделить несколько главных аспектов, характеризующих состояние современной российской венчурной индустрии

1 Источниками финансирования бизнеса в России являются российские и иностранные банковские кредиты, отечественные и иностранные стратегические и портфельные инвестиции, международные финансовые организации (такие как МФК, ЕБРР), предоставляющие финансирование как в виде кредитов, так и в виде инвестиции в акции российских предприятий, международные рынки капитала (последние доступны лишь для малого числа лучших российских предприятий, которые удовлетворяют жестким требованиям международных инвесторов и могут позволить себе достаточно крупные издержки, связанные с выходом на международные рынки), частные инвестиции

Между тем далеко не каждый источник финансирования может быть доступен или приемлем для каждой российской компании, поскольку на российском рынке существует ряд условий, ограничивающих приток и предложение капитала Среди них можно выделить

- слабое развитие рынка капитала в России,
- отсутствие надежных механизмов защиты инвесторов, что является серьезным сдерживающим фактором для иностранных инвесторов,

- недостаточная поддержка правительством инвестиционных процессов и мер по созданию благоприятного инвестиционного климата в России,
- относительно высокие процентные ставки и уровень инфляции, и низкая эффективность финансово-банковского сектора,
- нехватка долгосрочного финансирования как следствие общей нестабильности и неустойчивости рынка

Все эти факторы, в несколько раз умноженные, действуют и в отношении начинающих компаний инновационного бизнеса. В сочетании с отсутствием у них какой бы то ни было серьезных активов, операционной истории, необходимых связей и т.п. таким компаниям доступ к большинству из перечисленных выше источников заказан. Появление венчурного инвестора может стать для них единственным шансом на выживание.

2. И для развития непосредственно компании-реципиента, и для развития венчурного инвестирования в целом существует целый ряд преимуществ партнерства с известным западным фондом, например, фондом Европейского Банка Реконструкции и Развития.

При всех положительных моментах сотрудничества с зарубежными инвесторами, необходимо учитывать и факторы, которые ставят вопрос об острой необходимости развития именно отечественного венчурного капитала, такие, например, как проблема обеспечения экономической и технологической безопасности страны, предотвращение утечки идей за рубеж и т.д.

3. В настоящее время происходит формирование модели отечественного венчурного инвестирования. Отличительными особенностями ее можно назвать формирование российских венчурных капиталов преимущественно крупными финансово-промышленными группами, концернами и холдингами. При этом формирование это осуществляется не по традиционным западным моделям внешних венчурных

фондов, а в рамках самих групп и холдингов в виде так называемых *carhive* и *semicarhive* фондов

4. Несовершенство российской статистики в области инвестиций и разные подходы к пониманию венчурных инвестиций не позволяют с полной достоверностью оценить распределение венчурных инвестиций по секторам экономики, однако, если опираться на доступные данные, то можно сделать вывод, что это распределение осуществляется довольно неравномерно. Приоритетными являются Интернет и телекоммуникации (25%), пищевая промышленность и сельское хозяйство (27%), фармакология и биотехнологии (приблизительно 9%), ТНП и стройматериалы (по 8%). При этом большинство венчурных фондов готовы инвестировать в компании, находящиеся на стадии расширения производства (40%) и на стадии развитого производства (11%). Возможность инвестирования в компании, находящиеся на начальной стадии развития, декларируют приблизительно 24% фондов, а 22% инвесторов готовы рассматривать возможности инвестирования на любой стадии развития бизнеса.

5 По-прежнему «проблемной зоной» российской экономики является низкая активность формирования предприятий малого бизнеса. Эта же проблема существует и в рамках формирования национальной системы венчурного инвестирования. Несмотря на рост числа технопарков и инновационно-технологических центров, число малых инновационных предприятий практически не увеличивается. А как показал проведенный в работе анализ зарубежной практики, именно малые предприятия являются основным звеном в механизме реализации большинства инновационных проектов в наукоемких секторах. Причины слабого развития малого бизнеса в научно-технологической сфере те же, что и развития отечественного малого бизнеса в целом: административные барьеры, высокие предпринимательские риски, недостаточный уровень предпринимательской инициативы, качество бизнес-среды и т.п., словом те факторы, которые учитываются при составлении Всемирным экономическим форумом (ВЭФ)

индекса конкурентоспособности национального бизнеса, и который, в свою очередь, является составляющим фактором общего индекса национальной конкурентоспособности той или иной страны

Сказанное позволяет автору утверждать, что для становления национальной инновационной системы и национальной системы венчурного инвестирования необходимо всемерное содействие на государственном уровне в решении перечисленных выше проблем и устранению отдельных диспропорций в начавшейся складываться отечественной системе венчурного инвестирования. Причем подобное государственное воздействие должно сопровождаться мерами по развитию условий для проявления предпринимательской инициативы, ограниченной только рамками экономической целесообразности, но не административными рамками, а также мерами по улучшению национальной конкурентной среды в целом.

Само понятие «венчурного инвестирования» в России воспринимается неоднозначно, отсутствует четкое понимание как признаков, свойств и сущности венчурного инвестирования как такового, так и принципов построения механизма венчурного инвестирования инновационных проектов.

Решение обозначенных проблем и дальнейшее развитие системы венчурного инвестирования инноваций в России во многом зависит от разработки ясной и целесообразной политики государства в этой области, эффективной ее реализации и формирования необходимых организационных, институциональных и правовых основ реализации механизма венчурного инвестирования.

Одним из основных направлений стратегии России на сегодняшнем этапе должно являться построение национальной инновационной системы (НИС). Среди задач, стоящих в направлении формирования НИС России, по мнению автора, можно выделить следующие:

- формирование новых организационных структур НИС, в том числе и в форме субъектом малого инновационного предпринимательства,

- дальнейшее развитие института интеллектуальной собственности,
- повышение мотивации и инициативы научных и предпринимательских кругов,
- вовлеченность в глобальную инновационную систему при обеспечении защиты национальных интересов России в сфере сохранения технологий и избежания «утечки умов и знаний»,
- перестройка управления НИС,
- повышение мобильности кадров, гибкости и адаптированности всех звеньев НИС,
- реформирование государственного сектора науки и образования,
- государственная поддержка частного сектора научно-технологических инноваций,
- преодоление «инновационного разрыва» между первичными источниками инноваций и производством и бизнесом

Анализ зарубежной практики демонстрирует успешность преодоления инновационного разрыва за счет создания своего рода «конгломератов» из научных и предпринимательских структур в географически и организационно едином пространстве. В предыдущей главе описывались центры инноваций и венчурного инвестирования в США, в частности Силиконовая долина. Подобные попытки объединения инновационных и предпринимательских ресурсов предпринимаются и в России. В частности, именно на это направлено создание ОЭЗ технико-внедренческого типа. Уже сегодня заложено начало развитию нескольких таких зон. В частности, в Дубне, Томске, Зеленограде, Санкт-Петербурге. Между тем, ликвидация инновационного разрыва может осуществляться не только за счет создания ОЭЗ. Положительную роль играют также технопарки, в том числе и созданные в зонах, которые не прошли по конкурсу на право получения статуса ОЭЗ технико-внедренческого типа. В настоящее время уже принято решение о создании технопарков на территории пяти регионов: в Новосибирске и Обнинске планируется развивать информационные и

биотехнологии, в Тюмени — разрабатывать новые способы добычи углеводородов, в Казани - создавать новые технологии по развитию химического производства, а в Нижегородской - новую медицинскую технику

В заключении подводятся итоги исследования и формируются основные выводы и предложения

1 Венчурное инвестирование – сложное, комплексное явление, отличающееся многообразием форм и подходов к формированию его системы и механизма в разных странах

2 Хотя объем венчурных инвестиций не так уж велик в сравнении с общим объемом всех категорий и видов финансирования в мировой экономике в целом, именно венчурное инвестирование приобретает сегодня значение фактора успешного развития высокотехнологичных отраслей и экономик стран, ориентированных на высокие технологии Именно этого рода инвестиции, обеспечивая стартовый финансовый толчок малым компаниям, реализующим инновационные проекты в указанных отраслях, обеспечивают не только дальнейший рост и объем отрасли, но ее расширение за счет новых, ранее не существовавших видов продукции или деятельности Именно этот элемент новизны, реализацию которого обеспечивает венчурный капитал, дает возможность получения сверхприбылей и сверхбыстрого роста компаний в указанных отраслях Сегодня многие крупнейшие мировые компании высокотехнологичных отраслей, такие как Microsoft, Intel, Apple Computer, GenenTech и другие, обязаны своим существованием именно венчурным инвестициям, которые позволили им реализовать их идеи на самом начальном этапе

3 Развитие системы венчурного инвестирования характеризуется определенными страновыми различиями Если в США, которые являются родиной венчурного капитала, венчурный капитал активен именно в выборе проектов, связанных с инновациями, особенно в высокотехнологичных отраслях экономики, обеспечивая встроенность американской системы

венчурного инвестирования в национальную инновационную систему и развитие последней, то в странах Западной Европы венчурный капитал предпочитает менее рискованные, более прогнозируемые отрасли основного производства. Такое положение представляет собой вопрос крайней озабоченности как руководства отдельных западноевропейских стран, так и руководство Евросоюза, которые полагают, и вполне справедливо, что научный и технологический потенциал Европы недостаточно реализуется в практические результаты, обеспечивающие экономический и социальный эффект от инновационной деятельности.

4. Разнообразие подходов к развитию как инновационной, так и венчурной систем и механизмов – не существует единой «верной» модели прохождения инновации от идеи или технологии до коммерческого результата, и чем больше участникам инновационного процесса (от ученых и исследователей до инвесторов) будет предоставлено разнообразных возможностей по выбору форм и методов проведения исследований, реализации идей, освоения технологий, форм, методов и источников финансирования и построения бизнеса и т.п., тем больше вероятность подобрать именно тот вариант, который в наибольшей мере соответствует их общим интересам.

При этом необходимо учитывать, что венчурное инвестирование, как никакая другая категория инвестиций, тесно связана с человеческим фактором. Человеческий фактор в венчурных проектах проявляется на всех этапах: от поиска и оценки перспектив компании – реципиента венчурных инвестиций, до постинвестиционной стадии, при совместной деятельности по осуществлению инновационного проекта.

5. Постперестроечные реформы создали потенциальную возможность для развития инвестиционной деятельности в России, включая деятельность иностранных инвесторов, и, в частности, для развития системы и механизма венчурного инвестирования в инновации. Между тем за эти годы, по нашему убеждению, венчурное инвестирование в России так и не получило должного

развития Само понятие «венчурного инвестирования» в России воспринимается неоднозначно, отсутствует четкое понимание как признаков, свойств и сущности венчурного инвестирования как такового, так и принципов построения механизма венчурного инвестирования инновационных проектов

6 Становление системы и развитие механизма венчурного инвестирования в его классическом понимании, и привлечение венчурного капитала в целях инвестирования именно в высокотехнологичные отрасли, инновационные проекты и малый бизнес в этих сферах в основном осложняется следующими проблемами

- Отсутствие рынка сбыта/платежеспособного спроса на продукцию высоких технологий
- Неразвитость необходимой инфраструктуры общей, финансовой, производственно-технологической, информационной, кадровой, обслуживающей
- Низкая ликвидность венчурных инвестиций, в значительной мере обусловленная недостаточной развитостью фондового рынка, являющегося важнейшим инструментом свободного выхода венчурных фондов из компаний-реципиентов
- Недостаточность налоговых и иных финансовых стимулов
- Недостатки законодательной базы
- Недостаточное информационное и кадровое обеспечение венчурной индустрии
- Невнимание к вопросу обеспечения национальных интересов в сфере инвестиций вообще и в сфере инвестиций в высокотехнологичные отрасли и производства в частности

7 Решение обозначенных проблем и дальнейшее развитие системы венчурного инвестирования инноваций в России во многом зависит от разработки ясной и целесообразной политики государства в этой области, эффективной ее реализации и формирования необходимых организационных,

институциональных и правовых основ реализации механизма венчурного инвестирования

В плане формирования государственной политики, нацеленной на развитие венчурного инвестирования в России можно сделать следующие рекомендации

- Несмотря на общие либеральные тенденции в современной мировой экономике, государственная политика должна предусматривать необходимость четкого регулирования, а в самых необходимых вопросах и вмешательство (в виде стимулов, прямого участия государства в процессе – заказы, государственные инвестиции, гранты на проекты НИОКР и т.п.) в развитие системы и становление механизма венчурного инвестирования инноваций в России
- Необходимо совершенствовать инфраструктуру всех видов. Это требование вытекает не только из необходимости создания необходимых финансовых и иных институтов для развития и нормального функционирования системы венчурного инвестирования инноваций, но и в целом из необходимости обеспечения условий развития национальной конкурентоспособности
- Развитие производственно-технологической базы венчурного инвестирования, включая технопарки, бизнес-инкубаторы, центры трансферта технологий, СЭЗ и т.п., необходимо осуществлять не произвольно, только потому, что такая база нужна – ее необходимо строить на основании четкой стратегии в области формирования национальной инновационной системы, с учетом национальных интересов и особенностей регионального развития Российской Федерации
- В области законодательства необходимо создание надлежащей нормативной базы создания и функционирования всех элементов системы венчурного инвестирования, включая создание (возможно,

на базе отдельного специального закона) необходимых организационно-правовых форм для венчурных структур, обеспечения необходимых налоговых стимулов (освобождений, льгот, избежание двойного налогообложения доходов и т.д.), сближения российской системы бухгалтерского учета и отчетности с требованиями, сложившимися в мировой практике и т.д.

- Необходимо создать своеобразное информационное пространство в стране, которое бы обеспечивало постоянный обмен информацией между потенциальными участниками венчурных проектов, причем такой обмен не должен ограничиваться только наиболее развитыми регионами и рамками конкретных технопарков или СЭЗ
- Наконец, необходима подготовка кадров со специальными знаниями в области венчурного инвестирования инноваций

Список опубликованных работ по теме диссертации:

- 1 Лирмян Р.А. Венчурное инвестирование в инновации мировой опыт и российская практика. - М. Научная книга - 2006 – 8,6 п.л.
- 2 Лирмян Р.А. Проблемы и перспективы развития венчурного инвестирования инноваций в России / Мировая экономика в XXI веке состояние, проблемы, перспективы Сб научных статей Под ред проф В.М. Кутового - М. Научная книга. – 2007 - Ч. I – 0,8 п.л.
- 3 Лирмян Р.А. Становление системы венчурного инвестирования инноваций в России / Мировая экономика в XXI веке состояние, проблемы, перспективы Сб научных статей Под ред проф В.М. Кутового - М. Научная книга. – 2007 - Ч. II – 0,8 п.л.
- 4 Лирмян Р.А. Мировой опыт использования механизма венчурного финансирования инновационных процессов // Экономические науки – 2007 - №7 – 0,5 п.л.

Формат 60x84 1/16, Усл Печ Лист 1,5
Подписано в печать 06 09 07 г
Тираж 100 экз Заказ № 2748
Отпечатано в типографии «Алла Принт»
Тел (495) 621-86-07, факс (495) 621-70-09
www.allaprint.ru
