

## РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В СТАНОВЛЕНИИ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

**Легостаева С.А., Трошина Е.В., Соколова Н.Н.**

*ФГБОУ ВО «Орловский государственный университет экономики и торговли»,  
Орел, e-mail: legostaevasa@gmail.com, persik101@rambler.ru, elena-troshina78@list.ru*

Вопрос роста национальной экономики на основе производства высокотехнологичной продукции тесно связан с наличием, во-первых, специалистов, способных предложить жизнеспособные инновационные проекты и трудиться над их практической реализацией, а, во-вторых, капитала, необходимого для финансирования данных проектов, что делает актуальным вопрос венчурного финансирования. В статье проанализированы особенности венчурного инвестирования как инструмента активизации инновационного сектора экономики. Рассмотрен опыт США и Западной Европы в области венчурного финансирования. Показаны преимущества и недостатки данной формы инвестирования. Дана характеристика рынка венчурного инвестирования в Российской Федерации в настоящее время. Обоснована необходимость государственно-частного партнёрства общества в лице государства и частного бизнеса для развития венчурного бизнеса с целью обеспечения роста национальной экономики на основе передовых технологий.

**Ключевые слова:** инновационная экономика, венчурный бизнес, венчурное инвестирование, рынок венчурного капитала

## THE ROLE OF VENTURE BUSINESS IN THE DEVELOPMENT INNOVATION ECONOMY OF RUSSIA

**Legostaeva S.A., Troshina E.V., Sokolova N.N.**

*Oryol State University of Economy and Trade, Oryol,  
e-mail: legostaevasa@gmail.com, persik101@rambler.ru, elena-troshina78@list.ru*

The growth of the national economy based on the production of high-tech products closely related to the presence, firstly, specialists who are able to offer a viable innovation projects and to work on their practical implementation, and, secondly, the capital needed to Finance these projects, which makes it relevant to the question of venture capital financing. The article analyzes the features of venture capital investment as a tool of Akti-Vitali innovative sector of the economy. The experience of the USA and Western Europe in the field of venture capital financing. The advantages and disadvantages of this form of investment. The characteristic of the market of venture investment in the Russian Federation at the present time pack. The necessity of public-private partnership companies in the face of the state and the private sector to venture business development to ensure growth of the national economy based on advanced technologies.

**Keywords:** innovative economy, venture business, venture investments, the venture capital market

Вопрос роста национальной экономики на основе производства высокотехнологичной продукции тесно связан с наличием, во-первых, специалистов, способных предложить жизнеспособные инновационные проекты и трудиться над их практической реализацией, а, во-вторых, капитала, необходимого для финансирования данных проектов.

При отсутствии или недостаточном количестве собственных средств у инновационной фирмы, возможно только их привлечение на стороне. При этом банковские кредиты для участников инновационной сферы либо недоступны в принципе (что связано с условиями кредитования и требованиями к заёмщику), либо стоят слишком дорого. Так, в настоящее время ключевая ставка, установленная Центральным банком РФ, составляет 11 %. Учитывая тот факт, что инновационный лаг в среднем составляет 3–5 и более лет, очевидно, что своевременное погашение банковского кредита не

представляется возможным. К тому моменту, когда проект начнёт приносить прибыль, банковский кредит, нарастая как снежный ком, приобретёт угрожающие размеры, которые способны уничтожить бизнес.

Альтернативой банковскому кредитованию в сфере инновационной деятельности является венчурное финансирование. Данный механизм представляет собой форму инвестирования средств в малые и средние предприятия, которые проводят научные исследования и разработки, их апробацию и доведение до практической реализации. Венчурное финансирование в настоящее время является важным источником роста инновационного сектора российской экономики.

Сущность венчурного финансирования заключается в предоставлении профессиональными инвесторами капитала молодым или вновь созданным компаниям, которые обладают значительным потенциалом роста. Европейская ассоциация прямого

и венчурного инвестирования (European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA) даёт следующее определение венчурному финансированию: «Акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют, одновременно принимая участие в управлении, в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста, в фазах их начального развития, расширения и преобразования» [6].

Венчурное финансирование имеет ряд особенностей:

- вложение средств осуществляется в качестве вклада в уставный капитал. Могут средства размещаться и в виде кредита, но сроки кредитования составляют в среднем 3–7 лет, а ставка по кредиту нулевая, либо равна средней по рынку плюс 2–4%;

- инвестирование осуществляется в частные фирмы, акции которых не котируются на фондовом рынке;

- средства вкладываются без обеспечения и без гарантий, поэтому инвесторы обеспечивают снижение риска вложений за счёт участия в управлении фирмой. В отличие от стратегических инвесторов венчурный инвестор не стремится к покупке контрольного пакета акций, но может потребовать вхождение в состав совета директоров одного или нескольких своих представителей;

- венчурные инвесторы не требуют выплаты дивидендов, а основной доход получают от капитализации компании путём продажи своей доли.

Хотя отношение к венчурному финансированию можно выразить как «стратегию последнего средства», то есть прибегать к нему компании следует только тогда, когда нет возможности получить какое-либо другое финансирование. Для малого и среднего бизнеса, который не имеет иной возможности получить долгосрочные кредиты без обеспечения и не располагает кредитной историей, венчурное финансирование оказывается единственной возможностью обеспечения развития.

Главным аргументом против венчурного инвестирования является факт вмешательства в дела фирмы со стороны инвестора. Однако, согласно исследованию, проведённому Coopers & Lybrand на пятистах крупнейших предприятиях Европы, лишь 12% респондентов оценивали инвестора венчурного капитала только как «управляющего фондом», в то время как большинство опрошенных (52%) рассматривали его как «настоящего партнёра», отмечая при этом ценность его финансовых рекомендаций (44% респондентов),

помощь в выработке корпоративной стратегии (43%), восприимчивость к новым идеям (41%). 81% менеджеров проинвестированных (портфельных) компаний ответили, что без инвестиций венчурного капитала их компании вообще не существовали бы (43%) либо развивались бы медленнее (38%) [6].

Венчурный капитал является посредником между инвесторами и фирмами, которые нуждаются в финансировании. Венчурные фонды создаются на средства инвесторов, которые могут предоставить «долгие деньги». Среди участников венчурных фондов можно выделить пенсионные фонды, страховые компании, банки, компании, государственные агентства и физических лиц. Однако соотношение данных инвесторов в общем объёме инвестирования может сильно различаться.

Так, в США основная доля (около 70%) средств для венчурных фондов поступает от пенсионных фондов, страховых компаний и благотворительных фондов. В Европе из этих источников формируется только 30% финансирования венчурных фондов, а 40–50% поступает от банков.

В России в 2006 году на основании распоряжения Правительства Российской Федерации было создано ОАО «Российская венчурная компания» с уставным капиталом 30 млрд руб., в котором 100% составляют средства Российской Федерации в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом Российской Федерации.

Деятельность ОАО «РВК» нацелена на стимулирование роста венчурной индустрии страны и увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов. Российская венчурная компания играет роль государственного фонда венчурных фондов, посредством которого реализуется поддержка высокотехнологических отраслей. С 2015 года ОАО «РВК» определено как проектный офис по реализации Национальной технологической инициативы (НТИ) – долгосрочной стратегии технологического развития страны, направленной на формирование новых глобальных рынков к 2035 году.

Российская венчурная компания совместно с частными инвесторами создаёт венчурные фонды, осуществляя в них вложения. В настоящее время при участии РВК сформированы двадцать два фонда, общая сумма средств, вложенная в фонды, составляет 33,2 млрд руб., в том числе 20,3 млрд руб. – это инвестиции, сделанные РВК.

Рис. 1 отражает схему создания фондов при участии РВК и инвестирования компаний.



Рис. 1. Схема создания фондов венчурного инвестирования [4]

В 2015 году общее число компаний, одобренных к инвестированию, составило 179. Суммарный объем средств, одобренных к инвестированию, – 17,5 млрд руб.

Рассматривая объекты вложений средств фондов по отраслям деятельности за весь период существования РВК (2007–2016 годы), можно отметить, что большинство финансовых ресурсов приходится на медицину и здравоохранение (27,64%), информационные технологии, интернет-технологии и сервисы (24,42%), электронику (11,97%). На прочие секторы экономики доля инвестиций составляет гораздо меньшие значения (рис. 2).

По данным Российской ассоциации венчурного инвестирования на протяжении пяти последних лет наблюдается безусловное ли-

дерство сектора информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) как по числу, так и по объему инвестиций. В секторе ИКТ было осуществлено около 67% от общего числа венчурных инвестиций, что сопоставимо с показателями 2014 года. Это было достигнуто, прежде всего, благодаря активной работе ряда «серийных» фондов посевных инвестиций. Доля по объему осталась на примерно том же уровне, что в 2014 году – около 75%. Так же традиционно по совокупному числу и объему осуществленных венчурных инвестиций лидирует Центральный ФО – 114 инвестиций (62% от общего числа венчурных инвестиций по итогам 2015 года) на общую сумму 124 млн долл. (85% от совокупного объема венчурных инвестиций в отчетном периоде).

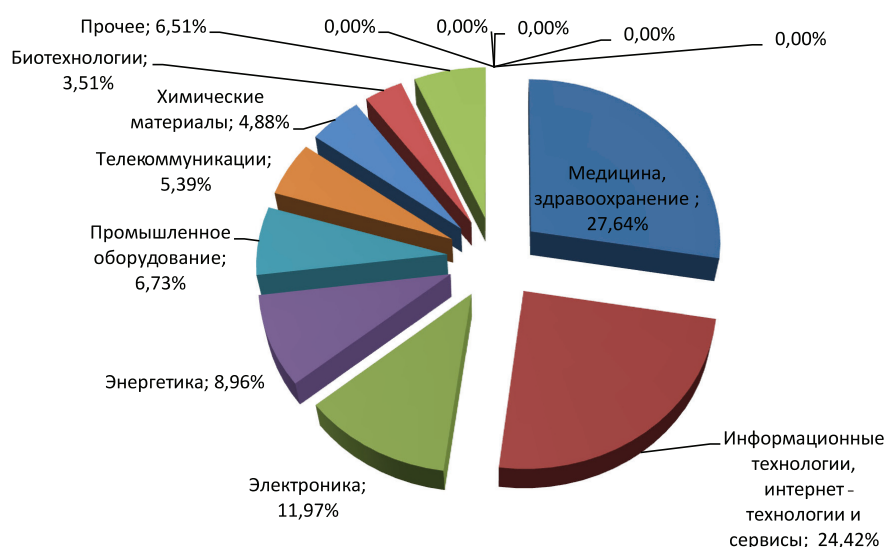


Рис. 2. Распределение инвестиций фондов с участием капитала РВК по секторам экономики за 2007–2016 годы [4]

Данная структура венчурного инвестирования соответствует общемировым тенденциям в этой сфере. Так, в стране-первопроходце венчурного инвестирования – США – было подтверждено практикой, что развитие новых сфер инновационной деятельности на основе венчурного финансирования ограничено. Данный подход хорошо себя зарекомендовал в сфере информационных технологий. В таких областях, как биотехнологии и нанотехнологии, требуются значительно большие по объему инвестиции, которые непосильны для венчурных фондов и на более длительные сроки, поэтому здесь осуществляются значительные вложения со стороны государства. То есть венчурное инвестирование не является панацеей, а должно применяться как один из методов стимулирования национальной инновационной системы.

В то же время на российском рынке венчурного капитала кроме фондов с участием РВК, есть и другие участники. В таблице отражены основные показатели активности рынка венчурного капитала [3].

лей активности венчурных фондов в 2015 году происходил под влиянием усилий государственных структур, так как две трети объёма капитала новых венчурных фондов составляют капиталы фондов с участием государственного капитала (прежде всего ОАО РВК).

Однако данный факт вовсе не является чем-то особенным, так как среди стран, ставших на путь инновационного развития, нет таких, где данный процесс происходил самопроизвольно, всюду роль государства в формировании данного института была решающей. Правительственная поддержка венчурного финансирования имеет более обширные задачи, которые связаны с укреплением национального характера экономики. Это совершенствование нововведений и укрепление конкурентоспособности страны за счёт предоставления инвестиционных ресурсов для предприятий малого и среднего бизнеса.

Значимость венчурного инвестирования для развития экономики объясняется действием следующих основных причин:

1. Венчурные предприятия подают своего рода сигнал другим участникам рынка

Динамика показателей рынка венчурного капитала в РФ

Показатель	Ед. изм.	2014 год	2015 год	Темп роста, %
1. Число действующих венчурных фондов	шт.	216	226	104,6
2. Объём совокупного капитала действующих венчурных фондов	млн долл.	4682	4125	88,1
3. Число новых венчурных фондов	шт.	30	21	70,0
4. Объём совокупного капитала новых венчурных фондов	млн долл.	185	330	178,4
5. Число осуществлённых инвестиций в компании-реципиенты	шт.	186	181	97,3
6. Объём осуществлённых инвестиций в компании-реципиенты	млн долл.	131	146	111,5

Так, в целом в 2015 году число действующих венчурных фондов на рынке составило 226 (против 216 фондов в 2014 году), в то время как объём совокупного капитала действующих венчурных фондов в 2015 году снизился на 11,9%. В 2015 году был создан 21 новый венчурный фонд (против 30 в 2014 году), а объём совокупного капитала новых венчурных фондов составил 330 млн долл., что составляет 178% от уровня предыдущего года. Общее количество осуществлённых инвестиций в компании-реципиенты снизилось в анализируемом периоде на 2,7%, но общая сумма осуществлённых инвестиций, напротив, возросла на 11,5%.

Следовательно, можно отметить, что в 2015 году на рынке венчурного капитала происходил рост активности, несмотря на общие кризисные явления в макроэкономике. В то же время эксперты отмечают, что рост показате-

о перспективных направлениях развития технологии, которые способны обеспечить высокий уровень доходности на вложенный капитал. Как следствие, происходит перераспределение совокупного капитала в пользу наиболее многообещающих технологий (отраслей экономики).

2. Венчурный капитал способствует развитию конкуренции, заставляя фирмы наращивать инновационную активность.

3. Венчурные фирмы показывают пример значимости личной инициативы и творчества. Особое значение приобретает мотивация на начальных этапах, где нет прямой связи с прибылью.

4. Появляются новые организационные формы, такие как внутренний венчур в корпорациях, которые выделяют высокорисковые проекты в обособленные структурные единицы.



5. Создаётся инвестиционный механизм, адекватный потребностям быстрого развития на базе революционных изменений в технологии, достаточно гибкий, чтобы быстро реагировать на нововведения.

Несмотря на то, что даже в такой стране, как США (где венчурное финансирование наиболее развито) доля венчурного капитала в общем объёме инвестиций в инновационные проекты невелика – в различные периоды времени не превышала 1,087% от валового национального продукта, отдача многократно. Около 9% работников частного сектора занято в венчурных фирмах, а доля в валовом национальном продукте превышает 16% [5].

#### Заключение

Анализируя опыт США и Западной Европы в области венчурного инвестирования, можно сделать вывод, что для ускорения перехода бизнеса к инновационной модели развития, обеспечивающей рост и конкурентоспособность экономики страны, требуется активное участие государства в формировании национальной инновационной системы, когда государство принимает на себя часть рисков. В данном случае речь может идти о государственно-частном партнёрстве.

Государственно-частное партнёрство представляет собой партнёрство общества в лице государства и частного бизнеса. Его основу составляет взаимосвязанность и взаимозависимость интересов участников партнёрства. Обществу в современных условиях для решения задач социально-экономического развития требуется участие бизнеса. Бизнес нуждается в поддержке общества и государства, чтобы реализовать собственные цели, которые в свою очередь влияют на конкурентоспособность национальной экономики. Венчурное инвестирование является институтом, сформированным на основе государственно-частного партнёрства, областью деятельности которого являются передовые технологии.

В случае с государственно-частным партнёрством в сфере высоких технологий интересы бизнеса традиционны – получить отдачу на вложенный капитал, которая может существенно превышать ту, которая обеспечивается инвестированием в иные сферы деятельности. Общество и государство заинтересованы в скорейшем увеличении доли высокотехнологичных отраслей российской экономики, так как существующая её структура не может обеспечить конкурентное преимущество страны на глобальном уровне, как с точки зрения сегодняшнего дня, так и с точки зрения перспективы.

Хотелось бы отметить, что в нашей стране сегодня уже сформировалась довольно целостная система институтов ГЧП на федеральном и региональном уровнях. Эта система полностью соответствует практике других развитых и развивающихся стран и требует

скорее совершенствования и доработки, чем каких-то радикальных мер. Основной проблемой ГЧП в России на современном этапе становится относительная слабость российского частного бизнеса, возможности которого в настоящее время не вполне соответствуют существенно выросшим возможностям государства. В результате на практике можно видеть, что прямое государственное финансирование – возможности которого как по линии Минобрнауки, так и по линии Минэкономразвития и других министерств, а также на региональном уровне в последние годы существенно выросли – заменяет или замещает частный венчурный капитал бизнеса, вместо того чтобы стимулировать его приток в инновационную экономику [6].

#### Список литературы

1. Лыков А.В. Практика венчурного инвестирования. – М.: Лаборатория книги, 2011. – 97 с.
2. Мухутдинова Т.З., Сергеева Е.А. Государственная научно-техническая и инновационная политика, венчурное финансирование в НГХК: учебное пособие / Т.З. Мухутдинова, Е.А.Сергеева. – М.: Изд-во КНИТУ, 2013. – 172 с.
3. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2015 год [Электронный ресурс]: Российская ассоциация венчурного инвестирования. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.
4. РВК: официальный сайт [Электронный ресурс]: Российская венчурная компания. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.
5. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент: учебное пособие НИУ. – М.: Высшая школа экономики, 2011. – 440 с.
6. Родионов И., Никконен А. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике. Курс лекций [Электронный ресурс]: Российская ассоциация венчурного инвестирования – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/RVCA-Course-2011>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.
7. Романс Э. Настольная книга венчурного предпринимателя: Секреты лидеров стартапов. – М.: Альпина Паблшер, 2015. – 247 с.
8. Царев В.В., Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология: учебное пособие. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 569 с.

#### References

1. Lykov A.V. Praktika venchurnogo investirovaniya. M.: Laboratorija knigi, 2011. 97 p.
2. Muhutdinova T.Z., Sergeeva E.A. Gosudarstvennaja nauchno-tehnicheskaja i innovacionnaja politika, venchurnoe finansirovanie v NGHK: uchebnoe posobie / T.Z. Muhutdinova, E.A.Sergeeva. M.: Izd-vo KINITU, 2013. 172 p.
3. Obzor rynka prjamyh i venchurnyh investicij za 2015 god Jelektronnyj resurs: Rossijskaja asociacija venchurnogo investirovaniya. Rezhim dostupa: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook>, svobodnyj. Zagl. s jekrana. Jaz. rus.
4. RVK: oficialnyj sajt Jelektronnyj resurs: Rossijskaja venchurnaja kompanija. Rezhim dostupa: <http://www.rusventure.ru/>, svobodnyj. Zagl. s jekrana. Jaz. rus.
5. Rogova E.M., Tkachenko E.A., Fijaksel E.A. Venchurnyj menedzhment: uchebnoe po-sobie NIU. M.: Vysshaja shkola jekonomiki, 2011. 440 p.
6. Rodionov I., Nikkonen A. Venchurnyj kapital i prjamyje investicii v innovacionnoj jekonomike. Kurs lekcij Jelektronnyj resurs: Rossijskaja asso-ciacija venchurnogo investirovaniya Rezhim dostupa: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/RVCA-Course-2011>, svobodnyj. Zagl. s jekrana. Jaz. rus.
7. Romans E. Nastolnaja kniga venchurnogo predprinimatelja: Sekrety liderov startapov. M.: Alpina Pablisher, 2015. 247 p.
8. Carev V.V., Kantarovich A.A. Ocenka stoimosti biznesa: teorija i metodologija: ucheb-noe posobie. M.: Juniti-Dana, 2015. 569 p.