

На правах рукописи

Ладуба Денис Александрович

**РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА ОСНОВЕ
МЕХАНИЗМОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА**

Специальность: 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством»
(управление инновациями)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2013

Диссертация выполнена в Федеральном государственном бюджетном учреждении науки Институте экономики Российской академии наук

Научный руководитель: **Ленчук Елена Борисовна** – д.э.н., Зав. Центром инновационной экономики ФГБУН Института экономики Российской академии наук.

Официальные оппоненты: **Рубвальтер Дмитрий Александрович** – д.э.н., профессор, Директор Института инновационной экономики ФГОУБУ ВПО Финансового университета при Правительстве РФ.

Черных Сергей Иннокентьевич – д.э.н., профессор, Зав. Сектором исследований финансового обеспечения науки ФГБУН Института проблем развития науки Российской академии наук.

Ведущая организация: ФГБОУ ВПО Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)

Защита состоится «12» декабря 2013 года в 13:00 часов на заседании диссертационного совета Д 002.009.03 Федерального государственного бюджетного учреждения науки Института экономики Российской академии наук по адресу: 117218, г. Москва, Нахимовский проспект, д. 32, комната 711.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБУН Института экономики Российской академии наук

Автореферат разослан «___» _____ 2013 г.

Ученый секретарь диссертационного совета, к.э.н., доцент

_____ Л. Н. Иванова

Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. В ближайшие годы, преодоление последствий глобального экономического кризиса и выход на траекторию устойчивого экономического роста будет оставаться центральной проблемой мировой экономики. Чрезвычайно остро данная проблема стоит и перед Россией, демонстрирующей в настоящее время крайне скромные темпы экономического роста на фоне значительного отставания по уровню экономического развития (ВВП на душу населения) от ведущих экономик мира. Это свидетельствует об исчерпанности потенциала экспортно-сырьевой модели развития, зависящей от конъюнктуры мировых цен на энергоносители и постоянно усиливающей угрозу закрепления за Россией роли сырьевого придатка развитого мира. В таких условиях скорейший перевод российской экономики на инновационный путь развития практически не имеет альтернативы.

Вместе с тем, необходимость перехода к инновационной модели развития активно декларируется в России на протяжении последнего десятилетия. В качестве базового, инновационный сценарий развития был закреплён в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года, утвержденной в 2008 году. Позднее, в 2011 году была разработана Стратегия инновационного развития до 2020 года, определившая основные цели и задачи реализации заданного курса. Однако инновационный фактор так и не стал определяющим для экономического роста российской экономики, инновационная активность предприятий растет крайне медленно.

Движение по пути формирования инновационной экономики требует скорейшего перехода от деклараций к конструктивному процессу формирования комплексной национальной инновационной системы, важнейшей задачей которой является, в том числе, обеспечение полноты финансовых источников, открывающих путь для сквозного финансирования всех этапов инновационного цикла: от зарождения идеи до ее воплощения в

востребованный рынком продукт. Как показывает мировой опыт, для коммерциализации нововведений наиболее эффективным механизмом является венчурное (высокорисковое) инвестирование.

Учитывая, что российский частный бизнес слабо заинтересован в поддержке высокорисковых проектов, первоначальное развитие венчурного бизнеса предполагалось осуществить, используя механизмы государственно-частного партнерства (далее – ГЧП) в инновационной сфере. Именно таким путем происходило становление венчурного бизнеса в некоторых зарубежных странах, сумевших добиться значимых результатов инновационного развития.

В этой связи для России становится особо актуальным изучение особенностей использования механизмов ГЧП в развитии венчурного инвестирования, а также анализ лучших мировых практик в этой области. Рациональное использование зарубежного опыта позволит придать динамизм развитию российского венчурного бизнеса, а также усовершенствовать деятельность ОАО «Российская венчурная компания» (далее – РВК), основной миссией которого является формирование и последующее развитие эффективного национального сектора венчурного инвестирования.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является сектор венчурного инвестирования в условиях инновационного развития. Предметом исследования являются взаимоотношения государственного сектора и частного предпринимательства, а также механизмы взаимодействия инвестиционных институтов и инновационного сообщества.

Цели и задачи исследования. Основной целью диссертационного исследования является выработка методических подходов к использованию механизмов ГЧП при формировании национального сектора венчурного инвестирования на основе анализа мирового опыта, накопленного в данной сфере, с последующей разработкой предложений по использованию лучших мировых практик для развития венчурного бизнеса в России.

Для реализации цели диссертационного исследования основное внимание было сосредоточено на решении следующих задач:

1. Подтвердить приоритетность поддержки инновационного предпринимательства на современном этапе экономического развития;
2. Определить место венчурных инвестиций в процессе коммерциализации научно-технических разработок и обобщить мировой опыт развития венчурного инвестирования;
3. Проанализировать и систематизировать опыт, накопленный зарубежными программами ГЧП, используемый для развития сектора венчурного инвестирования;
4. Выявить основные особенности использования механизмов ГЧП для стимулирования развития венчурного бизнеса;
5. Провести ретроспективный анализ становления и развития российского сектора венчурного инвестирования;
6. Проанализировать основные этапы развития РВК, а также обозначить достижения компании и идентифицировать основные проблемы;
7. Выработать перечень рекомендаций по совершенствованию условий функционирования российского сектора венчурного инвестирования, а также деятельности РВК как ключевого звена в этой сфере.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области проблем инвестиционного обеспечения инновационной деятельности в России и за рубежом, взаимодействия государства и частного сектора в данной сфере, а также посвященные вопросам венчурного инвестирования.

В ходе работы над диссертационным исследованием при анализе основных положений теории инвестиций в инновации автор опирался на труды таких классиков экономической мысли, как Д. М. Кейнс, М. Портер, А. Смит и Й. Шумпетер. При рассмотрении вопросов посвященных ГЧП в инновационных системах были проанализированы работы М. В. Виллисова,

В. Г. Варнавского, А. Г. Зельднера, С. Н. Сильвестрова, И. И. Смотрицкой. Важный вклад в разработку проблематики государственного управления инновационным развитием и формирования институтов инновационного развития в России и за рубежом внесли работы Г. А. Власкина, С. Ю. Глазьева, О. Г. Голиченко, Р. С. Гринберга, И. Г. Дежиной, Н. И. Ивановой, В. В. Иванова, Е. Б. Ленчук, Б. З. Мильнера, Д. А. Рубвальтера, Ю. В. Симачева, Д. Е. Сорокина, О. С. Сухарева, В. С. Циренщикова, С. И. Черныха.

В работе учтены исследования посвященные вопросам инвестирования венчурного капитала. Прежде всего, это работы российских экономистов: А. В. Галицкого, В. В. Громковского, П. В. Гулькина, А. А. Дагаева, А. И. Каширина, И. И. Родионова, Э. А. Фияксея, С. Ю. Ягудина а также исследования зарубежных авторов: А. Генри, Д. Глэдстоуна, Т. Дреппера, Г. Кавасаки, Д. Лернера, Д. Ноэла, Д. Розбума, М. Русиновича, П. Стронгберга, Р. Уолтона и М. Фэлдмана.

Соответствие темы диссертационного исследования требованиям паспорта специальности ВАК. Исследование выполнено в рамках специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством» (управление инновациями): п. 2.17. Развитие теории, методологии и методов венчурного инвестирования научно-технического и организационного обновления хозяйственных систем, п. 2.16. Обеспечение сбалансированного развития инновационной и инвестиционной деятельности экономических систем, п. 2.18. Разработка стратегии и концептуальных положений перспективной инновационной и инвестиционной политики экономических систем с учетом накопленного научного мирового опыта, п. 2.19. Совершенствование способов и форм инвестирования инновационной деятельности с учетом расширения возможностей привлечения частного и иностранного капитала, включая осуществление совместных инвестиций в инновационные программы и проекты.

Информационно-статистической базой исследования послужили использованные в работе специализированные периодические и справочные издания и материалы, тематические обзоры и отчеты российских и зарубежных международных организаций, научно-исследовательских институтов: Лондонской школы бизнеса, Стэнфордского и Кембриджского университетов, Организации экономического сотрудничества и развития, Института экономики Института народнохозяйственного прогнозирования и Института мировой экономики и международных отношений Российской академии наук, Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ.

В ходе работы автором цитировались и анализировались действующие нормативно-правовые акты, статистические данные и аналитические материалы Министерства экономического развития РФ, Министерства финансов РФ, Федеральной службы государственной статистики РФ и других министерств и ведомств Российской Федерации. В качестве информационных и статистических источников были использованы материалы Всемирного банка, Центрального банка РФ и Внешэкономбанка. Статистические данные, законодательные акты и специализированная информация по сектору венчурного инвестирования собиралась для анализа с использованием источников национальных ассоциаций прямого и венчурного инвестирования США, Великобритании, России, Израиля, Финляндии и Европейского Союза.

Степень разработанности темы. В российской и зарубежной научной литературе подробно и всесторонне рассмотрены и проанализированы вопросы, связанные с методологическими основами венчурного инвестирования, определены основные особенности и отличия российского и зарубежных рынков венчурного капитала. Также широкое освещение в экономической литературе получили проблемы реализации программ ГЧП в инновационной сфере и создания финансовых институтов развития инновационной экономики, формируемых на основе ГЧП. В зарубежных исследованиях подробно

анализируется и доказывается целесообразность использования механизмов ГЧП для становления венчурного бизнеса, что успешно подтверждается практикой целого ряда стран. Однако вопросы использования механизмов ГЧП в российской практике развития венчурного бизнеса, их границы и особенности, до настоящего времени были проработаны недостаточно. Не получила должной оценки и возможность использования зарубежного опыта при повышении эффективности работы такого института инновационного развития, как РВК. Данное диссертационное исследование представляет собою попытку частично восполнить этот пробел.

Методы исследования. При проведении диссертационного исследования были широко использованы такие общенаучные подходы, как системный, логический и ретроспективный анализ, исторический, эволюционный и экономико-статистический методы, диалектика, синтез, индукция и дедукция. Кроме этого специфика работы потребовала применения специализированных исследовательских методов – инвестиционного анализа, теории управления проектами и анализа инновационной составляющей программ и проектов.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке и обосновании авторской позиции, аргументирующей преимущества и ограничения использования механизмов ГЧП для развития венчурного инвестирования в российской практике, и формировании на этой основе комплексной системы мер по совершенствованию деятельности специализированного финансового института развития национального сектора венчурного инвестирования – ОАО «Российская венчурная компания».

Наиболее существенные результаты, полученные автором:

1. Проведена систематизация основных факторов, препятствующих эффективному функционированию российского сектора венчурного инвестирования, среди которых решающее значение имеют: низкий уровень предпринимательской активности и недостаточное присутствие российского частного капитала на рынке венчурного инвестирования.

2. Определены методологические основы и обобщен международный опыт использования механизмов ГЧП для развития венчурного инвестирования, в частности, Израиля и Финляндии, чьи программы ГЧП по развитию венчурного бизнеса стали якорными при запуске аналогичной программы в России. Оценена возможная степень адаптации этих программ применительно к российским условиям.

3. Доказана целесообразность использования механизмов ГЧП преимущественно на этапе становления венчурного бизнеса с последующим созданием условий для наращивания доли частного капитала в этой сфере, так как высокий уровень инвестиционных рисков, свойственный сделкам с венчурным капиталом, на определенном этапе вступает в противоречие с природой использования государственных средств, для которых главным приоритетом является надежность инвестиционных объектов.

4. На базе ретроспективного анализа становления и развития деятельности РВК – основного инструмента государственной поддержки сектора венчурного инвестирования, идентифицированы основные этапы развития компании, связанные с особенностями решаемых задач. Также определены основные недостатки деятельности РВК, связанные с частичным замещением частного капитала государственным, которое противоречит первоначальным принципам ГЧП, использовавшимся при создании компании. На основе инвентаризации сводного инвестиционного портфеля компании показана ее заинтересованность в снижении инвестиционных рисков и преимущественное использование венчурного капитала на поздних стадиях, что приводит к сокращению проектов, направленных на прорывные инновации.

5. Разработаны конкретные рекомендации по совершенствованию деятельности РВК, которые классифицированы в соответствии с ролью, реализуемой компанией на рынке венчурного капитала: (а) совершенствование условий функционирования национального сектора венчурного инвестирования; (б) совершенствование собственной деятельности компании.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость проведенного исследования состоит в обогащении теоретических представлений о границах использования механизмов ГЧП для развития сектора венчурного инвестирования и разработке методических рекомендаций по формированию системы институтов инновационного развития, созданных с применением механизмов ГЧП, содействующих становлению венчурного бизнеса. Основные научные выводы могут использоваться инвестиционным и инновационным сообществами, научно-исследовательскими организациями в качестве источника аналитической информации при проведении научных исследований, а также высшими учебными заведениями при преподавании таких экономических дисциплин, как «Управление инновациями», «Инновационный менеджмент» и т. д.

Практическая значимость работы определяется возможностью использования государственными министерствами и ведомствами разработанных рекомендаций при формировании стратегии развития венчурного бизнеса в России, совершенствовании деятельности РВК, а также при создании других аналогичных институтов развития, работающих в сфере венчурного инвестирования.

Апробация результатов работы. Основные положения и результаты работы опубликованы автором в научных изданиях (в т. ч. в журналах рекомендованных ВАК РФ) общим объемом 3,7 п. л., а также представлены в 2007-2008 гг. на круглых столах и конференциях молодых ученых в Российской академии государственной службы при Президенте РФ, в 2008 г. на практическом семинаре Европейской ассоциации прямого и венчурного инвестирования по теме «Детальный аудит инновационных компаний», в 2010 г. на научно-практической конференции Института экономики РАН, по теме «Институты и механизмы функционирования ГЧП» и в 2011 г. на семинаре Массачусетского технологического института «Мировой опыт

привлечения финансирования для инновационных компаний ранних стадий роста».

Структура работы:

Введение

Глава 1. Современные подходы к инвестиционному обеспечению инновационной деятельности

1.1. Роль инвестиционной составляющей в формировании экономики инновационного типа

1.2. Сущность венчурного инвестирования и его место в поддержке инновационного предпринимательства

1.3. Современные модели развития венчурного бизнеса

Глава 2. Практика использования механизмов государственно-частного партнерства в инновационной сфере

2.1. Объективные предпосылки и особенности использования механизмов государственно-частного партнерства в инновационной сфере

2.2. Государственно-частное партнерство в деятельности финансовых институтов развития инновационной деятельности

2.3. Зарубежный опыт использования механизмов государственно-частного партнерства в развитии венчурного инвестирования (опыт Израиля и Финляндии)

Глава 3. Совершенствование функционирования российского сектора венчурного инвестирования

3.1. Становление и развитие венчурного бизнеса в России

3.2. РВК как основной институт регулирования сектора венчурных инвестиций

3.3. Основные направления совершенствования развития венчурного бизнеса в России на основе механизмов государственно-частного партнерства

Заключение – общие выводы

Список литературы

Приложения

Основное содержание диссертационного исследования.

В соответствии с поставленными в диссертационном исследовании целями и задачами рассмотрены следующие группы проблем:

Первая группа проблем посвящена исследованию роли венчурного инвестирования в общей системе финансового обеспечения инновационных процессов.

Рассматривая объективную необходимость скорейшего перехода России к инновационной модели развития, являющуюся безальтернативным путем для преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса и обеспечения устойчивого экономического роста, в диссертации акцентируется внимание на первостепенной важности инвестиционного обеспечения инновационного развития и выработке соответствующих механизмов, обеспечивающих переток инвестиционных ресурсов из сырьевых отраслей в высокотехнологичные и позволяющих осуществить реальный структурный сдвиг в российской экономике в направлении увеличения вклада отраслей с высокой добавленной стоимостью в прирост ВВП. Без масштабных инвестиций, сдвинуться в направлении формирования инновационной модели развития российской экономики практически невозможно.

Другим важным условием развития инновационной экономики является существование множественности источников и механизмов финансирования, позволяющих идеям становиться инновационными проектами, получая поддержку на разных этапах своего роста. В этой связи, перед национальной инновационной системой стоит задача обеспечения сквозного финансирования полного инновационного цикла – от научных исследований до серийного производства нового продукта или технологии. Отсутствие любого из звеньев цепочки преемственного финансирования инноваций не позволит заработать «инновационному лифту» – как следствие, значительно снизится эффективность функционирования всей системы.

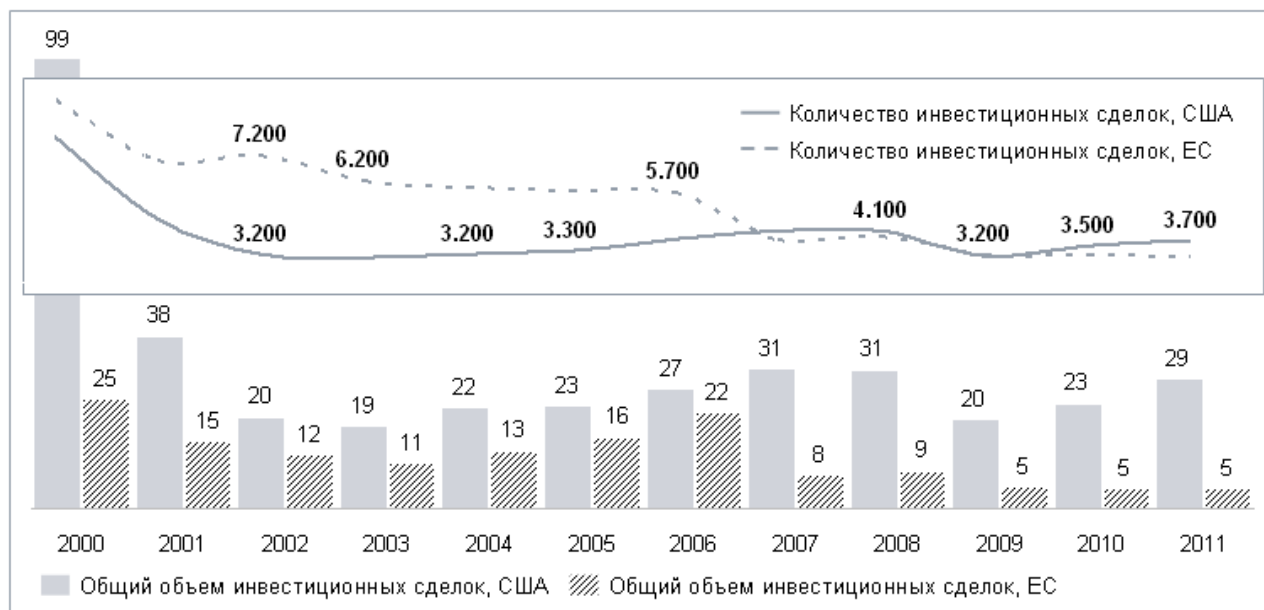
В зависимости от специфики проекта, его финансовых потребностей и

стадии роста в качестве источников финансирования могут выступать: собственные сбережения и накопления; гранты; субсидии; беспроцентные займы; банковские кредиты; венчурные инвестиции; средства, получаемые при продаже доли стороннему инвестору; доход от публичного размещения акций компании на открытых биржевых площадках и т. д.

Однако среди всех вышеперечисленных источников – венчурное инвестирование является наиболее эффективной формой деятельности, направленной на интенсификацию процесса использования изобретений в условиях рыночной системы хозяйствования. Выполняя функции рискованного финансирования, венчурное инвестирование направлено на поддержку быстроразвивающихся компаний ранних стадий роста, обладающих высоким потенциалом доходности и соответствующим уровнем рисков. Его использование создает условия для преодоления проектами «долины смерти» – этапа, на котором собственных средств разработчиков для развития проекта уже недостаточно, а банковское кредитование, в силу значимых рисков, сопутствующих проекту на данной стадии, все еще недоступно, способствуя процессу взаимодействия всех звеньев цепи «наука – производство – рынок».

Мировой опыт показывает, что венчурное инвестирование играет важную роль в структурном обновлении экономики в направлении развития высокотехнологичных секторов, что повышает общий уровень конкурентоспособности страны. Решение данных задач актуализируется в посткризисный период восстановления национальных экономик. Именно поэтому, несмотря на некоторый спад, объем инвестиций и количество сделок на рынках венчурного капитала США и ЕС вновь начинают расти (см. рис.1).

Рис. 1. Объем инвестиций и количество сделок на рынках венчурного капитала США и ЕС, млрд. долл.



Составлено автором на основе: 1. Годовой отчет Европейской ассоциации прямого и венчурного инвестирования за 2011 год. 2. Годовой отчет Североамериканской ассоциации венчурного инвестирования за 2011 год.

Зарубежный опыт характеризуется широким разнообразием реализуемых программ развития венчурного бизнеса. Однако в обобщенном виде, можно говорить о двух моделях венчурного инвестирования – американской и европейской. Их принципиальными отличиями являются: отношение инвесторов к приемлемому уровню риска, роль малого и среднего бизнеса и степень вовлеченности государства. Вместе с тем, проведенный анализ зарубежного опыта показал, что ни в одном государстве мира, сектор венчурного инвестирования не способен достичь высокого уровня развития исключительно рыночными методами – в каждом конкретном случае требуется прямое или косвенное вмешательство государства. Причем, чем позже органы государственной власти начинают двигаться в этом направлении, тем большие усилия они вынуждены прикладывать для достижения видимых целей.

Вторая группа проблем, рассматриваемая в настоящем диссертационном исследовании, связана с анализом содержания механизмов ГЧП и их особенностями при использовании в инновационной сфере.

В диссертации акцентируется внимание на том, что переход России на инновационный путь развития возможен только в условиях тесного взаимодействия государства и бизнеса. Поскольку сама инновационная деятельность не является предпринимательской в чистом виде, а инновации связаны с большими рисками и долгосрочными затратами, именно государство должно выступить в роли гаранта доли риска, который неизбежен в этой сфере деятельности. Это особенно важно для ранних стадий инновационного цикла, так как только 5 % проектов, финансируемых на стадии НИОКР, доходят до стадии вывода на рынок готового продукта.

Значимость государственной поддержки особенно возрастает в условиях финансового кризиса и посткризисного развития. В этой связи именно за государством должна оставаться инициатива создания ГЧП в сфере инновационной деятельности в силу его доминирующей заинтересованности в структурной перестройке экономики в направлении развития высокотехнологичных секторов промышленности и инновационного предпринимательства. Как результат, поддерживая частный бизнес, занимающийся инновационными разработками, государство одновременно решает и задачу по ускорению научно-технического прогресса.

При использовании программ ГЧП синергия государства и частного бизнеса создает каталитический эффект, который позволяет одной из сторон эффективнее притворять в жизнь стратегически и социально значимые инициативы, а другой, максимизировать прибыль. Равноправие сторон, четкое понимание целей партнерства и неизменность условий функционирования являются основными критериями необходимыми для жизнеспособности программ ГЧП.

Мировой опыт подтверждает, что развитие различных форм ГЧП в инновационной сфере является эффективным механизмом решения проблем, связанных с переходом к постиндустриальному укладу экономики, а количество и многообразие таких программ реализуемых во всем мире

неуклонно растет. Программы ГЧП обеспечивают взаимодействие государства и частного бизнеса по всему инновационному циклу – от проведения научных исследований до серийного производства инновационной продукции. При этом речь идет не только о возможном софинансировании инновационных проектов. Механизмы ГЧП позволяют оптимизировать использование материально-технических и кадровых ресурсов, повышая эффективность функционирования национальной инновационной системы в целом. Важную роль механизмы ГЧП играют и в развитии сектора венчурного инвестирования, обеспечивающего ускорение процесса коммерциализации НИОКР.

Механизмы ГЧП выступают в качестве институционального и организационного альянса между государством и бизнесом, создаваемым в целях реализации общественно значимых проектов и программ в широком спектре отраслей промышленности. Опыт развитых стран показывает, что такое взаимодействие, прежде всего, реализуется путем создания специализированных институтов развития инновационной деятельности.

Начиная с 2005 г. практика создания системы институтов развития в сфере инновационной деятельности, функционирующих на основе механизмов ГЧП, получила широкое распространение и в России. На эти цели было выделено более 900 млрд. руб. Их широкое разнообразие и хронология создания представлены далее в таблице 1.

Планировалось, что созданные институты развития совместно смогут осуществить поддержку инновационной деятельности по всему циклу инновационного проекта – от возникновения идеи до внедрения разработок в промышленное производство, работая по принципу «инновационного лифта», путем последовательной передачи проекта в «профильный институт развития». Однако, как показал анализ их деятельности, пока созданные институты развития не работают как единая система.

Табл. 1. Хронология формирования российских институтов инновационного развития

Название проекта	Год создания	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Российский фонд технологического развития	1992	Формирование инвестиционного портфеля фонда.			Фактическое прекращение работы фонда				Частичное возобновление работы в части финансирования			
Фонд содействия	1994	Запуск и последующее функционирование программы СТАРТ										
Российский банк развития	1999					100% акций переданы Банку развития		Запуск программы «Рефинансирование»				
Венчурный инновационный фонд	2000	Капитализация фондов										
Региональные венчурные фонды	2005	Определения условий получения средств		Создание и функционирование фондов			Часть фондов ликвидирована, в связи с отсутствием сформированного портфеля инновационных проектов, оставшиеся фонды переданы под управление ОАО «РВК» (согласование инвестиционных и управленческих решений)					
Российская венчурная компания	2006			Решение о создании	Отбор и капитализация венчурных фондов, финансирование проектов, создание портфеля венчурных фондов							
Росинфокоминвест	2007			Решение о создании	Регистрация фонда	Конкурс по определению управляющей компании и специализированного депозитария			Отбор партнеров*			
Банк развития (Внешэкономбанк)	2007	Создание государственной корпорации и последующая реализация проектов										
Роснано	2007			Создание гос. корпорации	Запуск первых проектов			Реорганизация в ОАО и продолжение работы с портфельными компаниями				
Фонд инфраструктурных и образовательных программ Роснано	2010	Запуск фонда и формирование проектного портфеля										
Фонд посевных инвестиций РВК	2009	Начало работы. Формирование инвестиционного портфеля. Аккредитация венчурных партнеров.										
Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий	2010								Утверждение учредительных документов фонда.	Аккредитация партнеров. Формирование структуры и инвестиционного портфеля.		
Создание инвестиционных фондов в зарубежной юрисдикции	2010								Утверждение концепции советом директоров РВК	Начало работы по формированию инвестиционного портфеля		
Фонд инфраструктурных инвестиций РВК	2011								Утверждение концепции советом директоров РВК	Начало работы по формированию инвестиционного портфеля		
Биофармацевтические инвестиции РВК	2011								Утверждение концепции советом директоров РВК	Начало работы по формированию инвестиционного портфеля		

* совместно с квалифицированными партнерами из числа коммерческих венчурных фондов (в мае 2013 года инвестиционная политика фонда «Росинфокоминвест» была переориентирована по инициативе Минкомсвязи на развитие начинающих IT-компаний)

Источник: Составлено автором на основе: 1. Симачев Ю., Кузык М. Институты в развитии // Прямые инвестиции. № 4. 2010 2. Официального сайта Российского фонда технологического развития. 3. Официального сайта Российского банка развития. 4. Официального сайта Российской ассоциации венчурного инвестирования. 5. Официального сайта Российской венчурной компании. 6. Официального сайта Росинфокоминвеста. 7. Официального сайта Внешэкономбанка.

В диссертационном исследовании сконцентрировано внимание на анализе зарубежного опыта формирования специализированных институтов развития в сфере венчурного инвестирования. В этой связи была подробно проанализирована практика сложившаяся в этой области в Израиле и Финляндии, которая была взята за основу российским правительством при формировании отечественного сектора венчурного инвестирования.

Углубленный анализ израильской программы YOZMA показал, что за счет ее реализации удалось менее чем за десять лет увеличить объем рынка венчурного капитала более чем в 100 раз (1991 г. – 35 млн. долл., 2001 г. – 3.6 млрд. долл.), привлечь в страну более 50 инвестиционных фондов специализирующихся на венчурном инвестировании, создать свыше 4000 высокотехнологичных компаний и провести порядка 140 первичных публичных размещений акций на зарубежных фондовых биржах. Благодаря эффективному управлению, привлечению новых инвесторов и успешным продажам портфельных компаний, первоначальная капитализация десяти венчурных фондов, сформированных в рамках программы, возросла более чем в 13 раз – с 220 млн. долл. (из которых государством было профинансировано только 100 млн. долл.) до 2.9 млрд. долл. Принципиально важно отметить, что через 7 лет после запуска программы, израильское правительство приняло решение о закрытии проекта YOZMA, подтвердив тем самым успешное создание национального сектора венчурного инвестирования и его способность к дальнейшей самоорганизации и развитию.

В отличие от израильского опыта, реализация программы ГЧП для развития венчурного инвестирования Финляндии, путем создания национального фонда SITRA была менее успешной. Базовые финансовые принципы, использованные при создании фонда и требовавшие от него финансового самообеспечения¹, оказались непродуктивными и со временем

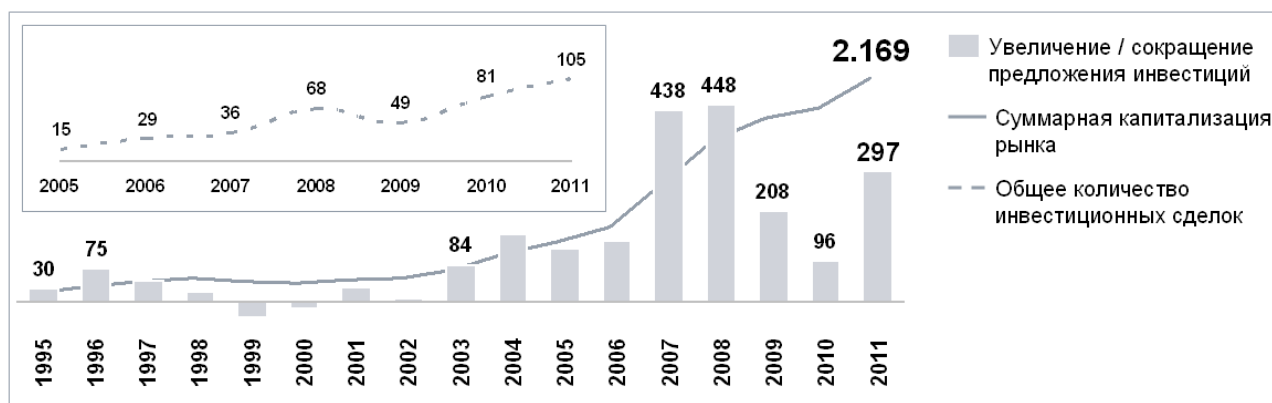
¹ Фонд рассматривался в качестве так называемого «вечнозеленого» фонда, инвестиционная деятельность которого была поставлена в зависимость от вырученных им средств. Особенностями работы такого типа

пришли в противоречие с его основными стратегическими целями: необходимостью поддержки инновационных компаний на ранних стадиях роста и доступностью долгосрочных высокорисковых инвестиционных ресурсов в условиях рыночной нестабильности. В результате, требования по самообеспечению собственной деятельности, заставили фонд смещаться в сторону поддержки проектов находящихся на более поздних (и соответственно менее рискованных) стадиях развития, тем самым отдаляясь от первоначальных целей своего создания.

Третья группа проблем связана с анализом российской практики становления сектора венчурного инвестирования и оценкой преимуществ и ограничений использования механизмов ГЧП для решения этой проблемы.

Российский сектор венчурного инвестирования имеет значительно более короткую историю развития по сравнению с западными странами – первые венчурные фонды были созданы только в 1995 году по инициативе и на деньги ЕБРР. В настоящее время количество существующих фондов – от 40 до 80, причем активно действующих из них – не более 30. Динамика развития российского рынка венчурного капитала представлена на рисунке 2.

Рис. 2. Развитие российского рынка венчурного капитала, млн. долл.

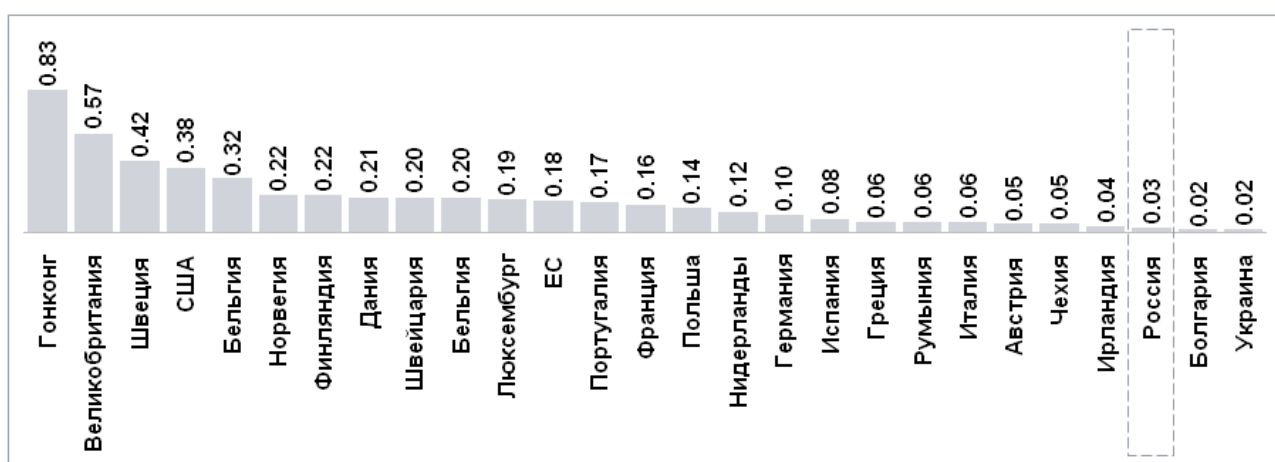


Источник: Составлено автором на основе: 1. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2011. 2. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2003-2004.

фондов являются: реинвестирование средств, вырученных от выхода из инвестиций в новые проекты и неограниченный срок деятельности.

Пока венчурный бизнес в России не достиг уровня зрелости, и говорить о существовании отечественного сектора венчурного инвестирования, основой которого являлся бы российский частный капитал, преждевременно. Россия серьезно отстает от уровня развития венчурного инвестирования развитых и многих развивающихся стран мира (см. рис. 3). Для инвесторов по-прежнему наиболее привлекательной остается поддержка компаний на поздних стадиях развития – т.е. не венчурные вложения.

Рис. 3. Доля венчурных инвестиций в ВВП, 2011 год, %



Источник: составлено автором на основе: 1. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2011 год. 2. Годовой отчет Европейской ассоциации прямого и венчурного инвестирования за 2011 год. 3. Годовой отчет Североамериканской ассоциации венчурного инвестирования за 2011 год.

На основании ретроспективного анализа развития российского сектора венчурного инвестирования, в работе проведена систематизация основных факторов, препятствующих эффективному функционированию российского сектора венчурного инвестирования, которые представлены в таблице 2.

Табл. 2. Основные проблемы, препятствующие дальнейшему эффективному развитию российского сектора венчурного инвестирования

Проблема	Описание
Низкий уровень предпринимательской активности	Национальный менталитет не нацелен на создание собственного высокорискового бизнеса. Доля малого бизнеса, занимающегося инновационной деятельностью, в общем объеме малого бизнеса не превышает 4 %.
Низкий уровень частного российского капитала, инвестируемого в инновации	В 2009 году общие расходы частного сектора на НИОКР составили всего 800 млн. долл. Крупные корпорации все еще не заинтересованы в инвестировании высокорисковых проектов, а компании средних размеров предпочитают покупать технологии за рубежом.
Ограничения по вовлечению ряда институциональных инвесторов на рынок	В настоящее время пенсионные и страховые фонды, работающие на территории России, не могут использовать свои активы для участия в формировании венчурных фондов.

венчурного капитала	
Фрагментарность нормативно-правовой среды	Отсутствует закон «О венчурном бизнесе». Разной степени доработки требуют законы «Об инвестиционном товариществе» и «О государственно-частном партнерстве». Также в российской практике все еще нет работающего механизма по предоставлению налоговых льгот инновационным компаниям.
Недофинансированность проектов находящихся на ранних стадиях роста	Развитие российского рынка венчурных инвестиций в соответствии с европейской моделью, предопределило более пристальное внимание инвесторов к проектам находящимся на поздних стадиях развития. Как следствие, проекты, находящиеся на ранних стадиях развития остаются недофинансированными.
Низкий уровень реципиентов венчурного инвестирования	На практике венчурный фонд инвестирует не более 1 % поступающих на рассмотрение заявок. Однако общий объем рассматриваемых бизнес-планов и как следствие объем совершаемых инвестиционных сделок в России и за рубежом различается в несколько десятков раз (в 2011 году в России состоялось 105 сделок, в то время как в Европе и США было осуществлено примерно по 3500 сделок). В результате на российском рынке значительно увеличивается внутриотраслевая конкуренция, заставляющая венчурные фонды нести издержки, связанные с дополнительными экспертизами проекта, а также принимать дополнительные инвестиционные риски.
Острая нехватка квалифицированных управляющих в действующих и формируемых венчурных фондах	На российском рынке существует ограниченное число венчурных специалистов, способных сформировать инвестиционный портфель венчурного фонда и обеспечить приемлемую для данного типа инвестиций доходность. Практически не развиваются профессиональные навыки специалистов в данном инвестиционном секторе, так как количество сделок ограничено, а профильные образовательные программы не всегда эффективны.
Низкий уровень инфраструктуры венчурного рынка	Низкий уровень инновационной активности не позволяет сделать оправданным появление специализированных сервисов для венчурных компаний и фондов, а государственная поддержка не может покрыть всех потребностей рынка.
Неразвитость финансовых рынков (в т. ч. инструментов фондового рынка).	Низкий уровень развития финансовых инструментов, требуемых как для формирования инвестиционных фондов, так и для совершения сделок по приобретению долей в инновационных компаниях. Функционал российского фондового рынка все еще ограничен. В плачевном состоянии находятся специализированные площадки для листинга высокотехнологичных компаний.

Источник: Составлено автором

В сложившейся ситуации, создание РВК было обусловлено стремлением ликвидировать пробелы в цепочке инвестиционной поддержки инновационных компаний ранних стадий роста, желанием увеличить объем российского капитала на рынке венчурного инвестирования и необходимостью развития инфраструктуры сектора венчурного инвестирования. Достижение поставленных целей планировалось за счет обобщения опыта работы первых российских институтов инновационного развития и практики (в т. ч. зарубежной) использования программ ГЧП в инновационной сфере.

РВК была создана в виде финансового института развития, целевым сегментом которой является венчурное инвестирование, а организована как

фонд венчурных фондов. Для реализации поставленных перед компанией целей из федерального бюджета было выделено порядка 30 млрд. руб. На первом этапе деятельности, в течение 2007-2008 гг. РВК было сформировано 7 венчурных фондов, с общей капитализацией более 19 млрд. руб.

В дальнейшем в 2009-2011 гг. в качестве дочерних компаний были сформированы Фонд посевных инвестиций, Фонды поддержки биотехнологий и инфраструктурных проектов, а также два инвестиционных фонда в зарубежной юрисдикции. За шесть лет прошедших с момента запуска первых венчурных фондов инвестиции получили 139 компаний, а их общий объем составил порядка 12 млрд. руб.

Анализ деятельности РВК, проведенный в работе, показал, что, несмотря на предпринятые РВК шаги по развитию сектора венчурного инвестирования, в настоящее время все еще существуют критические проблемы, не позволяющие государству покинуть рынок венчурного капитала, рассчитывая на его дальнейшую самоорганизацию. Спустя семь лет после создания РВК, жизнедеятельность российского рынка венчурного капитала все еще полностью зависит от государственной поддержки, а значит, не работает важнейший принцип имплементируемой модели ГЧП – присутствие государства на рынке строго ограниченное время, необходимое для его запуска и катализации. Более того, доля государства на рынке венчурного капитала со временем возрастает о чем свидетельствуют данные таблицы 3. Кроме того, наблюдается тенденция, при которой влияние государства распространяется и на принятие управленческих решений уже созданными фондами, в том числе по формированию инвестиционных портфелей. Так как, выступая в качестве основного игрока на рынке венчурного капитала, РВК стремится минимизировать собственные риски, смещаясь от решения вопросов связанных с ликвидацией провалов рынка в менее рискованные области и перенося основные риски за неудачи в реализации проектов на получателей поддержки.

Табл. 3. Распределение частного и государственного капитала в инвестиционных фондах, созданных РВК

Венчурный фонд	Общий объем фонда (млн. руб.)	ОАО «РВК»	Частные инвестиции	
			Частный инвестор	Доля команды фонда
Распределение паев	100%	49%	50%	1%
1 ВТБ Фонд венчурный	3 061	1 500 ●	1 531 ● ^У	30 ●
2 Биопроцесс Кэпитал Венчурс	3 000	1 470 ●	1 500 ● ^У	30 ●
3 Максвелл Биотех	3 061	1 500 ●	1 531 ●	31 ●
4 Лидер-Инновации	3 000	1 470 ●	1 500 ● ^У	30 ●
5 Венчурный фонд Тамир Фишман	2 000	980 ●	1 000 ●	20 ●
6 С-Групп Венчурс	1 800	882 ●	900 ●	18 ●
7 Новые технологии	3 061	1 500 ●	1 531 ●	31 ●
Итого	18 983	9 302	9 492	190
С учетом конечных бенефициаров капитала	18 983	13 832	4 961	190
	100%	73%	26%	1%

● – бюджетные средства ● – частный капитал

Распределение долей в соответствии с моделью государственно-частного партнерства, использованной при создании ОАО «Российская венчурная компания»

В качестве частного инвестора выступает ОАО Банк ВТБ, конечным бенефициаром которого является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом РФ

В качестве частного инвестора выступает Внешэкономбанк, конечным бенефициаром которого является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом РФ

В качестве частного инвестора выступает ОАО Газпром, конечным бенефициаром которого является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом РФ

Фактическое распределение долей в программе государственно-частного партнерства

Источник: Составлено автором на основе: 1. Официального сайта ОАО «Российская венчурная компания». 2. Официальных сайтов управляющих компаний ВТБ Управление Активами, Биопроцесс Кэпитал Партнерс, Максвелл Биотех Групп, Лидер, Инновационные решения, С-Групп Капитал Менеджмент, Allianz Investments. 3. Всероссийского информационно-аналитического портала Венчурная Россия. 4. Информационного портала Наука и технологии России – strf.ru. 5. Официальных сайтов Министерства экономического развития Российской Федерации и Внешэкономбанка.

В этой связи успех программы ГЧП по формированию сектора венчурного инвестирования, реализуемой РВК, невозможен без понимания и планирования механизма самоустранения государства с рынка венчурного инвестирования, таким образом, чтобы впоследствии развиваемый рынок мог продолжить функционировать самостоятельно. Своей наивысшей эффективности при развитии венчурного бизнеса механизмы ГЧП достигают на начальных стадиях. В дальнейшем государственный капитал вступает в противоречие с природой венчурных инвестиций, связанное с различным уровнем приемлемого риска. Соответственно, для решения этой проблемы необходимо определить пути и механизмы для постепенного самоустранения государства с рынка венчурного инвестирования.

В работе также указывается, что, вне зависимости от прикладываемых усилий РВК, дальнейшему развитию сектора венчурного бизнеса в России будут мешать существующие системные трудности, как на макроэкономическом уровне, так и внутри самого сектора венчурного инвестирования.

В рамках проведенного диссертационного исследования выработаны рекомендации по развитию российского сектора венчурного инвестирования. Основой для предлагаемых рекомендаций является анализ мирового опыта использования механизмов ГЧП, положительно зарекомендовавших себя при решении этой задачи и его последующая адаптация к особенностям российской экономики. Использование данных рекомендаций позволит усовершенствовать деятельность российских институтов инновационного развития, в том числе РВК, и тем самым более рационально использовать бюджетные средства, выделяемые для целей инновационного развития.

Предлагаемые рекомендации представляют собою два блока:

1. Совершенствование условий функционирования национального сектора венчурного инвестирования:

- Программы ГЧП, как правило, являются индикатором государственных приоритетов развития национальной экономики. *Следует акцентировать внимание на создании благоприятных условий и преференций для расширения участия частного капитала на рынке венчурного инвестирования.* В свою очередь, это позволит расширить круг иностранных инвесторов, во многом ориентирующихся на вовлеченность частного бизнеса в запускаемые государством программы.

- Принципиальное значение имеет *формирование системы институтов развития инновационной деятельности*, которые бы обеспечивали поддержку инновационной деятельности на всех стадиях инновационного цикла – от возникновения идеи до внедрения разработок в промышленное производство, работая по принципу «инновационного лифта». Для достижения этой цели на повестку дня должны быть вынесены следующие вопросы: синхронизация ставящихся задач, расширение спектра реализуемых программ и инициатив, выработка прозрачных и понятных критериев оценки деятельности.

- Особое внимание должно быть уделено совершенствованию финансовых инструментов, необходимых для эффективного функционирования сектора венчурного инвестирования. К таким инициативам можно отнести *развитие института первичного публичного размещения акций*, который предоставляет венчурному инвестору возможность зафиксировать прибыль, продав принадлежащий ему пакет акций со значительной премией, а предпринимателю – размыть крупные доли между многочисленными акционерами, восстановив контроль над начатым им в свое время бизнесом. Также учитывая международный опыт, следует внести поправки в российское корпоративное и налоговое законодательство, разрешающие *участие пенсионного и страхового капиталов в деятельности венчурных фондов.*

- Необходимо обратить внимание на совершенствование *законодательной базы сектора венчурного инвестирования*. В частности, требуется ускорить работу по принятию федерального закона «О государственно-частном партнёрстве». Также дальнейшей доработки требует закон «Об инвестиционных товариществах», который был принят в 2011 году и официально заработал с 1 января 2012 года. Однако в связи с выявленными недочетами в России до сих пор не существует компаний, структурированных в данной правовой форме.

- Для того чтобы заработала вся система необходимо создать и *развивать инфраструктуру рынка инновационного предпринимательства*, состоящую из специализированных сервисов для инновационных компаний, которые позволят, во-первых, оптимизировать расходы на типовые бизнес-процессы (бухгалтерия, ИТ, юридическая поддержка), а во-вторых, предоставят доступ к высокоуровневым сервисам (работа с объектами интеллектуальной собственности, продвижение инновационной продукции на зарубежных рынках, «упаковка» инновационных проектов). Кроме того, повышение качества инновационных компаний невозможно без создания и развития системы потоковой экспертизы инновационных проектов, позволяющей заинтересовать и объединить бизнес-сообщество для оценки предлагаемых для коммерциализации разработок.

2. Совершенствование деятельности РВК:

- Давление, оказываемое государством на фонды, созданные под эгидой РВК, заставляет управляющих думать об эффективном размещении средств и гарантиях их возврата. Следствием этого является стремление к минимизации рисков и последующее участие в проектах не всегда обладающих инновационной компонентой, что нарушает основной принцип венчурного инвестирования – участие в перспективных, новаторских проектах с высоким потенциалом доходности. Необходимо уделить особое внимание *повышению качества инвестиционного портфеля фондов*, созданных под эгидой РВК.

- Дальнейшего расширения требует *практика по формированию отраслевых фондов*, базирующихся на использовании конкурентных преимуществ национальной экономики и определении зарождающихся мировых технологических тенденций.

- Необходимо уделить особое внимание *репутации, квалификации и профильному опыту специалистов привлекаемых для управления компанией* (совет директоров, правление, оперативный менеджмент), в т. ч. во вновь создаваемых фондах и дочерних компаниях, так как только через личную репутацию управляющих можно повысить доверие к инициативам, реализуемым РВК.

- Следует предпринять дополнительные усилия для дальнейшего *повышения уровня прозрачности деятельности компании*. Дополнительных успехов в данном направлении можно добиться за счет формирования принципов и механизмов внешней, независимой оценки деятельности компании. В качестве аудиторов должны выступать организации, обладающие достаточным уровнем профессиональных знаний и не аффилированные ни с государственными структурами, ни с самой компанией.

- Критически важно *увеличить масштабы поддержки проектов находящихся на посевной стадии развития*, обеспечивающей создание устойчивого потока проектов, пригодных для последующего инвестирования венчурными фондами, работающими на российском рынке.

- Учитывая, что главной задачей и основной оценкой эффективности программ ГЧП по развитию венчурного бизнеса, является возможность запуска самостоятельного функционирования рынка венчурного капитала, особую актуальность для РВК приобретает разработка *стратегии для постепенного самоустранения государства с рынка венчурного инвестирования*.

Основное содержание диссертации отражено в следующих публикациях:

1. Ладуба Д. А. Предпосылки и этапы становления венчурного финансирования как самостоятельного сегмента российской инвестиционной практики // Сборник статей аспирантов и соискателей ИПКГосслужбы. 2008. № 2. С 60-75. (0.5 п. л.).

2. Ладуба Д. А. Предикат человеческого капитала в развитии инновационной среды государства // Сборник статей аспирантов и соискателей ИПКГосслужбы. 2008. № 2. С 75-83. (0.5 п. л.).

3. Ладуба Д. А. РВК, как основной инструмент государства по развитию венчурного инвестирования // Сборник статей научно-практической конференции «Государственно-частное партнерство в условиях кризиса: правовые и экономические проблемы». 2010. № 1 С. 50-54. (0.6 п. л.).

Статьи, опубликованные автором в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ:

1. Ладуба Д. А. Мировой опыт использования механизмов государственно-частного партнерства в развитии венчурного бизнеса // Качество. Инновации. Образование. 2010. № 62. С. 64-68. (0.6 п. л.).

2. Ладуба Д. А. Израиль как пример успешного использования механизмов государственно-частного партнерства при запуске и развитии индустрии венчурного инвестирования // Экономические науки. 2012. № 6(91). С. 196-200. (0.8 п. л.).

3. Ладуба Д. А. Совершенствование механизмов государственно-частного партнерства используемых при формировании фондов венчурных инвестиций // Вопросы экономики и права. 2012. № 11. С. 69-74. (0.7 п. л.).