

УДК 330

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПО СТАДИЯМ ИННОВАЦИЙ В РОССИИ И США

Г.С. Шевелев

Для развития инновационной сферы необходима сбалансированная система венчурного инвестирования. Отсутствие инвесторов на одной из стадий развития инноваций грозит снижением темпов развития инновационной сферы и утратой перспективных проектов и разработок. Приводится анализ инвестиций по стадиям инноваций в России и США, который выявляет существенные проблемы в развитии инноваций в Российской Федерации.

Ключевые слова: инновация, венчурное инвестирование, посевная стадия и старт-ап, инвестиционная цепочка инноваций, бизнес-ангел, венчурный фонд.

Введение

Необходимость перехода от экономики сырьевого типа к экономике, базирующейся на инновациях, является в настоящее время наиболее актуальной проблемой для Российской Федерации (РФ), так как инновации и инновационное развитие оказывают решающее влияние на состояние национальной экономики страны и ее конкурентоспособность в мировой экономике [1–4]. Для развития инновационной среды, кроме научного потенциала, требуется отлаженная система инвестирования инноваций, которая должна выявлять наиболее перспективные проекты.

Под инновацией следует понимать общественно-технико-экономический процесс внедрения в практику некоторого новшества, приводящий к повышению эффективности функционирования той системы, в которую внедряется новшество. Цикл развития инновации состоит из нескольких стадий: посевная, старт-ап, ранний рост, расширение, поздняя стадия. Из представленных стадий необходимо выделить посевную стадию и старт-ап. В данной работе под термином «стартовые стадии инновации» будут подразумеваться именно эти две стадии.

Инновационному проекту требуется относительно продолжительное время, прежде чем он сможет генерировать денежные потоки. Ключевым вопросом устойчивого развития проекта и его жизнеспособности становится способность инноватора обеспечить проект материальными и нематериальными ресурсами. Инвестирование в инновации на первых трех его стадиях связано с высоким риском быть убыточ-

ными и нереализованными, поэтому на этих стадиях требуются особые формы инвестирования. Наиболее подходящей формой финансирования инноваций является венчурное инвестирование [5, 6].

Инвестиционная цепочка инноваций

Венчурное инвестирование (англ. Venture) – инвестирование новых, растущих инновационных проектов и фирм, сопряженное с высокой или относительно высокой степенью риска. Принцип венчурного инвестирования – вложение капитала в обмен на значительную долю в растущей компании с целью получения высокой прибыли после продажи этой доли через определенное время. Основным механизмом генерации прибыли выступает рост капитализации компании за время совместной деятельности с инвестором. На венчурное инвестирование распространяется правило 2-6-2: два проекта из десяти проваливаются, шесть дают одно/двукратный возврат инвестиций, а два приносят 10–20-кратную отдачу инвестиций [7]. Чем выше потенциальная доходность проекта, тем и выше риск.

Венчурное инвестирование похоже на конвейер, здесь риск и потенциальная доходность перетекают от стадии к стадии (рис. 1). Одни инвесторы уходят, получив желаемый результат, передают проект другим инвесторам, для которых он только стал привлекательным. Они вкладывают свои средства в дальнейшее развитие.

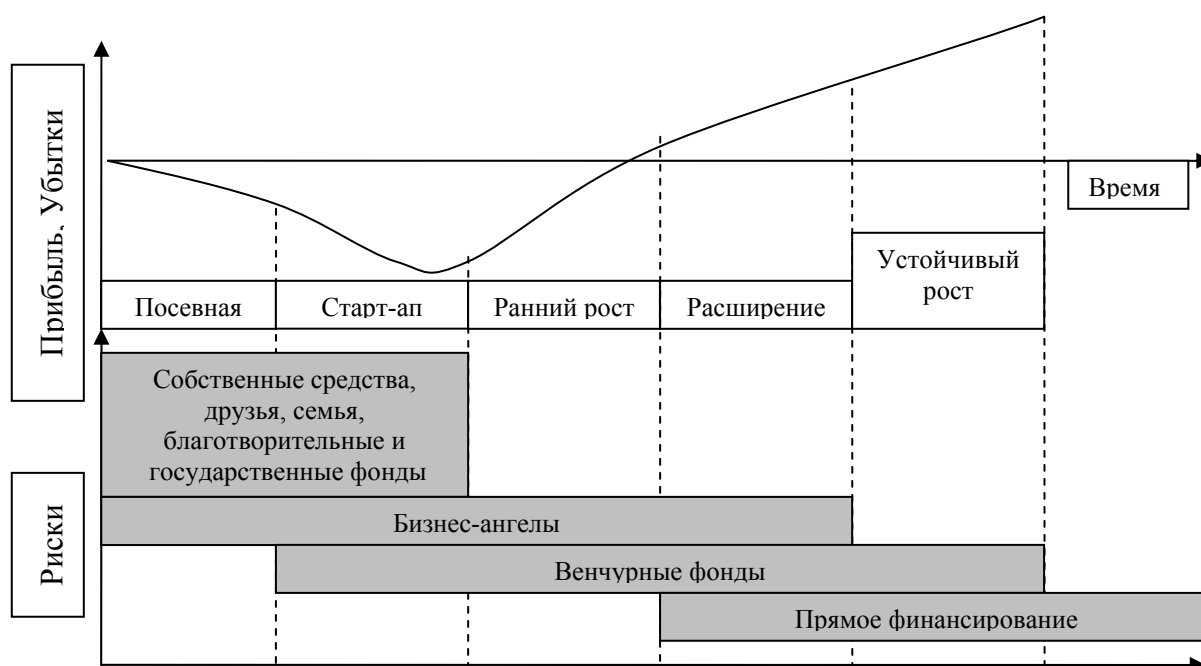


Рис. 1. Финансирование инноваций на различных стадиях

В этом проявляется взаимодействие различных инвесторов, заинтересованных в рискованных проектах и инновационной деятельности. Таким образом, формируется инвестиционная цепочка. Отсутствие какого-либо звена инвестиционной цепочки приводит к снижению числа реализованных инноваций, утрате потенциально выгодных и перспективных проектов, недостаточному количеству инноваций. Эффективность венчурного рынка зависит от сбалансированной деятельности субъектов рынка, таких как: венчурных и инвестиционных фондов, фондов прямых инвестиций, бизнес-ангелов (БА), объединения БА, имеющих общую цель – способствовать развитию инновационных непубличных компаний стартовых стадий.

Распределение венчурных инвестиций по стадиям в США

В США объем инвестиций БА в 2010 г., без учета государственных фондов поддержки, составил около \$ 20,1 млрд, что сопоставимо с объемом инвестиций венчурных фондов (около \$ 23 млрд). В денежном выражении БА инвестируют в инновационные проекты на стартовых стадиях \$ 6,23 млрд в 2010 г. Учитывая распределение инвестиций по стадиям инновационного проекта венчурных фондов, их объем вложений в проекты на стартовых стадиях насчитывает \$ 1,7 млрд (7,4% инвестиций венчурных фондов) в 2010 г. В результате общий объем инвестиций в проекты на стартовых стадиях венчурного рынка составляет около \$ 8 млрд, или 18% общего объема капитала венчурного рынка. В 2005 и 2006 г.г. доля инвестиций в стартовые стадии достигала 29% и 25% соответственно [8, 9].

Инвесторы стартовых стадий инновационной цепочки готовы вкладывать значительный объем денежных средств и способны передать следующему звену большее число потенциально выгодных инно-

вационных проектов. Общий объем инвестиций БА в США способствует развитию более 60 тыс. инновационных компаний в год, к примеру, все венчурные фонды США инвестируют только 3–4 тыс. проектов в год. Такой объем капитала на посевной стадии и стадии старт-ап «генерирует» значительный поток инновационных проектов, получивших средства для развития, следовательно, количество инноваций, способных перейти на другие стадии развития, увеличивается. Объем инвестиций двух субъектов венчурного рынка США (БА и венчурные фонды) может относительно сбалансированно поддержать инновационные проекты на всех стадиях развития (рис. 2).

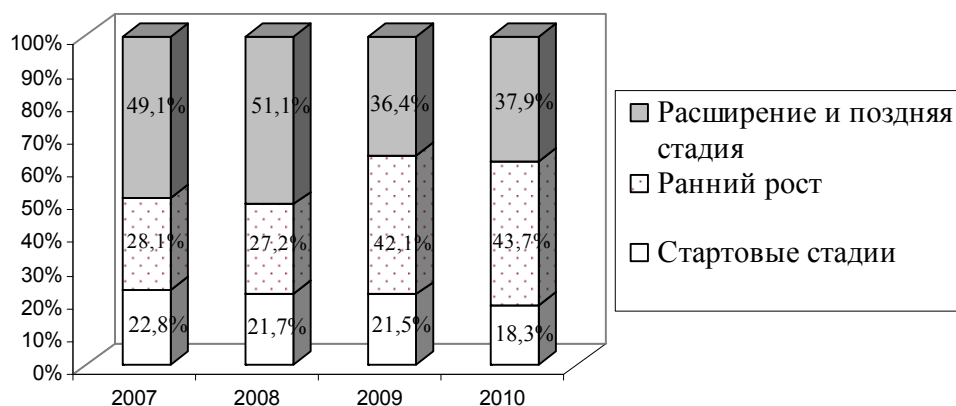


Рис. 2. Распределение венчурных инвестиций по стадиям инноваций в США

Распределение венчурных инвестиций по стадиям в России

В российском инновационном секторе экономики объем инвестиций венчурного рынка значительно меньше, чем в США, и составляет \$ 2,5 млрд в 2010 г., при этом необходимо отметить значительные темпы роста капитализации венчурного рынка и объема инвестиций в РФ. В 2007 г. и 2008 г. объем инвестиций достигал \$ 1,02 и \$ 1,47 млрд соответственно, в посткризисный 2009 г. объем инвестиций составил \$ 0,5 млрд. Однако на начальные стадии инноваций в 2010 г. приходится лишь \$ 20 млн, около 1%, при этом в 2008 г. эта доля составляла 4,6% [10]. Недостаточное количество инновационных проектов для венчурных фондов в РФ объясняется недостаточным количеством инвесторов, способных разделить риски на посевной стадии и стадии старт-ап.

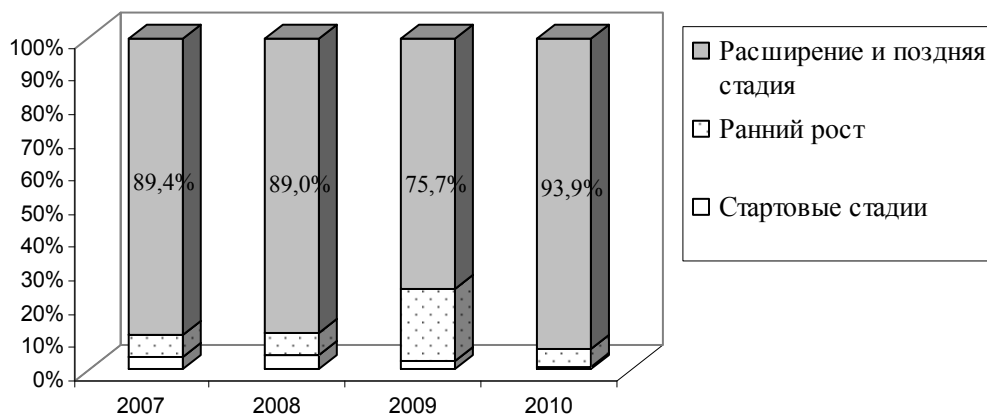


Рис. 3. Распределение венчурных инвестиций по стадиям инноваций в РФ

Объем инвестиций БА в России очень сложно оценить, но по данным содружества бизнес-ангелов России (СБАР) общий объем бизнес-ангельского инвестирования в РФ на 2007 г. составляет около \$ 18 млн [11, 12]. С учетом 4 млрд руб. инвестиций, выделяемых на инновационные проекты государственными структурами – Фондом содействия развитию малых форм предпринимательства в научно-технической сфере («Фонд Бортника» около 1 млрд руб.) и Роснаукой в рамках ФЦНТП (около 3 млрд руб.), общий объем инвестиций достигнет только \$ 160 млн [13].

На рис. 3 видна неравномерность в распределении инвестиций венчурного рынка по стадиям развития инновационных проектов. Значительный объем венчурного капитала приходится на стадии расширения и поздние стадии, общий объем инвестиций этих стадий превышает более чем в 10 раз в 2010 г. объем инвестиций на остальные стадии. Причем ситуация ухудшается: объем финансирования стартовых стадий сокращается.

Государственный фонд фондов

Руководством страны выдвинут ряд концепций для развития инновационного бизнеса страны, выделены крупные денежные средства на их реализацию и поддержку инновационного бизнеса. В основу развития инновационного предпринимательства правительство страны ставит создание крупных финансовых институтов, целью которых является отбор и инвестирование в наиболее конкурентоспособные и потенциально эффективные инновационные проекты. Наиболее крупным фондом для развития этого направления является Российская венчурная компания (РВК).

Российская венчурная компания была создана в 2006 г. Ее юридический статус – акционерное общество со стопроцентным государственным участием, с целью стимулирования создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов [14]. В соответствии с учредительными документами РВК осуществляет государственную поддержку венчурных инвестиций, приобретая инвестиционные паи венчурных фондов – закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций (ЗПИФ ОР(В)И), и каждым из них должна управлять специальная частная управляющая компания, отобранная на конкурсе.

Таким образом, РВК выступает в качестве «фонда фондов», т.е. самостоятельно не финансирует никаких проектов, а выбирает несколько негосударственных инвесторов, которые будут финансировать рискованные проекты на свои средства и на средства РВК. Данный способ стимулирования венчурного инвестирования выделяется стремлением к снижению бюрократизации в этой сфере и к рыночному механизму взаимодействия государства и частного бизнеса. Теоретически механизм отлажен, но на практике на сотрудничество с РВК согласились не все венчурные фонды, а победителями конкурса стали компании, известные и успешные на финансовом и фондовом рынке, но ничем не проявившие себя в сфере инноваций [15].

Можно сделать вывод, что теоретически правильно задуманный механизм стимулирования венчурного инвестирования, поиска потенциально эффективных и рискованных проектов превратился на практике в очередной «денежный мешок», целью которого является минимизация рисков, развитие уже устоявшихся отраслей и увеличение капитализации венчурных фондов, вкладывающих свой капитал преимущественно в инновации на поздних стадиях. Общая капитализация всех венчурных фондов ЗПИФ ОР(В)И с участием РВК к 2010 г. составляет 23 млрд руб., объем инвестиций – 5,148 млрд руб.

Новым направлением деятельности РВК в октябре 2009 г. становится создание «фонда, ориентированного на посевное финансирование инновационных проектов на самой ранней стадии» – ООО «Фонд посевных инвестиций Российской венчурной компании» (ФПИ), в состав учредителей фонда вошли ОАО «РВК» (99%) и Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (1%). Инвестиции в компании посевной стадии развития предоставляются при условии, что не менее 25% необходимых такой компании средств поступают от частных инвесторов.

Основные параметры ФПИ:

- соинвестирование средств осуществляется совместно с частными инвесторами;
- фонд предоставляет не более 75% от объема инвестиционной потребности инновационной компании в денежных средствах и не более 25 млн руб. на первом раунде инвестирования;
- деятельность осуществляется во взаимодействии с системой венчурных партнеров фонда.

К декабрю 2011 г. в инвестиционный портфель ФПИ насчитывает около 40 проектов. Основной сложностью при инвестировании инновационных проектов остается поиск частных инвесторов, готовых вложить 25% требуемых средств. Суммарный размер фонда составляет всего 2 млрд руб., что в 11 раз меньше фондов ЗПИФ ОР(В)И. В 2010 г. объем инвестиций ФПИ составил 370 млн руб. – в 13,9 раз меньше, чем ЗПИФ ОР(В)И. Эффективность данного механизма пока сложно оценить, но цель, методы и схема государственно-частного инвестиционного партнерства ФПИ РВК выглядит достаточно перспективной и может в будущем увеличить количество потенциально выгодных инновационных проектов, хотя объем инвестиций остается незначительным.

Результаты инвестиционной деятельности РВК отражают общую ситуацию на венчурном рынке РФ, где объем инвестиций в стартовые стадии значительно меньше инвестиций в более поздние стадии.

Заключение

В результате сложившейся ситуации венчурный рынок Российской Федерации сталкивается с нехваткой инновационных проектов на поздних стадиях, так как число проектов, получивших поддержку на ранних стадиях, незначительно. Инвестиционный потенциал существующих субъектов венчурного рынка значительно превышает предложение перспективных проектов на стартовой и ранней стадии инноваций. Инвесторы стартовых стадий инвестиционной цепочки венчурного рынка не способны «генерировать» требуемое число инновационных проектов. В венчурном секторе экономики имеется дефицит инвестиций и инвесторов на начальных стадиях и стадиях раннего роста, при этом венчурный рынок относительно перенасыщен капиталом венчурных фондов на поздних стадиях.

В современной России, с низким уровнем предпринимательской активности, высокими бюрократическими барьерами и высокой ценой на капитал, помощь необходима на стартовой стадии. Именно на этой стадии в системе развития инновационной сферы России существует «провал».

Видимо, для России актуальной задачей является создание дополнительного механизма инвестирования на стартовых стадиях инноваций – инновационной благотворительности [16]. Целью инновационной благотворительности является стимулирование предпринимательской и научной деятельности в венчурной сфере, принимая на себе большую часть инвестиционных рисков. В этой роли могут выступить крупные корпоративные или частные фонды, физические и юридические лица, готовые инвестировать в научные разработки, инновационные проекты, не ставящие перед собой задачи получения немедленного дохода от проекта, а ориентированные на стимулирование венчурной деятельности, развитие научных изысканий, появление новых технологий, сегментов рынка. Такой род инновационной деятельности можно назвать инновационной благотворительностью.

Изначальная ставка государства на венчурные фонды и разнообразные государственные фонды развития стала одной из причин перенасыщения венчурного рынка капиталом на поздних стадиях инноваций. Успешному развитию венчурной индустрии Российской Федерации необходима сбалансированная система инвестиционной деятельности на всех стадиях инноваций. Требуется значительное увеличение объемов инвестиций на начальных стадиях и стадии раннего роста. Для этого необходимо развитие существующих субъектов венчурного рынка, готовых вкладывать средства на стартовых стадиях, особые льготные экономические условия для привлечения инвесторов, создание новых механизмов инвестирования, образовательные и консалтинговые проекты, направленные на поддержку инфраструктуры венчурных инвестиций, преобладающее предоставление инвестиций венчурными фондами с государственным участием инновационным проектам на стартовых стадиях. Данные механизмы должны привлечь в инновационные проекты на стартовых стадиях развития значительные материальные и нематериальные средства.

Литература

1. Друкер П.Ф. Бизнес и инновации: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2007. – 432 с.
2. Салимьянова И.Г. Методологические аспекты построения национальной инновационной системы: монография. – СПб: СПбГИЭУ, 2011. – 226 с.
3. Цветков А.Н. Инновационный империтив для России: монография. – СПб: СПбГИЭУ, 2010. – 218 с.
4. Янсен Ф. Эпоха инноваций. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 308 с.
5. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент: Учебное пособие для вузов. – СПб: Питер, 2000. – 208 с.
6. Бенджамин Дж.А. Руководство для бизнес-ангелов: как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес: Пер. с англ. – М.: Вершина, 2007. – 320 с.
7. Кристенсен К. Решение проблемы инноваций в бизнесе. Как создать бизнес и успешно поддерживать его рост. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 200 с.
8. National Venture Capital Association Yearbook 2011. – Thomson Reuters. – 2011. – 114 p.
9. Sohl J. The Angel Investor Market in 2010: A Market on the Rebound. – Center for Venture Research – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://wsbe.unh.edu/sites/default/files/2010_analysis_report.pdf, свободный. Яз. англ. (дата обращения 04.10.2011).
10. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России в 2010 году: Аналитический сборник // РА-ВИ. – М., 2011. – С. 178.
11. Каширин А.И., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций. – М.: Вершина, 2007. – 386 с.
12. Национальное содружество бизнес-ангелов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.russba.ru/goals-objectives/>, свободный. Яз. рус. (дата обращения 21.01.2012).
13. Бердашкевич А.П., Клепиков С.А. Бюджетная и организационная поддержка науки в России // Инновация. – 2011. – № 2. – С. 41–49.
14. Российская венчурная компания [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/>, свободный. Яз. рус. (дата обращения 21.01.2012).
15. Паппэ Я., Дранкина Е. Как развивают Россию: «денежные мешки» // Журнал «Коммерсантъ Деньги». – М., 2008. – № 37 – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/Doc/1028222>, свободный. Яз. рус. (дата обращения 10.11. 2011).
16. Шевелев Г.С. Инновационная благотворительность как механизм стимулирования инновационной деятельности // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия Экономика. – 2010. – Вып. № 5 (40). – С. 288–291.

Шевелев Георгий Сергеевич – ООО «Северная Венеция», коммерческий директор, соискатель, shev8@yandex.ru