

УДК 339.137:330.322.1

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ: МИРОВОЙ ОПЫТ

Н.С. Аттокурова, В.Г. Мун, А.С. Бельская

Рассматриваются инновационные процессы как один из важнейших факторов развития конкурентоспособности страны. Изучаются такие понятия, как: венчурный бизнес, венчурное финансирование, венчурный капитал, научно-технический прогресс и т. д. Дается анализ стран-лидеров по объему мировых венчурных инвестиций. Делается вывод о том, что мировой венчурный капитал как один из факторов развития инновационной экономики существенно влияет на общую капитализацию всего мирового хозяйства.

Ключевые слова: венчурные инвестиции; сфера инноваций; венчурный бизнес; бизнес-стратегии; венчурный рынок.

ВЕНЧУРДУК КАПИТАЛ ИННОВАЦИЯЛЫК ЭКОНОМИКАНЫ ӨНҮКТҮРҮҮНҮН МААНИЛҮҮ ФАКТОРУ: ДҮЙНӨЛҮК ТАЖРЫЙБА

Н.С. Аттокурова, В.Г. Мун, А.С. Бельская

Бул макалада инновациялык процесстер өлкөнүн атаандаштыкка туруштук бере алуучулугун өнүктүрүүнүн маанилүү факторлорунун бири катары каралат. Төмөнкү түшүнүктөр изилдөөгө алынган: венчурдук бизнес, венчурдук каржылоо, венчурдук капитал, илимий-техникалык прогресс ж.б. макалада дүйнөлүк венчурдук инвестициялардын көлөмү боюнча алдыңкы өлкөлөргө талдоо жүргүзүлгөн. Венчурдук капитал инновациялык экономиканы өнүктүрүүнүн маанилүү фактору катары, бүткүл дүйнөлүк чарбаны жалпы капиталдаштырууга олуттуу таасирин тийгизет деген жыйынтык чыгарылат.

Түйүндүү сөздөр: венчурдук инвестициялар; инновациялар тармагы; венчурдук бизнес; бизнес-стратегиялар; венчурдук базар.

VENTURE CAPITAL AS A FACTOR OF INNOVATIVE ECONOMY DEVELOPMENT: WORLD EXPERIENCE

N.S. Attokurova, V.G. Mun, A.S. Belskaya

This article discusses innovation processes as one of the most important factors in the development of the country's competitiveness. It is presented and studied the following concepts: venture business, venture financing, venture capital, scientific and technical progress, etc. The analysis of the leading countries on the volume of world venture investments is given. The conclusion of this article is the fact that the world venture capital as one of the factors of development of innovative economy significantly affects the overall capitalization of the world economy.

Keywords: venture investments; innovation; venture business; business strategies; venture market.

На сегодняшний день одним из главных факторов обеспечения конкурентоспособности экономики страны на мировой арене является развитие инноваций. Для достижения стабильного интенсивного экономического роста многие развитые и развивающиеся страны выбрали инновационную

модель развития в качестве приоритетного курса экономической политики. Для успешной реализации данной трансформации необходимы надежные и эффективные источники финансирования инноваций. Как показал мировой опыт, венчурное финансирование является одним из наиболее

развитых способов привлечения инвестиций в сферу инноваций и развития стартап-проектов. В современной экономике венчурный бизнес играет важную роль в разработке новшеств и в выводе инновационной продукции на рынок. Развитие венчурного бизнеса способствует росту коммерциализации научных и технологических идей, что, в свою очередь, приводит к синергетическому эффекту. В результате растет занятость в передовых отраслях экономики и повышается спрос на специалистов с высоким уровнем квалификации.

Термин «венчурный» происходит от английского слова «venture», в переводе означающего «риск». Таким образом, венчурный капитал представляет собой «капитал, вкладываемый в инвестиционные проекты с большим риском и предполагающий получение более высоких, чем в среднем по отрасли, прибылей» [1]. Согласно определению Европейской ассоциации венчурного инвестирования (European Venture Capital Association – EVCA), венчурный капитал определяется как акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирующие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях [2]. В целом венчурное финансирование можно определить как прямое инвестирование крупных корпораций, государства, банков, страховых, пенсионных и иных фондов в проекты стартап-компаний, инновационных фирм, деятельность которых связана со значительными рисками. Более чем в 80 % случаев венчурная компания не получает ожидаемого дохода в связи с провалом инновационного проекта. Однако венчурные инвестиции остаются весьма привлекательными. В данном случае верно утверждение о том, что чем больше риск, тем выше ожидаемый доход. Как показывает статистика, 15–20 % удачных венчурных инвестиций не только покрывают убытки по «провалившимся» проектам, но и приносят огромную прибыль инвесторам [3, с. 85]. Более того, венчурное финансирование обеспечивает рост научно-технического прогресса, повышает конкуренцию и стимулирует компании на создание и развитие новых инновационных продуктов.

Рискованными инвестициями на рынке занимаются венчурные фонды и бизнес-ангелы. Венчурный фонд можно охарактеризовать как временную договоренность между инвесторами и управляющей компанией, руководящей венчурным капиталом и принимающей решение относительно его инвестирования в тот или иной перспективный инновационный проект. Венчурные фонды инвестируют в акционерный капитал малых

стартап-компаний на начальном этапе развития путем приобретения ценных бумаг. Фонд владеет долей стартап-компания и может принимать участие в управлении организацией.

Бизнес-ангелами выступают частные инвесторы, которые, как правило, лично финансируют проекты, в отличие от венчурных фондов, которые управляют средствами внешних инвесторов. Бизнес-ангелы специализируются на инновационных компаниях, находящихся на самой ранней стадии своего развития (стадии 3F – friends, family, fools). Объем их вложений может составлять в среднем от 50 до 300 тыс. долл. В отличие от бизнес-ангелов, венчурные фонды направляют средства в более развитые проекты со средней степенью риска. Инвестиции фонда могут составить от 1 до 5 млн долл.

Бизнес-стратегия венчурных фондов и бизнес-ангелов строится на инвестировании средств, обеспечивающих рост стартап-проекта. Когда начинающая стартап-компания преодолевает проблемы развития, ее капитализация и доход растут, венчурный инвестор выводит свою долю из бизнеса, продавая принадлежащие ему акции. Таким образом, популярность рискованных инвестиций на ранних стадиях развития стартапов объясняется тем, что, вкладывая средства и обеспечивая динамический рост инновационных проектов, фонды получают огромный доход от реализации выросших в цене акций стартап-компаний. В целом можно выделить несколько преимуществ и недостатков венчурного бизнеса в отличие от других источников финансирования инновационной экономики.

Преимущества:

- возможность для малого инновационного бизнеса с высокими рисками на начальном этапе развития привлечь крупные инвестиции (как правило, стартап-компания не могут воспользоваться банковским кредитованием, так как обладают нематериальными активами, которые не соответствуют условиям получения залога);
- венчурные инвестиции предоставляются на долгий срок (5–7 лет), в течение всего периода венчурные инвесторы не требуют выплаты процентов на вложенный капитал или его полного возмещения;
- помимо финансирования, венчурный инвестор, являясь деловым партнером стартап-компания, помогает в выборе стратегии, оказывает юридическую консультацию и т.д.;
- венчурное финансирование способствует коммерциализации научно-технических разработок, развитию инноваций, повышению технологического уровня производства и интенсивному росту экономики.

Недостатки:

- наличие высоких рисков, в частности на начальном этапе развития стартапа, в связи со спецификой инновационной деятельности;
- существенная доля акций инновационной компании принадлежит венчурному фонду или бизнес-ангелу, которые в любой момент могут покинуть проект и продать акции третьей стороне, что увеличивает риск «провала» проекта;
- отсутствие сформировавшегося сегмента при осуществлении начальных поставок инновационного продукта на рынок.

Появление венчурного бизнеса началось в США в конце 50-х гг. XX в., что было непосредственно связано с развитием компьютерных технологий. На сегодняшний день американский рынок венчурного финансирования считается наиболее развитым. Сегодня экономика США входит в топ стран по объемам венчурного бизнеса. Стране принадлежит 25 % мирового объема венчурных инвестиций (рисунок 1). На американском венчурном рынке представлены разнообразные модели и формы венчурного бизнеса (бизнес-ангелы, венчурные фонды, нефинансовые корпорации). Данные фонды в США достаточно специализированы. Для достижения наибольшего финансового результата они фокусируются на определенных сферах для инвестирования.

Первый американский венчурный фонд был основан в 1961 г. в Силиконовой долине А.

Роком. Размер первого венчурного фонда составлял 5 млн долл. США, из них инвестировано было 3 млн долл. США. Однако через некоторое время инвестиции в виде венчурного капитала принесли А. Року почти 90 млн долл. США, что в 30 раз превышает первоначальные вложения. По причине того что развитие венчурного финансирования совпало с динамичным развитием компьютерных технологий, на американском рынке появились такие крупные высокотехнологичные компании, как: Intel, Microsoft, Apple Computers, Compaq, Lotus и др. Данные корпорации смогли достичь огромных успехов на мировом рынке благодаря венчурному финансированию на раннем этапе своего развития.

Рост венчурного рынка США пришелся на 70-е гг. XX в., в 1980 г. общий его объем не превышал 1 млрд долл. США, однако к середине 1990-х гг. достиг уровня 35 млрд долл. США, а уже после краха доткомов, начиная с 2002 г., на рынке наблюдалась равномерная тенденция роста (рисунок 2).

За последние десять лет американский венчурный рынок вырос в 3,6 раза. В 2007–2008 гг. объем венчурного инвестирования был достигнут на уровне более 30 млрд долл. США в год. Однако в 2009 г. в условиях мирового финансового кризиса объем инвестирования стал рекордно низким – 27,2 млрд долл. США. Но уже к началу 2010 г. венчурный капитал стал снова набирать обороты и на сегодняшний день побил все рекорды. В 2018 г., по данным отчета Pitchbook

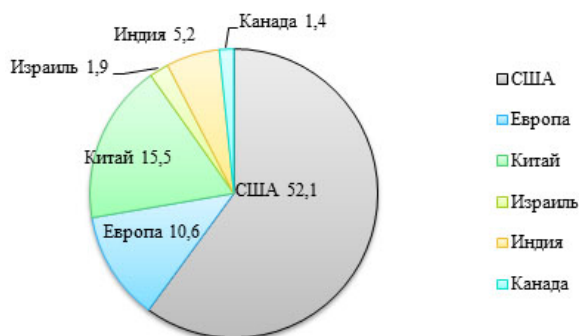


Рисунок 1 – Страны-лидеры по объему венчурных инвестиций в 2014 г., млрд долл. США [4]

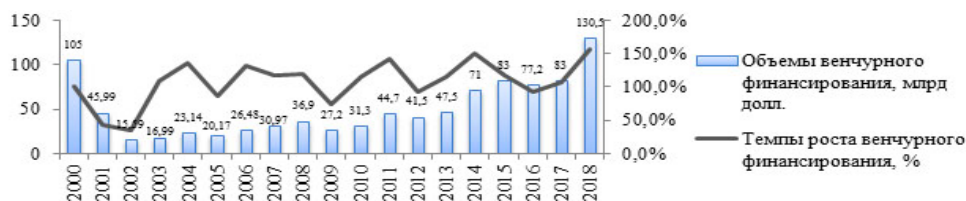


Рисунок 2 – Динамика развития венчурного рынка США за 2000–2018 гг. [5]

и Национальной ассоциации венчурного капитала США (NVCA), объем венчурных сделок достиг показателя в 130,5 млрд долл. США, впервые превысив показатель за 2000 г. в размере 100 млрд долл. Пиковый рост объемов венчурных инвестиций в 2000 г. был установлен в период краха доткомов (dot-com era), вызванного избытком капитала в отрасли компьютерных технологий и Интернета. По сравнению с 2017 г. рост объемов венчурных инвестиций в 2018 г. увеличился на 57,2 %.

Однако, несмотря на положительную динамику развития венчурного инвестирования в США, Китай также достиг статуса мирового лидера по объемам венчурного инвестирования и может составить большую конкуренцию американскому рынку. В 2018 г. Китай практически догнал США по размеру венчурного капитала (по итогам десяти месяцев 2018 г. объем венчурных сделок в Китае достиг 94 млрд долл. США) [6]. В течение десяти последних лет рынок венчурного капитала Китая вырос гораздо больше, чем рынок США, – более чем в десять раз.

Венчурный бизнес играет важную роль в развитии экономики США. «По данным Национальной ассоциации венчурного капитала США (NVCA), американские компании, использовавшие венчурный капитал, в совокупности создали более 10 млн новых рабочих мест и принесли свыше 2,1 трлн долл. дохода. В них занято 9 % рабочей силы частного сектора США и создается 16,6 % ВВП [7, с. 137]. Наибольший поток венчурных инвестиций в 2017 г. был направлен в такие сферы, как: программное обеспечение (36,2 %), биотехнологии (17,3 %), СМИ и индустрия развлечений (9,5 %) и т.д. (рисунок 3).

Одним из главных факторов успешного процветания венчурного рынка в США является наличие развитого сектора институциональных инвесторов. Это страховые и пенсионные фонды, кредитные организации, владеющие крупным капиталом и выступающие в качестве главных инвесторов венчурных фондов. Например, в 1987 г. с вводом поправок в законодательство Правительство

США разрешило пенсионным фондам использовать до 5 % активов на венчурное финансирование. Сегодня пенсионные фонды являются одними из ключевых инвесторов на рынке венчурного капитала (их доля инвестиций составляет 45,2 %). Более того, стоит отметить высокий уровень развития фондового рынка США, а именно NASDAQ (автоматизированные котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам). Это вторая по размерам американская фондовая биржа, которая специализируется на торговле акциями высокотехнологичных компаний с малой капитализацией. Сегодня на данной бирже осуществляется торговля акциями более 3 200 компаний.

В целях повышения интереса к венчурному финансированию и поддержки предпринимательской деятельности в сфере инноваций в 1973 г. была создана Национальная ассоциация венчурного капитала США (National Venture Capital Association – NVCA), которая представляет интересы индустрии венчурного и частного инвестирования и стимулирует приток рискованного капитала в новые и развивающиеся компании.

Что касается государственной поддержки развития рынка венчурного капитала, то Правительство США использует косвенные методы регулирования – через налоговую систему, льготные условия кредитования, предоставление малому инновационному бизнесу грантов и субсидий посредством установления различных регулирующих правил. Так, например, в 1982 г. был подписан закон о нововведениях и разработках в малом бизнесе. Согласно данному закону правительственные агентства, в бюджетах которых предусмотрены расходы на НИОКР не менее 100 млн долл. США, должны 3,2 % (по состоянию на 2017 г.) исследовательского бюджета резервировать на субсидирование малых инновационных фирм. Исполнение закона происходит через реализацию уникальной программы SBIR (The Small Business Innovation Research), основные задачи которой: 1) развить уровень инновационной экономики и инноваций; 2) повысить коммерциализацию инноваций, на



Рисунок 3 – Венчурные инвестиции в США по отраслям экономики в 2017 г., % [8]

разработку которых выделяется федеральное финансирование.

Особое внимание многих исследователей при анализе мирового опыта в развитии венчурного финансирования обращено на Израиль. Развитие венчурного бизнеса в Израиле, как и в США, сыграло важную роль в переходе данных экономик на инновационный путь развития. Согласно статистическим данным, в 2016 г. расходы Израиля на НИОКР составили 4,25 % ВВП (второе место в мире после Южной Кореи), что на 1,91 пункта выше среднего уровня по данному показателю среди стран ОЭСР. В глобальном рейтинге конкурентоспособности 2018 (Global Competitiveness Index 2018) Израиль занимает 20-ю позицию по показателю развития инновационной экосистемы (США занимают первое место). Более того, страна занимает второе место в мире по расходам на НИОКР, финансируемые иностранными инвесторами. Существует 220 международных фондов, не имеющих представительств в Израиле, но активно инвестирующих в страну через собственных специалистов [9].

Если на построение устойчивой венчурной экосистемы США понадобилось 45 лет, то Израиль смог создать эффективную систему венчурного финансирования за 15 лет. В Израиле формирование венчурных фондов базировалось на программах государственно-частного партнерства, где применялась классическая модель фонда фондов. Израильская модель формирования венчурных фондов получила название «Yozma». Модель заключалась в создании государственного венчурного фонда фондов и последующем развитии десяти частных фондов с участием государства, каждый с капиталом 20 млн долл. или более [10, с. 151]. В данной модели государство выступало соинвестором, выполняя функции наблюдения, организации и мониторинга, когда частные инвесторы выполняли ключевую роль – финансирование инновационных проектов. Одним из главных условий участия фондов в данной программе было привлечение зарубежных партнеров с высокой репутацией работы в венчурном бизнесе, которые должны были обучать и консультировать израильских инвесторов по вопросам его ведения. В случае успеха фонда была предусмотрена возможность выкупа доли государства по первоначальной стоимости инвестиции плюс доход по процентной ставке не более 5 % годовых [10, с. 151]. Программа «Yozma» имела большой успех. В результате ее реализации в Израиле количество высокотехнологичных компаний превысило показатель в 4000. В рамках частно-государственного партнерства 8 из 10 фондов были приватизированы, частные инвесторы выкупили долю государственного фонда на льготных

условиях. В 1997 г., создав эффективную венчурную экосистему, государство приватизировало фонд «Yozma».

Временное использование государственных средств Израиля привело к привлечению только в виде прямого каталитического эффекта почти 5 млрд долл. инвестиций (в 50 раз больше временно отвеченной правительством суммы) и косвенно – до 7 млрд долл. в течение 1993–2000 гг. [11]. В дальнейшем израильская модель формирования венчурных фондов стала применяться и в других странах. Среди них: Новая Зеландия, Великобритания, Финляндия, Чили и Тайвань.

В 2017 г. объем высокотехнологичной продукции в экспорте страны составил 7,6 % от общего объема экспорта (7 358 млн долл. США). В 2018 г. объем венчурного капитала составил 6,47 млрд долл., что на 17 % больше, чем в 2017 г. (рисунок 4). Израильский высокотехнологичный сектор получает инвестиции как от национальных, так и от иностранных венчурных инвесторов. В 2018 г. доля израильских инвестиционных фондов в общем объеме привлеченного капитала составила 42 %, тогда как в 2013 г. она составляла 52 %. Иностранный капитал составляет 58 % в общем объеме венчурного капитала страны. Венчурные фонды являются основными инвесторами высокотехнологического сектора Израиля. Им принадлежит доля в 34 % от общего объема инвестиций, вложенных в 2018 г. (2,178 млрд долл. США).

Инвестиционные компании и частные инвесторы (бизнес-ангелы) обеспечили еще один стабильный источник притока капитала – 20 и 13,5 % соответственно. Суммы инвестиций от акселераторов и инкубаторов выросли до 75 млн долл. США в 2018 г., однако еще составляют незначительную часть объемов финансирования высокотехнологической отрасли страны (рисунок 5).

Область информационных технологий и разработки программного обеспечения является ключевой отраслью привлечения венчурного капитала в Израиле. В 2018 г. в эту область было направлено 47 % инвестиций (рисунок 6). Было заключено двенадцать крупных сделок размером более 50 млн долл. США каждая, в результате общий объем привлеченного капитала в IT-индустрию составил 2,2 млрд долл. По сравнению с 2013 г. количество сделок в данной сфере увеличилось в 2,5 раза. Также наиболее привлекательными сферами привлечения крупного венчурного капитала являются: биотехнологии (17,3 %), интернет-технологии (9 %), коммуникационные технологии (7 %).

Рассмотрев опыт формирования венчурного финансирования на примере США и Израиля, можно сделать вывод о значимой роли государства



Рисунок 4 – Динамика венчурного финансирования высокотехнологичного сектора Израиля за 2013–2018 гг., млн долл. США [12]

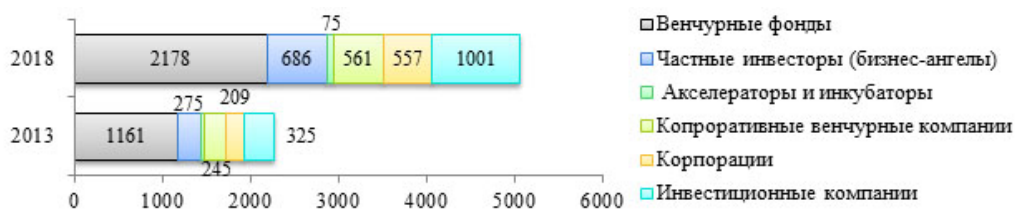


Рисунок 5 – Объем вложенного венчурного капитала в Израиле по типам инвесторов, млн долл. США [12]

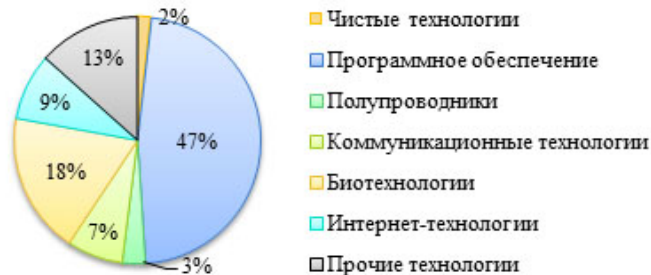


Рисунок 6 – Венчурные инвестиции Израиля по отраслям экономики в 2018 г., % [12]

и его прямого и косвенного влияния с целью формирования институтов необходимой инфраструктуры и создания благоприятной среды условий ведения венчурного бизнеса. Как в США, так и в Израиле государственные органы финансируют венчурные фонды, предоставляют налоговые льготы, гранты на развитие венчурного бизнеса. С помощью правового регулирования создается благоприятный климат для создания и развития малого и среднего бизнеса в инновационной сфере. Большую роль в венчурной деятельности играет также развитый фондовый рынок и наличие развитого сектора институциональных инвесторов. Тесное сотрудничество бизнеса и государства в развитии венчурного финансирования в рамках

государственно-частного партнерства является одной из эффективных моделей организации и развития венчурного бизнеса на национальном уровне.

Литература

1. Румянцева Е.Е. Венчурный капитал // Большая российская энциклопедия. 2016. URL: <https://bigenc.ru/economics/text/1908124> (дата обращения: 29.01.2019).
2. Воронов В.А. Основные понятия и термины венчурного финансирования / В.А. Воронов, Л.В. Ивина. М., 2002.
3. Пайкович П.Р. Иностраннный венчурный капитал / П.Р. Пайкович // Экономика и предпринимательство. 2014. № 11-2 (52-22).

4. Всемирный экономический форум. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2015/07/which-countries-have-the-most-venture-capital-investments/> (дата обращения: 30.01.2019).
5. PitchBook-NVCA Venture Monitor. URL: <https://nvca.org/research/venture-monitor/> (дата обращения: 30.01.2019).
6. URL: <https://vc.ru/finance/54744-gigafondy-novyye-riteyl-i-rekordno-dorogie-sdelki-itogi-raboty-venchurnogo-rynka-v-2018-godu> (дата обращения: 30.01.2019).
7. Чистякова О.В. Венчурный капитал как фактор развития инновационного предпринимательства / О.В. Чистякова // Изв. БГУ. 2011. № 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/venchurnyy-kapital-kak-faktor-razvitiya-innovatsionnogo-predprinimatelstva> (дата обращения: 30.01.2019).
8. Всемирный экономический форум. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2017/02/these-are-the-industries-attracting-the-most-venture-capital/> (дата обращения: 30.01.2019).
9. URL: <http://eipa.eu.com/ru/category/информационный-центр/бизнес-и-экономика/венчурный-капитал-в-израиле> (дата обращения: 31.01.2019).
10. Родионов И. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике: курс лекций / И. Родионов, А. Никконен. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Course-2011-Part-1.pdf> (дата обращения: 31.01.2019).
11. URL: <http://www.finkredit.com/ammosov115.html#ixzz5egDm0psq> (дата обращения: 31.01.2019).
12. Israel Venture Capital (IVC) Research Center and Israeli-American law firm ZAG S&W. Survey Q4/2018. URL: <https://www.ivic-online.com/Portals/0/RC/Survey/IVC-ZAG%20Full%20Survey%20Q4-18-Final.pdf> (дата обращения: 31.01.2019).