Савенков Максим Владимирович. Развитие инновационного предпринимательства на основе венчурного финансирования : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 Москва, 2006 152 с. РГБ ОД, 61:06-8/2591

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Научные основы развития инновационной деятельности российских компаний 10

1.1. Инновации и их связь с инвестиционной политикой компании 10

1.2. Венчурный капитал, его структура и содержание 22

1.3. Принципы государственной поддержки инновационного предпринимательства 36

Глава 2. Анализ практики венчурного финансирования в системе

инновационного предпринимательства 49

2.1. Венчурное финансирование как фактор эффективного развития инновационной деятельности компаний 49

2.2. Рынки венчурного капитала развитых стран: тенденции и перспективы 59

2.3. Практика венчурного финансирования российских компаний 74

Глава 3. Совершенствование форм и методов венчурного финансирования в интересах развития инновационного предпринимательства 95

3.1. Технопарки и наукограды как перспективные формы развития венчурного финансирования 95

3.2. Совершенствование венчурных бизнес-планов для начинающих инновационных компаний 105

3.3. Оценка эффективности развития инновационного бизнеса на основе венчурного финансирования 120

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 134

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 143

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования**обусловлена потребностями российской инновационной сферы в инвестиционных ресурсах и возможностях их привлечения через распространенную в развитых экономиках мира систему венчурного финансирования.

Как свидетельствует мировой опыт, эффективное функционирование экономических систем напрямую зависит от степени развития сферы высоких технологий, разработок и производства научно-технической продукции. Не случайно поэтому вопросы инновационного развития в последние годы находятся в центре внимания экономистов. Для России эта проблема является еще более актуальной вследствие доминирующей позиции нефтегазового сектора экономики в общем объеме производимой продукции, что существенно повышает макроэкономические риски и ставит экономическое развитие страны в зависимость от конъюнктуры мировых сырьевых рынков. В этих условиях именно развитие инновационной сферы становится той альтернативой сырьевой экономике, которая и будет способствовать качественному и долгосрочному развитию отечественной экономической системы. Более того, именно инновационная сфера сможет способствовать развитию человеческого капитала в России, повышению уровня малого предпринимательства в экономике страны, а также оказывать поддержку фундаментальной науке и научным исследованиям, которые в настоящее время страдают от недостаточного финансирования со стороны государства.

В наиболее развитых странах мира выделяются значительные инвестиции в научный и высокотехнологичный сектора экономики. Так, в 2003 г. общие инвестиции США в научно-исследовательскую и образовательную деятельность и сферу высоких технологий составили около 7% от ВВП, в Японии и странах ЕС данный показатель находится

на уровне 4-5% . При этом подобный показатель в России в настоящее время не превышает 1,3% от ВВП, что свидетельствует о явном отставании темпов развития российский инновационной сферы от развитых стран мира. Более того, в России основным источником инвестиций в НИОКР остаются собственные средства предприятий и государственных бюджетов различных уровней, при том что за рубежом инвестиции в сферу высоких технологий осуществляются в основном частными инвесторами, включая фонды венчурного, или так называемого «рискового» финансирования.

Роль венчурного капитала в стимулировании инновационной деятельности является значительной для развитых экономик Европы и США. К примеру, только в США объемы венчурных инвестиций на сегодня составляют порядка 0,5% от ВВП , при этом существенная доля этих инвестиций приходится на финансирование начинающих инновационных компаний, находящихся на так называемой «ранней» стадии своего развития. Влияние венчурного инвестирования на российскую сферу инноваций не так значительно и составило в 2004 г. около 0,04% от ВВП, или всего 232 млн. долл. США3/. С учетом данной статистики следует отметить, что отсутствие в России эффективно развивающейся сферы венчурных инвестиций в инновационную деятельность российских компаний тормозит экономический рост и не дает возможности диверсификации структуры экономики страны, которая все еще в значительной степени зависит от индустрии добычи и экспорта полезных ископаемых.

Перечисленные выше проблемы и задачи предопределили выбор автором направления исследования, связанного с выработкой методов повышения эффективности российского венчурного капитала и

У Рассчитано автором на основе данных венчурных ассоциаций США и Европы, а также макроэкономических данных, предоставленных «Дойче Банком».

2/ Инновационный менеджмент в России: вопросы стратегического управления и научно-технологической безопасности/ Рук. авт. колл. В.Л. Макаров, А.Е. Варшавский. - М.: Наука, 2004, сб. 3/ На основе данных Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ), .

стимулирования интереса инвесторов к отечественной сфере высоких технологий.

**Предмет исследования**- организационно-экономические отношения в сфере венчурного финансирования в системе российского инновационного предпринимательства, а также методы и формы взаимодействия между венчурными инвесторами и инновационными компаниями с целью реализации новых перспективных проектов в сфере высоких технологий.

**Объектом диссертационного исследования**являются российские фонды венчурного инвестирования и инновационные компании, осуществляющие поиск внешнего финансирования для своих перспективных технологичных проектов.

**Цель исследования**- разработка направлений развития и  
повышения инновационного потенциала российского

предпринимательства экономики России на основе методов венчурного финансирования. Для достижения указанной цели в диссертационной работе были поставлены и решены следующие основные задачи:

1. Выявить важнейшие факторы текущего развития венчурного инвестирования в России и проблемы, сдерживающие его активное распространение в рамках финансирования развивающейся инновационной сферы российской экономики.
2. Разработать предложения по улучшению системы финансирования высокотехнологичных компаний и наращиванию притока рискового капитала в данную сферу.
3. Определить основные параметры и направления государственной поддержки российского венчурного финансирования как важнейшего элемента долгосрочного развития инновационного потенциала страны, диверсификации

отечественной экономики и создания новых

конкурентоспособных высокотехнологичных производств.

1. Обосновать предложения по эффективной организации взаимодействия между российскими венчурными инвесторами и инновационными компаниями.
2. Уточнить методические рекомендации по созданию инновационных технопарков и подготовке венчурных бизнес-планов развития.
3. Разработать предложения по оценке эффективности развития инновационного бизнеса на основе венчурного финансирования.

**Методологической основой диссертационного исследования**

явились основы экономической теории, теории общего и специального менеджмента, инвестиционного и инновационного менеджмента, а также теории предпринимательства, включая вопросы государственной поддержки малого предпринимательства. В рамках изучения объекта исследования автором диссертации использовались приемы статистического анализа, методы бизнес-планирования и анализа и оценки эффективности инвестиций, включая инвестиции в интеллектуальный капитал.

**Теоретическую базу диссертационной работы**составили труды таких российских и зарубежных ученых по вопросам венчурного финансирования, бизнес-планирования, инновационного менеджмента и инвестиций, как В. Аньшин, 3. Боди, Р. Брейли, С. Валдайцев, А. Варшавский, Р. Каплан, А. Кейн, В. Колоколов, В. Макаров, Б. Мильнер, И. Николаева, А. Петров, П. Пилипенко, А. Томпсон, С. Филин, В. Шеремет, Ф. Янсен и др.

В работе использованы аналитические и статистические материалы ассоциаций венчурного и прямого инвестирования США, Западной Европы и России, издательских домов и информационных агентств

«Эксперт», «Коммерсантъ», «РосБизнесКонсалтинг», «CNews Analytics» и др., а также материалы отдельных российских фондов венчурного инвестирования.

**Научная новизна диссертационного исследования**состоит в разработке методических рекомендаций и предложений по развитию системы венчурного финансирования и повышению инновационного потенциала российского предпринимательства как с точки зрения самих инновационных компаний, так и венчурных инвестиционных фондов.

**Наиболее существенные результаты, полученные лично соискателем и выносимые на защиту:**

1. Сформулированы предложения по повышению инвестиционной привлекательности венчурного финансирования в деятельности российских компаний, включая предложения по стимулированию венчурного бизнеса в рамках развития партнерства крупных научно-производственных компаний, малых инновационных фирм и венчурных инвесторов.
2. Определены основные направления государственной поддержки сферы венчурных инвестиций и обоснован комплексный подход к стимулированию притока инвестиций в инновационную сферу экономики, предполагающий поддержку фундаментальной науки, стимулирование развития малого предпринимательства, а также привлечение венчурных инвесторов к финансированию российской индустрии высоких технологий.
3. Разработаны на основе изучения опыта зарубежных стран предложения по повышению эффективности сферы венчурного инвестирования и создания благоприятных правовых и экономических условий для развития данного вида инвестиционной деятельности в условиях российского предпринимательства.
4. Даны рекомендации по развитию российской системы технопарков инновационного бизнеса с целью повышения инвестиционной привлекательности молодых инновационных компаний и их эффективному взаимодействию с внешними инвесторами, включая и венчурных капиталистов.
5. Обоснованы предложения по эффективному решению таких важнейших процессов венчурного финансирования, как бизнес-планирование и оценка эффективности венчурных инвестиций в инновационные проекты.
6. Разработаны на базе существующих методик рекомендации по повышению качества системы оценки стоимости и эффективности инвестиций в объекты интеллектуальной собственности как одного из важнейших активов инновационных компаний.

**Практическая значимость настоящего исследования**состоит в разработке конкретных рекомендаций по стимулированию развития в России сферы венчурных инвестиций как на уровне отдельных инновационных компаний и отраслевых объединений, так и на уровне экономики в целом, а также рекомендаций по использованию зарубежного опыта в сфере отечественной индустрии венчурного инвестирования, а также опыта венчурных инвестиций в рамках крупных отечественных производственных предприятий (например, ЗАО «Готек» и ЗАО «Трансмашхолдинг»).

**Апробация работы.**Основные положения, выводы и предложения диссертационной работы использованы в деятельности ... , а также в учебном процессе МИПК Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по курсам «Экономика организаций (предприятий)», «Предпринимательство», «Менеджмент» и «Экономическая теория».

**Публикации.**Содержание диссертационной работы отражено в двух опубликованных научных работах автора общим объемом 3,8 п.л.

**Структура диссертационной работы.**В соответствии с логикой исследования диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы.

*В первой главе*«Научные основы развития инновационной деятельности российских компаний» подчеркивается связь инноваций с инвестиционной политикой компании, рассматривается венчурное финансирование как фактор эффективного развития инновационной деятельности компаний, а также принципы государственной поддержки инновационного предпринимательства.

*Во второй главе*диссертации «Анализ практики венчурного финансирования в системе инновационного предпринимательства» анализируются структура и содержание венчурного капитала, рынки венчурного капитала развитых стран, практика венчурного финансирования российских компаний.

*В третьей главе работы*«Совершенствование форм и методов венчурного финансирования в интересах развития инновационного предпринимательства» основное внимание уделяется технопаркам и наукоградам как перспективным формам развития венчурного финансирования, подготовке венчурных бизнес-планов для начинающих инновационных компаний, а также оценке эффективности развития инновационного бизнеса на основе венчурного финансирования.

В заключении диссертации приведены основные выводы и рекомендации, отражающие результаты выполненного исследования.

## Инновации и их связь с инвестиционной политикой компании

В современных условиях долгосрочный и качественный экономический рост, конкурентоспособность национальных экономик и отдельных компаний определяются их возможностями по разработке и внедрению различного рода инноваций и технологических нововведений. Именно этим объясняется поступательное развитие национальных экономических систем США, Японии и ряда стран Европейского сообщества.

Под инновацией (нововведением, новшеством) обычно понимают конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде нового или усовершенствованного продукта, представленного на рынке, или нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности. В свою очередь инновационная деятельность определяется как процесс, направленный на реализацию результатов законченных научных исследований и разработок или иных научно-технических достижений в новый или усовершенствованный продукт, представленный на рынке, или в новый или усовершенствованный технологический процесс, используемый в практической деятельности, а также связанные с этим дополнительные научные исследования и разработки. Все это изучает специальная область науки - инноватика1 .

Более подробно об основных понятиях в области инноватики - науке, изучающей закономерности развития инновационных процессов, см. в кн.: Инновационный менеджмент. Учеб. пособие/ Под ред. В.М. Аньшина, А.А. Дагаева. - М.: Дело, 2003; Инновационный менеджмент/ Под. ред. П.Н. Завлина. -М.: Центр исследований и статистики науки, 1998. По степени радикальности и новизны выделяются следующие виды инноваций:

? базисные инновации, которые реализуют крупные изобретения и становятся основой формирования новых поколений и направлений развития техники. К таковым относятся, к примеру, создание персонального компьютера или беспроводной телефонной связи;

? улучшающие инновации, т.е. это обычно мелкие и средние изобретения, необходимые для стабильного развития научно-технического цикла;

? псевдоинновации, направленные на частичное улучшение устаревших поколений техники и технологии. Они, как правило, вносят изменения под влиянием кратковременных колебаний потребительских предпочтений.

Каждому из приведенных выше типов инноваций соответствует свой уровень риска, технологическая и рыночная квалификация компаний и организаций, осуществляющих данные инновации, а также источники их финансирования. Наиболее сложными и рискованными с точки зрения коммерческого успеха являются базисные инновации, в рамках которых решаются не только вопросы разработки и производственного внедрения, но и вопросы их внедрения на рынок и соответствующее их принятие потребителями. Зачастую первоначальные разработчики базисных инноваций не являются основными получателями доходов от их разработки. Это отчасти объясняется долгим сроком выхода данных инноваций на рынок, а также отсутствием во многих случаях четкого понимания разработчиков о том, каким образом данные инноваций могли бы максимально эффективно использоваться потребителями. Более того, в процессе разработок базисных инноваций участвуют несколько компаний и организаций, которые зачастую работают параллельно друг с другом.

Наиболее привлекательными с коммерческой точки зрения являются улучшающие инновации, создающиеся на основе уже существующих базисных технологий. В данном случае разработчик не только дорабатывает или дополняет базисную инновацию, но и ищет сферу ее конкретного применения на практике. В случае успешности данной деятельности разработчик имеет возможность рассчитывать на существенное вознаграждение и сильную позицию на рынке. При коммерческом успехе улучшающей инновации компания-разработчик имеет возможность проведения дальнейших исследований с целью новых улучшений существующих продуктов и услуг. На этой же стадии становятся крайне выгодными инвестиции в разработку улучшающих инноваций.

Наконец, псевдоинновации могут разрабатываться как крупными компаниями для улучшения позиционирования своей существующей продукции на рынке, так и мелкими начинающими фирмами, которые впоследствии могут занять определенную нишу на рынке со своей продукцией. Во многих случаях данные фирмы приоретаются более крупными и внедряются в уже существующую организационную структуру последних. Инвестиции в псевдоинновации являются наименее рискованными, однако они не могут принести инвестору такую же норму прибыли, как и успешное внедрение улучшающих инноваций.

## Венчурное финансирование как фактор эффективного развития инновационной деятельности компаний

Венчурный капитал является критическим фактором в инновационном процессе. В силу различных причин большим компаниям трудно осуществлять связанные с высоким риском инновационные проекты. Такие проекты имеют максимальные шансы на успех, если они выполняются в малых технологических фирмах. Венчурные капиталисты хотят и в состоянии инвестировать в такие сопряженные с высоким риском проекты, используя свои финансовые инструменты. Это подтверждается тем фактом, что технологические революции, приведшие к трансформации целых отраслей промышленности, возглавлялись фирмами, поддержанными венчурным капиталом. Например, были профинансированы венчурным капиталом фирмы, шедшие впереди каждого нового поколения компьютерных технологий (персональные компьютеры, программное обеспечение и т.д.).

В данном обзоре венчурный капитал определяется как капитал, предоставляемый фирмами, которые инвестируют и одновременно участвуют в управлении молодыми компаниями, как правило, не котируемыми на фондовом рынке или не имеющими достаточного опыта хозяйственной деятельности. Рыночная стоимость создается молодой компанией с помощью денег венчурных капиталистов и их профессионального опыта. Как правило, инвестиции венчурного капитала имеют следующие основные характеристики17:

О более подробной дискуссии о характеристиках венчурного капитала см., например, Интернет-журнал «Интеллектуальный капитал», http://intellectualcapital.report.ru/. являются долговременными (3—7 лет);

осуществляется контроль над инвестициями, связанный с сотрудничеством с командой менеджеров инвестируемой компании с целью оказания поддержки и консультаций, опирающихся на опыт и контакты венчурных капиталистов;

доходы от вложений капитала в большей степени имеют форму прироста стоимости капитала в конце периода инвестиций, чем форму дивидендов или регулярных процентных выплат.

Венчурный бизнес - это одна из форм предпринимательства в сфере научных разработок и новых технологий. Данный вид бизнеса характерен для коммерциализации результатов научных исследований в наукоемких, и в первую очередь в высокотехнологических областях, где получение эффекта не гарантировано и имеется значительная доля риска. Под венчурной компанией понимается обычно коммерческая научно-техническая компания, занятая разработкой и внедрением новых и новейших технологий и продукции с неопределенным заранее доходом, т.е. с рискованным вкладом капитала. Венчурный бизнес имеет ряд преимуществ перед другими формами организации инновационного предпринимательства: высокая гибкость, динамизм и т.д.

С другой стороны, венчурные капиталисты — это посредники между финансовыми институтами, предоставляющими капитал, и венчурными инновационными компаниями, имеющими финансовые потребности для своего развития. Некоторые финансовые институты имеют свои собственные фонды венчурного инвестирования. Однако как в США, так и в Западной Европе большинство фондов венчурного капитала являются независимыми, которым приходится объединять капитал финансовых институтов прежде, чем их можно будет инвестировать в малые и средние по размеру предприятия. Роль венчурного капиталиста сводится к отбору проектов для инвестирования, структурированию сделки, инвестированию и, в конечном итоге, к получению прироста капитала путем продажи своего пакета акций либо после того, как они начнут котироваться па фондовом рынке. Дополнительными возможностями по приросту капитала являются сделки продажи компании стороннему стратегическому инвестору, либо менеджменту самой компании на основе сделки выкупа акций. Независимые фирмы венчурного капитала получают вознаграждение в виде доли от чистой прибыли и фиксированного процента от управления средствами, предоставленными более крупными инвесторами.

Венчурное предпринимательство базируется на принципах разделения и распределения риска. Оно позволяет авторам идей, не имеющим в достаточном объеме собственных средств, реализовать эти идеи на практике и обеспечить коммерческий успех своим разработкам. Разработчик идеи берет на себя деятельность по проведению исследований и внедрению новых видов технологичной продукции, а инвестор представляет ему необходимые для этих целей денежные средства. Зачастую компания-разработчик также вкладывает собственные средства в проект, однако основным ее вложением остается научно-технологический потенциал и человеческие ресурсы.

## Технопарки и наукограды как перспективные формы развития венчурного финансирования

В современной ситуации, когда России крайне необходимо развитие высокотехнологичных отраслей и секторов экономики, а также при решении проблем масштабного привлечения инвестиционных ресурсов в данную область, включая и венчурные инвестиции, следует изыскивать новые нетрадиционные пути решения данных проблем. Частью общей стратегии России в области развития инновационной сферы и переходу страны к инновационно-ориентированной модели должно явиться активное создание так называемых технопарков для молодых развивающихся компаний и фирм, действующих в сфере инновационных технологий. «Научный парк», или технопарк, служит для развития наукоемких технологий и наукоемких фирм. Это своеобразная фабрика по производству средних и малых рисковых инновационных предприятий. Одна из важнейших функций технопарка - непрерывное формирование нового бизнеса и его поддержка.

Многолетний зарубежный опыт внедрения практики создания технопарков подтверждает утверждение, что данные образования могут быть эффективным инструментом поддержки инновационного бизнеса, что в свою очередь позитивно влияет на привлечение венчурного инвестирования. Несмотря на отдельные различия технопарков, у них есть и общие черты, как, например, отдельная территория с хорошей инфраструктурой и особые правила ведения бизнеса. Последнее касается таможенных пошлин, налоговых сборов, операций с валютой, порядка создания и регистрации фирм. В дополнение к этому технопарки предоставляют компаниям льготные цены на аренду и покупку офисов и производственных помещений. Во многих случаях технопарки дают дополнительный эффект за счет активного и продуктивного взаимодействия его участников как в сфере создания новых технологий, так и привлечения капитала под перспективные проекты.

В настоящее время перед российскими инновационными, включая и высокотехнологичными, компаниями стоят несколько крайне сложных проблем, без немедленного решения которых возможности по развитию российской инновационной сферы будут крайне затруднительными. К данным проблемам в первую очередь относятся:

1. Острая нехватка профессиональных научных кадров в крупных городах, таких, как Москва или Санкт-Петербург. Местные кадровые ресурсы практически исчерпаны и только перераспределяются между компаниями, при этом зарплата специалиста при каждом переходе повышается, что существенно увеличивает затраты на ведение бизнеса и снижает рентабельность1 . Источником кадров в данной ситуации становятся регионы, где наблюдается достаточный научный потенциал при низком предложении качественного трудоустройства. Однако в условиях высоких издержек привлечение специалистов из других регионов России создает дополнительные трудности.

2. Нехватка помещений и высокая стоимость аренды офисов. В настоящее время инновационным компаниям крайне сложно найти подходящее недорогое помещение, отвечающее всем требованиям по его техническому оснащению. В случае с технологичными компаниями, основным продуктом которых в России: трудный старт. Газета CRN (IT - бизнес), 2004, №236. являются технологии и прочие объекты интеллектуального капитала, стоимость аренды помещений является важнейшей статьей затрат. При росте данной статьи компании имеют шансы потерять свою конкурентоспособность из-за высоких цен, низкой рентабельности и отсутствия средств для развития бизнеса и привлечения профессиональных научных кадров.

3. Недостаток финансирования и отсутствие инфраструктуры взаимодействия между технологичными компаниями и потенциальными инвесторами. В стране практически отсутствует необходимая для этих целей информационная поддержка научной деятельности, что обусловливает сложность организации контактов с инвесторами. С другой стороны, инвесторы не всегда получают исчерпывающую информацию по перспективным инвестиционным проектам, что снижает их эффективность и уменьшает количество профинансированных компаний и технологий.

Все перечисленные выше факторы крайне негативно влияют на развитие инновационной сферы страны и ослабляют рыночные позиции отечественных высокотехнологичных компаний. Поэтому создание единых пространств для ведения инновационного бизнеса в виде технопарков способно в перспективе снизить расходы компаний, привлечь новых специалистов, а также создать эффективно функционирующую инфраструктуру взаимодействия с инвесторами.