Герасимов Алексей Вячеславович. Венчурный капитал в системе факторов инновационного развития экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 Москва, 2006 176 с. РГБ ОД, 61:06-8/3755

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические аспекты исследования факторов инновационного развития экономики 11

1.1. Формирование системы и классификации экономических инноваций 11

1.2. Факторы инновационного развития экономики России 34

Глава 2. Венчурный капитал как фактор инновационного развития экономики 58

2.1. Сущность и инновационная функция венчурного капитала 58

2.2. Современные тенденции развития венчурного финансирования (зарубежный опыт) 79

Глава 3. Пути повышения роли венчурного капитала в инновационном развитии экономики России 101

3.1. Институциональное обеспечение венчурного финансирования.. 101

3.2. Совершенствование организационно-правовых форм и механизмов привлечения венчурного капитала 122

3.3. Государственное регулирование и финансовая поддержка венчурного предпринимательства 140

Заключение 156

Список литературы 164

**Введение к работе**

*Актуальность исследования*обусловлена необходимостью структурных изменений экономики страны. В современных условиях приоритетным направлением развития экономики ведущих стран мира выступает инновационное развитие. В России данный процесс нашел свое отражение в «Основах политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2010 г. и дальнейшую перспективу» и в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию на 2006 г.

Международный опыт свидетельствует, что одним из важных факторов инновационного развития экономики является венчурное финансирование, посредством которого осуществляются вложения капитала в высокорисковые инновационные проекты. Привлечение венчурного капитала в сферу высоких технологий, в наукоемкие отрасли производства связано с появлением новой категории инвесторов, которые не просто вкладывают средства в инновационные проекты, но и сами непосредственно участвуют в их разработке и управлении проектом.

Возникнув в 50-х г. прошлого века в США, венчурное финансирование получило широкое развитие в Европе и Азии. В последние 10 лет в России тоже появился венчурный капитал. На сегодняшний день существует порядка 40-50 венчурных фондов, как частных, так и государственных. По разным оценкам их совокупный капитал составляет от 2 до 4 млрд. долларов США.

Вместе с тем для России венчурный капитал как источник и фактор инновационного развития экономики остается еще недостаточно востребованным и не оцененным должным образом. Институт венчурного финансирования требует глубокого анализа и осмысления, что предполагает

**4**проведение научных исследований, разработку научно-обоснованных рекомендаций.

Важность исследования данной проблемы определяется необходимостью раскрытия роли и функций венчурного капитала в системе факторов инновационного развития экономики, механизмов венчурного финансирования в специфических условиях России.

*Степень научной разработанности проблемы*обусловлена, во-первых, относительной новизной института венчурного финансирования в мировой практике, во-вторых, спецификой переходного периода в экономике России, где этот институт находится лишь в стадии становления.

Общетеоретические основы инновационного развития экономики раскрываются в трудах: Анчишкина А.И., Бернала Дж., Бортника И.М., Броделя Ф., Брю С.Л., Кондратьева Н.Д., Кузнеца С, Макконела К.Р., Менша Г., Портера М.Е., Сорокина П.А., Тодаро М.П, Шумпетера И.

Современная проблематика деятельности венчурного капитала за рубежом представлена в работах: Adam В. Jaffe, Lerner J., Stern S., Arora A., Gambardella A., Broschinski G., Schertler A., Stolpe M., Baum J.R., Locke E.A., Smith K.G., Zedder В., Harrison R.T., Mason СМ., Steier L., Greenwood R., Rams A., Remmer J., Giarratana M., Torrisi S., Pagano A., Edward F. Denison., Steil В., David G. Victor, Richard R. Nelson, Freeman С., S oete L., В aumol J. William, Black В., Gilson R., Leslie J., Wells P.

В отечественной литературе периода реформ выделяются работы Абалкина Л.И., Валдайцева СВ., Галицкого А.Г., Грачева И.М., Злобина Б.К., Колесниковой Л.А., Кушлина В.И., Кулагина А.С, Логинова В.П., Мацкуляка И.Д., Никконена А.И., Пинюгина К.О., Рекитара Я.А., Спицына А.Т., Симаранова СЮ., Суслова И.Ф., Филина С.А., Фоломьева А.Н., Яковлева В.М., Яковца Ю.В. и других авторов, рассматривающих вопросы привлечения венчурного капитала в контексте формирования предпринимательского типа хозяйствования, создания в российской

5 экономике благоприятного инвестиционного климата, развития малого инновационного бизнеса.

Вместе с тем в силу обстоятельств, связанных прежде всего с особенностями рыночной трансформации в России, многие важные аспекты инновационно-инвестиционного развития экономики, в том числе касающиеся формирования и эффективного использования венчурного капитала, еще недостаточно освещены наукой и освоены практикой. Остро сказывается затрудненность доступа к информации о деятельности венчурных фондов, отсутствует налаженная статистика в этой области. В экономической литературе не хватает работ, раскрывающих механизмы и методы венчурного финансирования на основе многофакторного анализа. Все это предопределило выбор темы, актуальность и народнохозяйственную значимость диссертационного исследования.

*Целью диссертационного исследования*является определение места и роли венчурного капитала в системе факторов инновационного развития экономики России, разработка методологии и механизмов совершенствования венчурного финансирования инновационных проектов.

В соответствии с поставленной целью определена взаимосвязанная совокупность задач:

дать теоретическое обоснование роли высокорисковых

(венчурных) инноваций в системе факторов научно-технического и

экономического развития общества;

раскрыть экономико-финансовую природу, содержание и формы движения венчурного капитала в рыночной экономике;

обобщить современные тенденции развития венчурного капитала и финансирования венчурных инноваций за рубежом;

- сопоставить опыт западных стран с практикой венчурного  
финансирования в России, оценить возможность использования  
зарубежного опыта с учетом особенностей трансформации российской  
экономики;

- определить основные пути и меры по развитию рынка венчурного капитала России, совершенствованию механизмов и организационно-правовых форм привлечения венчурного капитала в инновационную сферу экономики, а также государственной поддержки венчурного предпринимательства.

*Объектом исследования*является венчурный капитал как фактор активизации инвестиционно-инновационных процессов в современной России.

*Предметом исследования*являются финансово-экономические  
отношения, отражающие формирование высокотехнологичного и

высокоэффективного потенциала страны посредством создания адекватных форм, методов и механизмов венчурного финансирования.

*Теоретической и методологической базой исследования*являются научные труды отечественных и зарубежных экономистов по проблемам венчурного капитала, особенностей протекания научно-технических, инновационных и инвестиционных процессов, по теории рисков и управления ими. Диссертационное исследование опирается на теорию систем и факторный анализ.

*Фактической базой исследования*служат официальные статистические данные министерств, федеральных служб и федеральных агентств, материалы Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ), российских и международных конференций по проблемам инновационого развития и становления венчурного инвестирования в России, материалы национальных ассоциаций США (NVCA), Великобритании (AITC), Российского центра содействия иностранным инвестициям (RFIPC), национального венчурного фонда НВФ «Грин Грант» и др.

Автор использовал отдельные статистические и аналитические материалы, опубликованные в Internet.

*Научная новизна диссертационного исследования заключается*в комплексном, системно ориентированном подходе к решению проблем

**7**привлечения венчурного капитала в инновационный сектор экономики, совершенствованию механизмов и методов венчурного финансирования инновационных проектов.

Основные научные результаты, полученные автором лично в ходе исследования, и их научная новизна состоят в следующем:

По специальности 08.00.05 - экономика и управление народным хозяйством, управление инновациями и инвестиционной деятельностью.

1. Уточнена категория **венчурного предпринимательства**как подсистемы отношений рыночного хозяйствования, связанных с разработкой и реализацией инновационно-предпринимательских проектов с особо высокой степенью риска.
2. Содержательно определено понятие **«венчурные инновации»**(венчурная инновация - это экономическое нововведение, базирующееся на технологических разработках, осуществляемых новатором-предпринимателем, с высокой долей риска и за счет средств венчурного инвестора, внедряемое малым и средним бизнесом), раскрыты их место и роль в системе факторов инновационного развития экономики. Доказана необходимость включения венчурных инноваций в существующие классификации (эпохальные, базисные, улучшающие и иные инновации).

3.Раскрыт трансфер венчурной инновации в научно-техническое и производственное нововведение диссертантом как целевая функция **венчурного капитала,**обусловливающая его включение в систему факторов инновационного развития экономики и опосредующая стремление субъектов венчурного предпринимательства к максимизации прибыли. Исходя из этого, конкретизированы определения сущности и структуры венчурного капитала, экономических и организационно-правовых форм его функционирования, механизмов и методов эффективного привлечения в инновационную сферу.

1. Выявлены **основные эффекты**воздействия венчурного капитала на инновационную составляющую экономики страны, в том числе: рост и повышение динамизма предпринимательского ресурса; структурное обновление экономической системы страны; стимулирование инновационного преобразования крупных предприятий и корпораций; развитие малого и среднего бизнеса; повышение квалификации кадров и расширенное воспроизводство новых профессий.
2. Аргументированы предложения, касающиеся формирования и развития национальной венчурной индустрии, с учетом опыта стран с развитой экономикой, а также особенностей современного этапа рыночных трансформаций экономики России (создание оптимальных условий, включающих в себя финансовые, правовые, кадровые, для привлечения венчурного капитала; создание на базе венчурного капитала нового воспроизводственного комплекса, ориентированного на высокотехнологичную и инновационную продукцию; содействие малому и среднему бизнесу, использующему венчурный капитал; повышение конкурентоспособности венчурного финансирования на отечественном рынке в сравнении с мировым; привлечение иностранных инвестиций и специалистов в области управления высокорисковыми проектами, создание команды квалифицированных управленцев в области инновационных проектов).

По специальности 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит:

1. Уточнены различия и взаимосвязь категорий **«венчурное финансирование»**и **«венчурный капитал».**Венчурное финансирование определено как адекватная венчурному капиталу форма его движения и реализации в рыночной экономике.
2. Показана взаимосвязь развития венчурного финансирования и рынка венчурного капитала, раскрыто влияние механизмов венчурного финансирования на соотношение спроса и предложения на венчурный

**9**капитал, разработаны рекомендации по совершенствованию форм и методов обеспечения эффективного финансово-инвестиционного обеспечения инновационных проектов на основе венчурного финансирования, по созданию конкурентоспособных фондовых рынков для малого и среднего бизнеса.

1. Обоснована система мер, минимизирующих риски венчурного инвестора, в т. ч. финансовая экспертиза проектов, индикативное планирование финансовых вложений, кредитование, выпуск и размещение ценных бумаг на торговых площадках.
2. Актуализирована значимость института венчурного финансирования для России как особого фактора инновационного развития экономики, определяющего принципы, правила и нормы отношений инвесторов и предпринимателей на разных (макро,- мезо- и микро-) уровнях государственного регулирования и управления экономическими системами.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

концепция инновационной финансово-экономической природы венчурного капитала, объективно обусловливающей включение венчурного капитала в систему факторов инновационного развития экономики;

принципы системного подхода к исследованию логической и структурно-содержательной взаимосвязи категорий венчурная инновация, венчурный капитал и венчурное финансирование;

формы, методы и механизмы привлечения венчурного капитала в инновационную сферу экономики, институциональное обеспечение развития венчурного предпринимательства.

*Практическая значимость и апробация результатов исследования*состоит в научном обосновании и разработке конкретных мер и рекомендаций по повышению эффективности функционирования венчурного

**10**финансирования, его роли как фактора модернизации экономики на инновационной основе, развития технологического сектора малого предпринимательства.

Материалы данного диссертационного исследования могут быть использованы в качестве учебного материала для слушателей и студентов, изучающих вопросы современного инвестирования, менеджмента, инновационной деятельности в период перехода хозяйственной системы на инновационный путь развития.

Основные положения и выводы диссертации апробированы на конференциях (совместный аспирантский форум «Государство и государственное управление в XXI веке», конференция «Приоритеты развития России», совместная конференция аспирантов РАГС и СЗАГС «Россия: тенденции и перспективы развития»), симпозиумах, семинарах, «круглых столах», в т. ч. кафедры конкретной экономики и финансов РАГС, изложены в публикациях автора общим объемом 4,10 п. л.

Структура и содержание работы предопределены поставленной целью и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, 3-х глав, заключения и списка использованной литературы.

## Формирование системы и классификации экономических инноваций

К концу XX в. все более распространенным, особенно в теории, стал взгляд, согласно которому традиционное индустриальное государство уходит в прошлое, на смену ему идет принципиально новое постиндустриальное общество. Однако приставка «пост» не раскрывает содержание изменений в экономике, главного отличия от завершающей свой жизненный цикл индустриальной цивилизации и перехода на инновационный путь развития.

По нашему мнению, чтобы уяснить глубинную суть и значение этих изменений, необходимо понять и раскрыть современный этап инновационного развития экономики.

Ученые, проводившие исследования экономики, выделяли, что на всем этом протяжении движущей силой экономики, одним из наиболее существенных факторов развития были инновации. Адам Смит в своей монографии «The Wealth of Nations», изданной в 1776 г., утверждал, что механизм капитализма определяется действием не только закона спроса и предложения, но и конкуренцией, которая заставляет предпринимателей удовлетворять все более разнообразные и возрастающие потребности рынка посредством понижения цен и улучшения качества, осуществляя это наиболее эффективным способом - с помощью перехода на новые технологии, т. е. при помощи инноваций. Этот постулат со временем приобрел более широкое значение и, пожалуй, более важное. Важным здесь становится то, что сегодня на свободных рынках компании используют инновации как решающий фактор в процессе борьбы за потребителя. В основе теории инновационного пути развития экономики лежит понятие «инновация» (нововведение), которое расшифровывается как внесение в разнообразные виды человеческой деятельности новых элементов (видов, способов), повышающих результативность этой деятельности1.

Более расширенное определение дают Б.А. Райзберг и Л.Ш. Лозовский, определяя инновацию как нововведения в области техники, технологии, организации труда и управления, основанные на достижениях науки и передового опыта, а так же использование этих новшеств в самых разных областях и сферах деятельности.

К.Р. Макконнелл и С.Л. Брю используют понятия инновация и нововведение как синонимы, подразумевая под ними запуск в производство нового продукта, внедрение нового производственного метода или применение новой формы организации бизнеса .

Некоторые экономисты используют понятие инновация для обозначения абстрактного новшества, в независимости от сферы его применения, и имеющего определенный экономический эффект, однако, на наш взгляд, инновация уже содержит в себе новшество и подразумевает его конкретное внедрение и применение. Сама идея, замысел не являются инновациями до тех пор, пока они не нашли своего воплощения.

Ф. Котлер определяет инновацию как идею, товар или технологию, запущенные в массовое производство и представленные на рынке, которые потребитель воспринимает как совершенно новые или обладающие некоторыми уникальными свойствами3.

## Сущность и инновационная функция венчурного капитала

Для России решение проблемы перехода на инновационный путь развития связан прежде всего с источниками финансирования. По оценкам специалистов для повышения промышленного потенциала России до уровня западных стран и создания современной структуры производства требуются инвестиции в суммарном объеме порядка 3 трлн долл. А по расчетам Минэкономразвития РФ в течение ближайших 15 лет необходимы ежегодные инвестиции в реальный сектор экономики в объеме порядка 100 млрд. долл.

Отечественных инвесторов, готовых вложить такое количество финансовых средств в российскую экономику, нет, а чистый приток иностранных инвестиций пока еще весьма незначителен. По разным оценкам он не превышает 2 млрд. долл. в год.

В настоящее время в мире ввоз капитала распределяется примерно поровну между тремя его формами - прямыми инвестициями, портфельными инвестициями и ссудным капиталом. В России в частный сектор иностранный капитал в основном притекает в ссудной форме. При этом иностранные инвестиции поступают в основном в торговлю, общественное питание и так называемую коммерческую деятельность (53 % притока всех инвестиций в первом полугодии 2003 г.), а также в экспортноориентированные нефтяную и металлургическую промышленность (23 %). Приток иностранных инвестиций в машиностроение, сельское хозяйство и производственную инфраструктуру невелик (около 10 %), а инновационная сфера фактически остается за его пределами.

Таким образом, учитывая перенасыщенность мировых рынков товарами и услугами, рассчитывать, что реальные инвестиции в России вырастут до требуемого уровня, маловероятно, если не предпринять решительных мер по поиску новых, нетрадиционных источников финансирования инновационных предпринимательских проектов. В этой связи возрастает актуальность роли венчурного финансирования, поскольку, по ориентировочным подсчетам, при достижении высоких темпов развития инновационного типа производства Россия способна поднять свою долю на мировом рынке наукоемкой продукции с 0,3 до 8-10 %, что только по экспорту может дать дополнительно от 140 до 180 млрд. долл. в год1.

Название «венчурный» происходит от английского «venture» — «рискованное предприятие или начинание». Сам термин «рисковый» подразумевает, что во взаимоотношениях инвестора и предпринимателя, претендующего на получение от него денег, присутствует элемент повышенной неопределенности ожидаемого результата. Рисковое (венчурное) инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или заклада, в отличие, например, от банковского кредитования.

Венчурный капитал, или частное акционирование, может быть определен как финансирование профессиональными инвестиционными фирмами молодых, быстрорастущих или изменяющихся частных компаний, обладающих потенциалом для развития в крупные предприятия регионального, европейского или мирового рынка. Целью венчурного капитала является получение высокого дохода от инвестиций.

## Институциональное обеспечение венчурного финансирования

Институт венчурного финансирования, определяющий принципы и правила функционирования венчурного капитала в рыночной экономике, -это совершенно новая категория для России, как и для других бывших социалистических стран, осуществляющих рыночные преобразования. Естественно, что, не владея механизмом рыночного хозяйствования, российский менеджмент всех уровней полагается еще на зарубежный опыт, а российская экономика в целом выступала и пока еще продолжает выступать в качестве своего рода реципиента рыночных стран в области институционального обеспечения венчурного финансирования.

Первые венчурные фонды в России появились при поддержке Европейского банка реконструкции и развития. Было создано 11 региональных венчурных фондов, которые специализировались главным образом на приобретении пакетов акций малых и средних приватизируемых предприятий с целью оказания им необходимой помощи в адаптации к условиям переходной экономики. Предполагалось, что через какое-то время купленные акции могли быть проданы по более высокой цене1.

Решение о создании венчурных фондов в России было принято на встрече «большой семерки» в Токио в 1993 г. Первым венчурным фондом, созданным на территории России при поддержке ЕБРР, был Смоленский региональный венчурный фонд, управляемый компанией Siparex Gestion et Finance. Цель создания этого и последующих фондов определялась как оказание содействия укреплению компаний посредством прямых инвестиций в акционерный капитал. В период с 1994 по 1995 г. было создано еще 6 региональных фондов. Последний фонд, 11, был образован в 1996 г. Каждый региональный фонд обслуживал отведенную ему географическую территорию России, каждый располагал капиталом в размере около 30 млн. долл., к которому дополнительно присовокуплялись 20 млн. долл. средств технической поддержки, предназначенных для покрытия затрат, связанных с функционированием управляющих компаний и подготовкой отобранных отечественных фирм к получению инвестиций. Эти дополнительные средства выделялись правительством той страны, откуда происходила управленческая компания или консорциум, составленный из компаний того или иного региона. Предполагалось, что каждый фонд будет инвестировать суммы от 240 тыс. до 2,4 млн. экю в компании с числом работников от 200 до 5000 человек, которые были приватизированы.

Помимо ЕБРР, Международная финансовая корпорация -инвестиционное подразделение Мирового банка, специализирующееся на работе с новыми рынками развивающихся стран - приняла решение о выходе на российский рынок венчурных фондов. В 1993 г. было выделено 8 млн. долл. Framlington Russian Investment Fund1.

Помимо европейских инвесторов, на российский рынок пришли и американские. В 1994 г. было образовано два фонда, которые впоследствии слились в один - Российско-американский фонд предприятий (U.S. Russian Investment Fund, TUSRUF). Капитал этого фонда составлял 440 млн. долл.