

УДК: 350.06.230

<https://dx.doi.org/10.36522/2181-9637-2019-1-1>**ИННОВАЦИЯЛАРНИ ВЕНЧУР МОЛИЯЛАШТИРИШ****ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИЙ****VENTURE FINANCING OF INNOVATIONS****Хамидулин Михаил Борисович**д.э.н., профессор Академии государственного управления  
при Президенте Республики Узбекистан

**Аннотация.** Мақолада инновацияларни венчур молиялаштириши муаммолари ва истиқболлари кўриб чиқилиб, Ўзбекистон Республикасида давлат-хусусий шериклик шартларида инновацион лойиҳаларни молиялаштириши учун инвестицияларни жалб қилиш механизми таклиф этилган.

**Таянч тушунчалар:** инновациялар, инновацион лойиҳа, инновацияларни молиялаштириши манбалари, венчур фонди, фондлар фонди, давлат-хусусий шериклиги.

**Аннотация.** В статье рассматриваются проблемы и перспективы венчурного финансирования инноваций и предлагается механизм привлечения инвестиций для финансирования инновационных проектов в Республике Узбекистан на условиях государственно-частного партнерства.

**Ключевые слова:** инновации, инновационный проект, источники финансирования инноваций, венчурный фонд, фонд фондов, государственно-частное партнёрство.

**Annotation.** The article discusses the problems and prospects of venture financing of innovations. It proposes a mechanism of attracting the investments to finance the innovative projects in the Republic of Uzbekistan in terms of public-private partnership.

**Key words:** innovation, innovation project, sources of financing innovation, venture capital fund, fund of funds, public-private partnership.

До недавних пор, говоря о конкурентных преимуществах Узбекистана, как правило, делался акцент на дешевые сырьевые, энергетические и людские ресурсы. Это позволяло выигрывать на внешнем рынке за счет невысокой цены на производимые товары и услуги. Однако опыт развития цивилизаций показывает, что это путь не вверх, а вниз, поскольку в данном случае государство конкурирует с более бедными странами, у которых факторы производства будут стоить еще дешевле. Приоритет должен быть отдан не экстенсивному развитию факторов производства, а развитию на основе активизации инновационной деятельности, обеспечивающей высокую отдачу на привлеченные инвестиции.

Основной целью реализации данного на-

правления развития является повышение технологического уровня и конкурентоспособности производства, обеспечение выхода инновационной продукции на внутренний и внешний рынки, замещение импортной продукции путем глубокой переработки имеющихся в стране сырьевых ресурсов, формирование экспортоориентированной структуры экономики. Создание в настоящее время в Республике Узбекистан национальной инновационной системы (НИС) является ключевой задачей не только научно-технической сферы, но и фактором повышения конкурентоспособности отечественной экономики.

Согласно Й. Шумпетеру, НИС – это совокупность хозяйствующих субъектов, взаимодействующих в процессе создания и реа-

лизации инновационной продукции (услуг), осуществляющих свою деятельность на основе соответствующей нормативно-правовой базы в рамках проводимой государством политики [1].

В современных условиях инновации являются продуктом взаимодействия:

- фундаментальной науки и системы высшего образования, генерирующих новые идеи, новые технологии, новые материалы и осуществляющих подготовку кадров;

- научно-исследовательских, опытно-конструкторских организаций и инновационно активных компаний, вкладывающих инвестиции во все стадии жизненного цикла инновационного проекта;

- государственных и частных компаний, поддерживающих научные исследования и способствующих распространению новых технологий;

- институциональной среды, включая инфраструктуру, в первую очередь финансовую.

Не случайно Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) определяет НИС как совокупность институтов, относящихся к частному и государственному секторам, которые индивидуально и во взаимодействии друг с другом обуславливают развитие и распространение новых технологий внутри конкретного государства.

Важнейшими элементами механизма активизации инновационной деятельности являются вопросы финансирования инноваций. Для эффективной поддержки инновационной деятельности требуются не только финансовые ресурсы, но и широкая сеть специализированных финансовых посредников, способных правильно оценить необходимые объемы требуемых финансовых ресурсов на основе проведенных экспертиз, на предмет коммерциализации, технико-технологической обоснованности инновационных проектов и разработать механизмы снижения рисков, сопутствующих процессу реализации инновационных проектов.

Не всякая, на первый взгляд, хорошая или даже «гениальная», инновационная идея мо-

жет быть реализована. Возможность реализации инновационной идеи зависит от многих факторов. Среди них – квалификация, навыки работы в выбранной области деятельности, организаторские способности, практическая направленность проекта, доступные ресурсы – вот лишь небольшая часть того, что определяет возможность реализации инновационной идеи.

С позиции особенностей финансирования взаимосвязь стадий инновационного процесса выглядит следующим образом: идея, разработка НИОКР, создание опытного образца – прототипа будущего продукта, оценка параметров будущего рынка, организация первоначального производства, расширение производства. Все стадии требуют значительных финансовых затрат.

Инновационные проекты характеризуются высокой неопределенностью на всех стадиях инновационного цикла. Более того, успешно прошедшие стадию испытания и внедрения в производство новшества могут быть не приняты рынком, и их производство должно быть прекращено. Многие проекты дают обнадеживающие результаты на первой стадии разработки, но затем при неясной или технико-технологической перспективе должны быть закрыты. Даже наиболее успешные проекты не гарантированы от неудач: в любой момент их жизненного цикла они не застрахованы от появления у конкурента более перспективной новинки.

Сегодня становится все более очевидным тот факт, что обеспечение высоких и устойчивых темпов развития страны, достижение стратегических социально-экономических целей государственной власти невозможно без заинтересованного сотрудничества государственных и местных органов власти с представителями частного бизнеса, в первую очередь на условиях государственно-частного партнерства. Стратегии и программы, ориентирующиеся только на использование бюджетных средств и банковские кредиты, не позволяют органам осуществлять масштабные стратегические проекты, лежащие в основе

высокой конкурентоспособности страны. Государственно-частное партнерство является одним из инструментов, позволяющих интегрировать огромный административный ресурс органов госуправления и инициативу коммерческих структур, особенно в вопросах финансирования инновационного развития, путем создания венчурных фондов, поддерживаемых государством.

Финансирование в форме венчурного капитала предполагает предоставление профессионально управляемого капитала перспективным предприятиям в обмен на долю участия в них с расчетом на продажу этих долей с существенной прибавкой. Фирмы венчурного капитала выступают в качестве посредников, направляя средства институциональных инвесторов предприятиям, обладающим высоким потенциалом.

Венчур (от англ. *venture* – рискованное предприятие) – инвестиционная компания, работающая исключительно с инновационными предприятиями и проектами (стартапами). Венчурные фонды осуществляют инвестиции в ценные бумаги или предприятия с высокой или относительно высокой степенью риска в ожидании чрезвычайно высокой прибыли. Обычно такие вложения осуществляются в сфере новейших научных разработок, высоких технологий. Как правило, 70-80% проектов не приносят отдачи, но прибыль от оставшихся 20-30% окупает все убытки. Венчурный капиталист – это посредник между синдицированными (коллективными) инвесторами и предпринимателями. В этом заключается одна из самых принципиальных особенностей этого типа инвестирования.

Поскольку термины частное доленое финансирование и венчурный капитал нередко используются как взаимозаменяемые, полезно было бы четко их определить, оговорив отличия между ними (на основе определений, используемых Европейской ассоциацией венчурного капитала).

Венчурный капитал по существу представляет собой подкласс частного доленого финансирования, и под ним понимаются инвести-

ции в акционерный капитал с целью создания, развития на ранних этапах или расширения предприятия. Таким образом, венчурный капитал непосредственно связан с разработкой новых продуктов и технологий и ростом инновационных предприятий на ранних этапах.

Под частным долевым финансированием в широком смысле понимаются инвестиции в акционерный капитал предприятий, не зарегистрированных на фондовой бирже. Оно может использоваться для разработки новых продуктов и технологий, увеличения оборотного капитала, приобретения новых компаний, улучшения структуры баланса или решения проблем прав собственности и управления. Оно нередко связано с финансированием операций по наследованию семейного бизнеса или выкупу компании опытными внутренними управляющими (или управляющими со стороны).

В этой связи обращает на себя внимание необходимость внесения в принятый в 2015 году Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах» дополнений в виде положений, регулирующих деятельность венчурных фондов, поскольку высокая степень риска вложений в инновационные проекты требует, в частности, соответствующих механизмов их хеджирования и т.п. [2]. Применение законодательно закрепленных инструментов предоставления гарантий или повышения качества кредита позволит привлечь к поддержке инновационных предприятий на ранних этапах роста, помимо фирм венчурного капитала и более традиционных финансовых посредников. В отсутствие механизма получения части выигрыша от повышения стоимости поддерживаемых предприятий эти инструменты защищают источники финансирования от потенциальных потерь и тем самым обеспечивают надлежащий баланс риска и доходности.

В результате анализа мирового опыта инновационного бизнеса можно сформулировать следующие принципы, которыми нужно следовать при реализации мер государственного стимулирования инновационных процессов.

1. Государственные меры должны стараться восполнить недостатки рынков или нехватку средств, являющихся следствием недостатков финансовой системы, не позволяющей предоставлять капитал экономически жизнеспособным компаниям и проектам. Это особенно важно в отсутствие хорошо развитого, ликвидного рынка ценных бумаг. Функционирование венчурного фонда без возможности привлекать финансовые ресурсы путем выпуска и размещения собственных ценных бумаг или реализовать возможность быстрого входа-выхода из бизнеса путем выкупа или реализации корпоративных ценных бумаг компании-инноватора в принципе невозможно.

Широко признается, что активные фондовые рынки, а также рынки, ориентирующиеся на менее крупные инновационные компании, оказывают существенное положительное влияние на уровень активности венчурного капитала (на ранних этапах развития предприятий) и соответственно сказываются на возможностях инновационных компаний успешно перейти от привлечения средств «бизнес-ангелов» и других инвесторов, работающих на этапе «посева», к мобилизации венчурного капитала и на более широком рынке.

Помимо создания для частных инвесторов привлекательных вариантов выхода из инвестиционных проектов, фондовые рынки формируют среду, в которой серьезно возрастает значение точных данных о финансовых результатах деятельности. Благодаря этому появляется возможность для объективного сопоставления компаний и отраслей, результаты которого можно использовать для выявления отстающих и получения надежных параметров оценки, например, показателей соотношения цены и доходности. В свою очередь частные инвесторы могут использовать их, задавая параметры результатов деятельности и будущей доходности компании, рассматриваемых на предмет финансирования.

2. При разработке финансовых мер следует учитывать: характер и степень инвестиционных льгот – направляются ли они в венчурные фонды или непосредственно в малые пред-

приятия; целевые стадии инвестирования; факторы риска; сравнение со ставками доходов в частном секторе и мерами обеспечения компетентности посредников; воздействие на частный капитал.

3. Меры поддержки венчурного инвестирования должны стимулировать инвестиции частного сектора и создавать коммерчески активный рынок. Государственные меры должны стараться укрепить частный сектор венчурного капитала. По мере развития частных рынков эти программы следует сворачивать.

4. К управлению программами государственной поддержки должен быть допущен частный сектор. Хотя государство должно контролировать выполнение программы, его участие в принятии инвестиционных решений следует свести к минимуму.

5. Процедура подачи малым предприятием, инвестором или инвестиционной компанией заявления о предоставлении льгот должна быть простой и прямой.

6. Венчурные предприниматели, инвесторы и компании должны знать о существовании программ поддержки. Информация о наличии венчурного капитала должна быть включена и использована различными государственными программами.

7. Программы поддержки венчурного капитала должны регулярно оцениваться. Критерием успешности является степень, в которой созданные венчурные фонды или малые компании могут работать на коммерческой основе, т.е. приносить прибыль.

8. Недопустимо чрезмерное усиление роли государства в исключительно частной сфере, какой является венчурное инвестирование (например, путем введения лицензирования и т.д.).

9. В венчурной индустрии не существует каких-либо специфических проблем, решение которых могло бы потребовать принятия специального закона Республики Узбекистан. Существующие проблемы в общем гражданском, налоговом и валютном законодательстве, которые препятствуют развитию венчурной индустрии, должны решаться государством

в рамках соответствующих отраслей права и уже существующих законодательных актов.

Для достижения реальных результатов необходимо сконцентрировать усилия различных министерств и ведомств, сконцентрировав их усилия на достижение конкретных показателей (на основе KPI). В противном случае разрозненные действия будут приводить к перерасходу ресурсов, заменяя достижение конкретных результатов очередными отчетами-отписками, загоняющими вглубь проблемы инновационного развития. В результате перспективные нормативные документы, в частности такие, как: Постановления Президента Республики Узбекистан от 7 августа 2006 года № ПП-436 «О мерах по совершенствованию координации и управления развитием науки и технологий» и от 15 июля 2008 года № ПП-916 «О дополнительных мерах по стимулированию внедрения инновационных проектов и технологий в производство»; Постановления Кабинета Министров от 15 октября 2008 года № 228 «О совершенствовании деятельности ГУП «Агентство по трансферу технологий» и от 20 мая 2009 года № 144 «О дополнительных мерах по стимулированию внедрения инновационных проектов в производство», а также ряд других будут оставаться выполненными только на бумаге.

Отсутствие механизмов государственной поддержки, неопределенность в ответственности за инвестиционный риск, прозрачности в отборе проектов, наличия экспертных групп и сообществ, осуществляющих экспертизы проектов и т.п. делают Указ Президента Республики Узбекистан от 24 ноября 2018 года № УП-5583 «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций» декларативным документом. Не способствует созданию венчурных фондов, софинансирующих высокотехнологичные предпринимательские проекты-стартапы и высокотехнологичные проекты-стартапы, софинансируемые из венчурных фондов, освобождение от уплаты всех видов налогов и обязательных платежей, за исключением единого

социального платежа до 1 января 2023 года, поскольку, если даже сегодня будут созданы венчурные фонды, и они тут же начнут финансировать стартап-проекты, то к указанному сроку они только начнут получать прибыль, а эта льгота уже перестанет действовать.

Сегодня проблема создания венчурных фондов кроется не в отсутствии налоговых льгот и преференций, а в нехватке первоначального капитала для запуска программ венчурного финансирования. Для успешного становления и развития компаний требуется сочетание хорошо проработанных финансовых ассигнований и доступа к необходимым управленческим экспертным знаниям. Для этого нужна деятельность, которая постоянно отслеживает перспективные объемы ресурсов для набирающих обороты проектов. Формирование и поддержка такой системы зависит от обеспечения стабильной подпитки идеями и от наличия эффективной структуры принятия решений, позволяющей оценивать, отбирать и поддерживать более перспективные идеи.

Без мощных, очень хорошо осведомленных структур сделать это крайне сложно: идеи рождаются и в любом географическом регионе, и в любой отрасли промышленности или науки. Для выявления и должной оценки этих идей требуется близость как с географической точки зрения, так и с точки зрения знаний. Другими словами, для внедрения системы поощрения инновационной деятельности необходима рамочная основа поддержки стимулирования, благодаря которой могут появляться такие структуры, и общая координация деятельности таких структур для обеспечения полноценного охвата всех областей спектра инновационных предприятий. В научно-исследовательских и образовательных учреждениях это должны быть заместители ректоров по инновационному развитию, в регионах – заместители хокимов по инновациям.

Отсюда необходимость серьезной государственной поддержки процесса становления и развития института бизнес-ангелов и венчурного финансирования, а также обеспечения

координации деятельности всех институтов НИС. Развитие национальной индустрии венчурного финансирования во многих странах мира пользуется государственной поддержкой и рассматривается обязательным условием обеспечения высоких темпов инновационного роста. Государственная политика способна играть эффективную роль в решении этих задач как в случае непосредственного участия государства, так и при обеспечении косвенных стимулов и поддержки. При этом государственная политика должна реализовываться не административными, а рыночными мерами.

В качестве первого шага рекомендуем создать государственный некоммерческий фонд финансирования инноваций в виде фонда фондов. Средства фонда могут инвестироваться в инновационные проекты и компании, разрабатываемые или прошедшие начальную стадию разработки по грантам Министерства инновационного развития, и/или чья деятельность соответствует одному или более из приоритетных направлений развития науки, технологий и техники Республики Узбекистан («посевной» этап), а также проекты, находящиеся в стартап-стадии и стадии «ранний рост» (выпуск промышленного образца).

В дальнейшем фонд сам может осуществлять отбор и экспертизу проектов и осуществлять льготное кредитование частных венчурных фондов на условиях государственно-частного партнерства. При этом именно экспертиза и первичный отбор перспективных проектов зачастую представляют наибольшую сложность для частных инвесторов, поскольку они не могут содержать и/или оплачивать экспертную инфраструктуру, особенно на начальных этапах своего функционирования. Диверсификацию инвестиционных рисков обеспечат различные источники формирования капитала фонда, в числе которых могут быть средства: государства, частных инвесторов, коммерческих банков, страховых компаний, отраслевых конгломератов, фондовой биржи, международных финансовых ин-

ститутов и др.

В качестве примера достаточно привести государственный фонд фондов ОАО «Российская венчурная компания» и институт развития «Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере» (Россия), государственная некоммерческая организация «Инвестиционный фонд фондов Yozma» (Израиль), Финский фонд поддержки технологии и инноваций (ТЕКЕС), компания «Финиш индастри инвестмент лимитед» (FII) и инновационный фонд Финляндии Sitra, программа «Инновационные исследования в малом бизнесе» (The Small Business Innovation Research – SBIR – США), фонд венчурного капитала MAVCAP (Малайзия), KOSDAQ (Корея) и др.

Толчком к созданию работающей инфраструктуры может стать грант Министерства инновационного развития Республики Узбекистан, выделяемый на создание Национальной инновационной системы. При этом, для ускорения процесса разработки предложений и получения синергетического эффекта возможен отбор нескольких групп исследователей под единым руководством и соответствующим распределением средств гранта. Одним из главных критериев оценки результатов должна стать способность системы к саморазвитию и максимальному устранению субъективного фактора в процессе отбора и финансирования инновационных проектов. Наконец, НИС должна быть гармонично встроена в государственную программу развития, разрабатываемую в соответствии с Постановлениями Президента Республики Узбекистан от 18 декабря 2017 года № ПП-3437 «О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан» и от 19 июля 2018 года № ПП-3874 «О дополнительных мерах по ускорению реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов в 2018–2019 годах».

*Источники и литература*

1. Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм, демократия. М.: Эксмо, 2007.
2. Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах».
3. Указ Президента Республики Узбекистан от 24.11.2018 г. № УП-5583 «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций».
4. Постановление Президента Республики Узбекистан от 18.12.2017 г. № ПП-3437 «О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан».
5. Постановление Президента Республики Узбекистан от 19 июля 2018 года № ПП-3874 «О дополнительных мерах по ускорению реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов в 2018-2019 годах».
6. Постановление Президента Республики Узбекистан от 30.11.2017 г. № ПП-3416 «Об организации деятельности министерства инновационного развития Республики Узбекистан».
7. Друкер П. Бизнес и инновации: пер. с англ. – М.: ИД «Вильямс», 2007.

*Рецензент:*