

Алигожин Б.К.
**Зарубежная передовая
практика венчурного
инвестирования: опыт стран**

В данной работе раскрыт зарубежный передовой опыт развития венчурной деятельности в таких странах, как в США, Германия, Великобритания и Израиль. Автором рассмотрены существующие в этих странах модели развития венчурной деятельности, отмечаются имеющиеся специфические особенности этих моделей в некоторых странах Европейского союза. Отражены существующие в передовых странах в области венчурных инвестиций, к примеру в Соединенных Штатах Америки, средства, методы и меры государственного стимулирования венчурной инвестиций, их влияние на инновационное развитие высокотехнологических отраслей народного хозяйства, на экономику в целом. Обоснована значимость для Республики Казахстан опыта зарубежных стран по принятию специальных программ государственного финансирования инновационных проектов, реализуемых инновационными субъектами малого бизнеса, по созданию условий для привлечения венчурных инвестиций, по учреждению венчурных фондов, в том числе по инициативе государства, по поощрению деятельности бизнес-ангелов и других категорий венчурных инвесторов.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, венчурный капитал, венчурные компании и фонды, формы финансового участия государства, прямое инвестирование государственных средств в инновационные компании, инвестирование государственных средств через венчурные фонды, смешанные программы развития венчурной деятельности, гарантийные программы развития венчурной деятельности.

Aligozhin B.
**Foreign best practice in venture
investment: experience
of countries**

Foreign best practice in the experience of venture activity development in such countries as the USA, Germany, Great Britain and Israel is investigated in this work. The author has considered models of venture investment existing in these countries. Specific features of these models in certain countries of European Union, such as Great Britain and Germany, are noted. The author has reflected tools, methods and measures of Government incentives for venture investment existing in advanced countries, for example, in the United States of America, influence of the tools on innovative development of high-tech industries of the national economy and on the economy as a whole. The author has substantiated that the experience of foreign countries on adoption of special programs of financing of investment projects realized by innovative small business subjects, on creation of conditions for venture investment attraction, on establishment of venture funds, including at the initiative of the State, on encouragement of the activity of business angels and other categories of venture investors is important for the Republic of Kazakhstan.

Key words: venture investment, venture capital, venture companies and funds, forms of financial participation of the State, direct investment of public resources in investment companies, investment of public resources through venture funds, mixed programs of venture activity development, guarantee programs of venture activity development.

Алигожин Б.К.
**Мемлекеттік тәжірибе:
шетелдің озық тәжірибесі
тәуекелшіл инвесторда**

Бұл жұмыста АҚШ, Германия, Ұлыбритания және Израиль сияқты алдыңғы қатарлы шет мемлекеттердің озық тәжірибелі тәуекелшіл инвестиция қызметтерінің дамығандығы зерттелген. Автор бұл мемлекеттердің тәуекелшіл инвестициялық қызметтерінің даму моделін қарастырған. Европалық одақтың кейбір елдерінде, атап айтқанда Ұлыбритания, Германия сияқты мемлекеттерде бұл модельдің ерекшеліктерін арнайы саралап ашып көрсетеді. Шағын бизнестің инновациялық субъектілері венчурлық инвестицияларды тарту үшін жағдай жасау арқылы, венчурлық қор, оның ішінде мемлекет ұсынысымен құру бойынша, бизнес-періштелермен венчурлық инвесторлардың басқа категорияларының қызметін ынталандыру арқылы, жүзеге асыратын инновациялық жобаларды мемлекеттік реттеудің арнайы бағдарламаларын қабылдау бойынша, шетелдер тәжірибесінің Қазақстан Республикасы үшін маңыздылығына негізделген.

Түйін сөздер: тәуекелшіл инвесторлік, тәуекелшіл капитал, тәуекелшіл компания мен қор, мемлекеттің қаржылай қатысуының формасы, мемлекеттік қаржыны инновациялық компаниялардың тікелей инвестрлеуі, мемлекеттік қаржыны тәуекелшіл қор арқылы инвестрлеу, тәуекелшіл қызметтің аралас бағдарламасының дамуы, тәуекелшіл қызметтің кепілдік бағдарламасының дамуы.

ЗАРУБЕЖНАЯ ПЕРЕДОВАЯ ПРАКТИКА ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ОПЫТ СТРАН

Введение

Венчурное инвестирование является одним из неотъемлемых элементов развития экономики, ориентированной на инновации и конкурентоспособность. В мире существует множество определений венчурного инвестирования и начало было положено США ещё в 1930 году. Венчурное инвестирование подразумевают инвестиции во вновь создаваемые малые высокотехнологичные компании (или хорошо уже зарекомендовавшие себя венчурные предприятия), ориентированные на разработку и производство наукоёмких продуктов [1, с. 10].

Экспериментальная часть

Теоретическая и методологическая база работы основывается на научных идеях, ведущих ученых ближнего и дальнего зарубежья, занимающихся разработками венчурного инвестирования.

В последние десятилетия научное сообщество активно занимается вопросами развития венчурной деятельности и венчурного инвестирования. Среди них Аммосов Ю.П., Фоломьев А.Н., Нойтберт М., Жаворонков П.В., Нехорошева Л.Н., Гришанович А. П., Ф. Девиль, С. де Лафонд, Егоров С.А., и т.д.

Методологической основой работы являются методы и приемы научного познания. Исследование базируется на использовании комплекса общенаучных (описание, анализ и синтез, обоснование, логическое моделирование, системный) и специальных методов.

С помощью описательного метода проанализирован зарубежный опыт развития венчурного капитала и инвестирования. Системный подход является методологической основой всей работы и используется для решения основного корпуса исследования.

Результаты и обсуждение

Лидером в венчурной индустрии всегда являлись США. Начиная с 1930-х гг. несколько семейных инвестиционных групп стали впервые экспериментировать с инвестициями в предпринимательство и новые технологии. Чуть позже, в конце

1930-х гг., мощный толчок венчурному движению придала знаменитая Силиконовая долина, где выпускники Стэнфордского колледжа, позднее переименованного в университет, создавали компании по промышленной разработке собственных изобретений. Позднее Силиконовая долина получила развитие благодаря следующим людям: Б. Дрейперу, П. Джонсону, Б. Макмерти – основателям первых венчурных фондов (1958, 1962, 1969 гг.), Т. Перкинсу – первому рекордсмену по объему средств в управлении (8 млн дол. США в ценах 1969 г.), Д. Валентину – первому инвестору в Atari, Apple и Cisco, А. Року – первому инвестору Intel [1, с. 68].

Европа же только в начале 1980-х гг. стала активно создавать венчурные компании. Существенной предпосылкой динамичного развития венчурной индустрии в Европе стало наличие двадцатилетнего американского опыта, позволившее избежать многих ошибок и адаптировать уже отработанные финансовые и управленческие технологии. Однако между американским и европейским вариантами венчурного инвестирования изначально существовала очень большая разница. Правовые механизмы обеспечения венчурной деятельности в Европе были гораздо слабее. Это при том, что роль государства в экономике всегда была выше, чем в США. Кроме того, европейские инвесторы изначально избегали вложений в непредсказуемые акции, предпочитая менее рискованные облигации с фиксированным доходом. Да и по стадиям финансирования европейцы сильно отличались от американцев: большая часть денег отправлялась в поздние фазы развития компаний и финансирование изменений во владении компаниями. Еще одним препятствием на пути развития венчурной деятельности являлось гораздо менее развитое патентное право [2, с. 92].

Анализируя опыт стран в области развития венчурной деятельности, хотелось бы отметить огромную роль государства, которая заключалась в [3, с. 20]:

- перераспределении финансовых ресурсов в масштабах экономики благодаря определенным преимуществам, таким как оперативность принятия инвестиционных решений, тщательная оценка рисков и отсутствие субъективистских подходов в распределении финансовых ресурсов;
- создании новых коммерчески успешных инновационных предприятий, являющихся катализатором роста отраслей с высокой добавленной стоимостью и повышения конкурентоспособности экономики;
- создании дополнительных рабочих мест

для высококвалифицированного персонала в новых инновационных сферах;

- обеспечении долгосрочных результатов развития компаний, благодаря более ясному стратегическому видению с четким и сфокусированным операционным контролем;
- обеспечении высокого уровня корпоративного управления, системы стандартов и профессионализма в проинвестированном бизнесе;
- повышении нормы прибыли в экономике в целом, так как в венчурном бизнесе она всегда выше средней по стране и отрасли.

Изучив сформированный многолетний опыт стран в области развития венчурной деятельности и венчурного инвестирования, хотелось бы отметить важность определения форм финансового участия государства. На сегодняшний день существуют четыре модели финансового участия государства: 1) прямое инвестирование государственных средств в инновационные компании (данные приведены ниже в табличной форме); 2) инвестирование государственных средств через венчурные фонды; 3) смешанные программы развития венчурной деятельности; 4) гарантийные программы развития венчурной деятельности [4, с. 115].

Нами приведён опыт передовых стран в венчурной деятельности, которые стали в свою очередь законодателями и инноваторами в развитии венчурного финансирования и инвестирования (таблица).

Изучая последние три формы финансового участия государства, необходимо заметить, что они тоже нашли отражение в реальной жизни и многие страны создают венчурные фонды, осуществляющие прямое инвестирование в инновационные компании, либо «фонд фондов», который размещает свои средства в частные венчурные фонды наряду с другими инвесторами. Государственные фонды пользуются всесторонней поддержкой правительства и дополнительными льготами. Однако, данные фонды, как правило, испытывают дефицит квалифицированных управленческих кадров и ориентированы на прибыль в меньшей степени, чем фонды других типов. Хотя формально фонды данного типа являются коммерческими, правительство зачастую беспокоится о целях использования средств, отличных от достижения приемлемой отдачи от инвестиций. Создание «фонда фондов», выступающего в роли посредника при передаче финансовых ресурсов от государства к частным венчурным фондам, позволяет избежать этих недостатков [4].

Таблица – Законодательные инициативы стран в развитии прямого инвестирования государственных средств в инновационные компании.

Страна	Методы и инструменты государственной поддержки	НПА
США	Прямое инвестирование в инновационные фирмы.	1. Федеральный закон «О развитии инновационной деятельности в малом бизнесе», с последующими изменениями от 1992 г. (The Small Business Innovation Development Act of 1982). 2. Программы, как «Инновационные исследования в малом бизнесе» (The Small Business Innovation Research – SBIR) и «Программа трансфера технологий малого бизнеса» (The Small Business Technology Transfer Program – STTR); запуск программы «Инвестиционные компании малого бизнеса» по созданию компаний для инвестиций в малый-бизнес (Small Business Investment Corporations, SBICs) [5, с. 99]
	1) гарантии по кредитам; 2) прямое инвестирование в инновационные фирмы	
Европейский союз	1) создание фонда фондов, размещающего средства в венчурные фонды; 2) гарантии по займам.	Европейский инвестиционный фонд (EIF), 1994 г. [6]
Великобритания	Налоговые льготы для венчурных инвесторов.	1. В 2000 г. была введена в действие Корпоративная венчурная схема (Corporate Venturing Scheme). 2. Программа региональных фондов венчурного капитала с целью создания сети фондов венчурного капитала в 9-ти регионах Англии [5, с.149-151]. 3. В 2005 г. была введена в действие Программа фондов капитала для предприятий (Enterprise Capital Funds, ECFs) [5, с.152]
	Создание государственного венчурного фонда, осуществляющего инвестирование в инновационные фирмы	
Германия	Создание нового государственного фонда венчурного капитала – ERP-Start-Fundos.	1. Программа развития венчурного инвестирования в технологии (BTU). 2. Германской ассоциации промышленных кооперативных исследований – German Association for Industrial Research (GAIR) [7, с.86-88]
Израиль	1) создание фонда фондов, размещающего средства в венчурные фонды; 2) прямое инвестирование в инновационные фирмы	1. Инкубаторская программа. 2. Программа Yozma («Инициатива»), 1992 г. [6].

Источник: Нехорошева Л.Н., Егоров С.А. Организационно-экономический механизм венчурной деятельности: методология формирования и перспективы развития // Белорусский экономический журнал. – 2008. – № 1. – С. 103–121.

Следующая модель финансового участия государства ориентирована на смешанный формат деятельности, то есть государственный венчурный фонд, участвующий в создании других венчурных фондов, наряду с другими инвесторами (банками, предприятиями др.) осуществляет прямое инвестирование в инновационные фирмы.

Одним из новых форм государственного финансового участия является предоставление гарантий венчурным инвесторам по возмещению возможных убытков, связанных с венчурными инвестициями в малые инновационные предприятия. Эти гарантии могут быть реализованы как в форме гарантий по кредитам, займам, так и в форме возврата потерянных инвестиций путем

предоставления венчурным инвесторам определенных налоговых льгот.

Страны, ориентированные на успех, всегда настроены на развитие инновационных корпораций, которые будут осуществлять стратегию, ориентированную на развитие. Это связано с вескими причинами. Например, крупные корпорации всегда являются необходимым источником инноваций, так как в них выполняется большой удельный вес национальных НИОКР. Удельный вес научных исследований, выполняемых 100 крупнейшими компаниями в общем объеме промышленных НИР, в США составляет 82%, в Англии – 69,5%, во Франции – 81,9% [8].

В сложившейся мировой практике венчурного инвестирования принято ориентироваться на следующее распределение инновационных проектов по итогам их реализации. Особо успешных проектов бывает примерно 10%, проектов средней доходности – 20%. Свыше 30% проектов будут с нулевой доходностью, то есть деньги вернутся и не более того. Наконец, 40% инновационных проектов в инвестиционном пакете предположительно будут «провальными», то есть вложенные средства придется списывать. Однако прибыль, полученная при реализации успешных проектов, позволяет в 30–200 раз перекрыть вложенные средства. По оценкам специалистов, удачные проекты приносят венчурным инвесторам до 200% прибыли [8].

Следует отметить, что, наряду с функциональным различием традиционного и венчурного финансирования, существуют структурные локализованные особенности последнего. Например, структура венчурного инвестирования по отраслям экономики, сложившаяся в США, отличается от европейской. В США преобладают вложения в высокотехнологичный бизнес. В последние годы компании, основанные на базе инновационных технологий, составили там около 60% всех компаний, куда был направлен венчурный капитал. Стабильно росла все эти годы, достигнув сегодня почти 25%, доля американского венчурного капитала, участвующего в совершенствовании и освоении новых видов и услуг связи, а также сетевых технологий [8].

Заключение

Таким образом, существующий опыт мировой экономики показывает, что венчурные инвестиции оказали огромное влияние на развитие таких отраслей промышленности, как полупроводниковая электроника, вычислительная техника, информационные технологии, биотехнологии. Причем и венчурные фонды, и «бизнес-ангелы» сыграли и продолжают играть огромную роль в развитии венчурного инвестирования, гармонично дополняя друг друга. В Казахстане венчурная деятельность только начинает обретать форму. Венчурная индустрия – относительно новый сектор экономики для нашей страны, и его механизмы недостаточно отработаны, но зарубежные и отечественные инвестиционные институты проявляют высокий интерес к ее становлению.

Мировой опыт показывает необходимость прямого (в форме финансового участия государства в венчурных фондах) и косвенного (создание благоприятных, льготных условий для венчурных инвесторов) государственного регулирования запуска венчурной системы страны. Исходя из опыта многих стран, очевидно, что, создавая условия для развития венчурной инвестиционной деятельности, государство получает возможность многократно окупить свои вложения через налоги от создания новых производств и рабочих мест, и стабильную, конкурентоспособную инновационную экономику.

Литература

- 1 Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. – СПб.: Феникс, 2005. – 372 с.
- 2 Малашенкова О.Ф. Венчурное инвестирование: мировой опыт // Журнал международного права и международных отношений. – 2008. – № 1. – С.92.
- 3 Жаворонков П.В. Методологические подходы к венчурному инвестированию // Экономика, предпринимательство и право. – 2011. – 01. – С.17–29. – <http://epp.enjournal.net/article/241/>.
- 4 Нехорошева Л.Н., Егоров С.А. Организационно-экономический механизм венчурной деятельности: методология формирования и перспективы развития // Белорусский экономический журнал. – 2008. – № 1. – С.103–121.
- 5 Ушаков И.И. Как привлечь инвестиции. – СПб.: Питер, 2006. – 224 с.
- 6 Финансирование инновационного развития. Сравнительный обзор стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних стадиях развития предприятий: Пер. с англ. – СПб.: РАВИ, 2008. – 300 с.
- 7 Абрамова С.В. Реформирование системы налогообложения венчурного бизнеса в Германии // Инновации. – 2008. – № 2(112). – С.86–88.
- 8 Ленчук Е.Б., Власкин Г.А. Инвестиционные аспекты инновационного роста: Мировой опыт и российские перспективы. Монография. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2009. – 288 с.

References

- 1 Ammosov Yu.P. Venchurnyy kapitalizm: ot istokov do sovremennosti. – SPb: Feniks, 2005. – 372 s.
- 2 Malashenkova O.F. Venchurnoe investirovanie: mirovoi opyt // Zhurnal mezhdunarodnogo prava i mezhdunarodnykh ot-nosheniy. – 2008. – № 1. – S.92.

- 3 Zhavaronkov P.V. Metodologicheskie podkhody k venchurnomu investirovaniyu // *Ekonomika, predprinimatelstvo i pravo*. – 2011. – 01. – S.17-29. – <http://epp.enjournal.net/article/241/>.
- 4 Nekhorosheva L.N., Egorov S.A. Organizatsionno-ekonomicheskiy mekhanizm venchurnoi deyatel'nosti: metodologiya formirovaniya i perspektivy razvitiya // *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. – 2008. – № 1. – S.103–121.
- 5 Ushakov I.I. Kak privilech investitsii. – SPb.: Piter, 2006. – 224 s.
- 6 Finansirovanie innovatsionnogo razvitiya. Sravnitel'nyy obzor stran EEK OON v oblasti finansirovaniya na rannikh stadiyakh razvitiya predpriyatiy: Per. S angl. – SPb.: RAVI, 2008. – 300 s.
- 7 Abramova S.V. Reformirovanie sistemy nalogooblozheniya venchurnogo biznesa v Germanii // *Innovatsii*. – 2008. – № 2(112). – S.86-88.
- 8 Lenchuk E.B., Vlaskin G.A. Investitsionnye aspekty innovatsionnogo rosta: Mirovoi opyt i rossiiskie perspektivy. Monografiya. – M.: Knizhnyy dom «LIBROKOM», 2009. – 288 s.