

ОЦЕНКА ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ РАННИХ СТАДИЙ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

В.А. Еремкин,
РАНХиГС при Президенте Российской Федерации

Одним из важнейших факторов, оказывающих влияние на инновационную деятельность предприятий, является их финансово-экономическое обеспечение. Дефицит собственных ресурсов, недостаточная финансовая поддержка со стороны государства, неблагоприятные условия для кредитования - все вместе или по отдельности ограничивают производственные возможности российских инновационных компаний, особенно на ранних стадиях (посевной и старт) их развития. В связи с этим особую актуальность приобретает проблема создания новых финансовых механизмов, обеспечивающих поддержку российского инновационного бизнеса, среди которых можно выделить венчурное финансирование. Анализу использования венчурного капитала для финансирования ранних этапов инновационной деятельности в России посвящена данная статья.

Важным элементом в системе финансирования ранних стадий инновационной деятельности предприятий является венчурное финансирование. Под *венчурным финансированием* в целом понимается обеспечение финансовыми ресурсами раннего развития инновационных компаний, технологий или НИОКР с высоким потенциалом коммерциализации, а также более поздних стадий роста и развития компании с целью последующего извлечения выгоды через продажу этого бизнеса, например путем проведения IPO. Необходимо подчеркнуть, что венчурный капитал не ориентирован исключительно на раннюю стадию инновационной деятельности, на которой происходит зарождение идеи, ее развитие путем проведения НИОКР, создание опытного образца, а также формирование бизнес-плана, то есть обоснование коммерческих перспектив разработки. Скорее даже можно утверждать, что венчурный капитал избегает ранних стадий финансирования инноваций, которые несут большие риски. Однако погоня за более высокими доходами все же довольно часто приводит венчурный капитал на посевную стадию и стадию стартап [14].

Роль венчурного капитала в системе финансирования инновационной деятельности в России нельзя недооценивать. Такого мнения придерживается большая часть экспертов в области инновационной политики. В условиях, когда инновационные производства на ранних стадиях испытывают острый дефицит собственных средств, а привлечение бюджетных инвестиций оказывается затруднительным (см. таблицу 1), значимость венчурного финансирования возрастает.

Большинство опрошенных экспертов утверждает, что главным препятствием ведения инновационной деятельности в России является недостаток собственных средств (76%); на втором месте - нехватка бюджетного финансирования (57%). По мнению опрошенных специалистов и экспертов, необходимо обеспечивать под-

Таблица 1

Экспертная оценка факторов, препятствующих инновационной деятельности предприятия (в % к числу опрошенных)

№ п/п	Факторы, препятствующие деятельности в сфере инноваций	Степень воздействия		
		высокая	средняя	низкая
1	Недостаток собственных средств	76	17	4
2	Недостаточное бюджетное финансирование	57	28	10
3	Длительный период окупаемости инноваций	55	33	6
4	Высокий экономический риск	51	38	6
5	Высокий уровень налогов	30	47	16

Источник: [4, с. 25].

держку инновационной деятельности на государственном уровне, особенно на стартовом этапе ее реализации, и эта поддержка должна выражаться во внедрении системы льгот и субсидий. Кроме того, существует необходимость выработки стимулов для кредитных организаций, которые позволили бы им снизить процентные ставки и увеличить сроки кредитования. Наряду с этим, большое значение эксперты придают ускоренному развитию механизма венчурного финансирования, который смог бы на ранних этапах развития обеспечить малым инновационным предприятиям получение доступа к финансовым ресурсам без предоставления залога.

Общероссийская общественная организация малого и среднего предпринимательства «ОПОРА России» в 2010 г. провела исследование «Конкурируя за будущее сегодня: новая инновационная политика России» с целью заложить основу для разработки рекомендаций по развитию инновационной политики. В ходе проведения опроса ученых в рамках данного исследова-

ния было выявлено, что в качестве основного барьера для проведения научно-исследовательских работ был назван недостаток финансирования (см. таблицу 2).

Таблица 2

Основные барьеры для проведения научно-исследовательских работ: мнение ученых
(в % от полученных ответов) *

Барьеры	Доля в общем количестве ответов
Недостаток финансирования	82
Недостаточность оборудования и инфраструктуры	52
Неэффективная система госуправления сектором научных исследований	35
Нехватка научных кадров	34
Неэффективное управление в научных организациях	21
Низкое качество подготовки научных кадров	16
Неэффективная работа РАН	12

* Сумма ответов превышает 100%: допускались три варианта ответа.

Источник: [6].

В исследовании организации «ОПОРА России» отмечается, что для инновационных компаний на посевной стадии и стадии стартап проблема финансирования является определяющей. Результаты опроса руководителей малых инновационных компаний свидетельствуют о том, что найти источники финансирования на цели доработки (разработки) продукта и его патентование крайне сложно. Кроме того, 86% опрошенных отметили, что малым компаниям на ранних стадиях развития практически недоступно венчурное инвестирование [6]. Таким образом, основным барьером, препятствующим развитию инновационной деятельности малых инновационных компаний, по мнению большинства опрошенных (56%), является низкая доступность финансовых ресурсов (см. таблицу 3).

Таблица 3

Барьеры для развития бизнеса: мнение руководителей малых инновационных компаний
(в % от полученных ответов) *

Барьеры	Доля в общем количестве ответов
Низкая доступность финансовых ресурсов	56
Спад спроса в отрасли	49
Административные барьеры / отраслевое регулирование	23
Налоговое регулирование	19
Коррупция	18
Плохой доступ к современным технологиям и оборудованию	16

Окончание таблицы 3

Барьеры	Доля в общем количестве ответов
Слабая защита интеллектуальной собственности	15
Высокая стоимость персонала на рынке труда	12
Низкая доступность помещений	11
Низкая квалификация персонала	6
Внешнеторговое регулирование	6
Плохая инфраструктура (транспорт, энергетика)	2

* Сумма ответов превышает 100%: допускались три варианта ответа.

Источник: [6].

В целом можно утверждать, что малое инновационное предпринимательство сталкивается с теми же проблемами, что и весь российский бизнес. Кроме низкого уровня финансирования, основными барьерами, препятствующими развитию бизнеса малых инновационных компаний, согласно результатам опроса, являются спад спроса в отрасли (49%) и административные барьеры (23%). Необходимо отметить относительно невысокую значимость коррупции (18%) и слабой защиты интеллектуальной собственности (15%). Остальные факторы, такие, как высокая стоимость персонала на рынке труда, его недостаточная квалификация, низкая доступность помещений, внешнеторговое регулирование и слаборазвитая инфраструктура, оказывают намного меньшее влияние по сравнению с отсутствием необходимого и достаточного объема финансирования.

О нехватке денег для развития малого и среднего инновационного бизнеса говорится и в аналитическом обзоре «Опыт формирования зон инновационного роста», подготовленном рейтинговым агентством «Эксперт РА». Так, в нем отмечается, что значительная доля спроса на внешнее финансирование со стороны инновационных проектов на ранних стадиях их развития в основном удовлетворяется за счет региональных и федеральных программ финансовой поддержки (объем единовременного финансирования может колебаться в пределах от 300 тыс. до 3 млн рублей) [12]. Тем не менее при сопоставлении годовых объемов поддержки таких проектов в рамках региональных программ в России и аналогичных региональных программ поддержки инноваций ведущих стран Европы можно обнаружить большую разницу в величине выделяемых финансовых ресурсов (см. таблицу 4).

Европейский опыт свидетельствует о том, что при наличии эффективно работающей системы перехода технологий из науки в бизнес увеличение предложения «предпосевого» финансирования рано или поздно приводит к увеличению потока инновационных проектов.

Таблица 4

**Объемы поддержки инновационной деятельности
предприятий за счет грантов и долевого
финансирования***

Показатели	Россия	США (SBIR)	Финляндия (TEKES)	Ирландия (Enterprise Ireland)
Всего, млн долларов США	66,0	2000,0	429,0	310,0
На душу населения, долларов США	0,5	6,5	81,0	74,0

*Данные по России - за 2010 г., по зарубежным странам - за 2008 г.

Источник: [7].

Стоит также отметить, что в России инновационные компании, получившие гранты на посевной стадии, очень редко (в единичных случаях) переходят на следующий этап и начинают претендовать на получение венчурных инвестиций [7].

Реализация задачи приращения объемов финансирования и выхода инновационных предприятий на новый уровень использования и реализации научно-технического потенциала невозможна без внедрения передовых механизмов привлечения инвестиций. Одним из таких механизмов и является венчурное инвестирование, направленное на финансирование инновационных проектов, связанных с высокими рисками. Венчурное инвестирование призвано стать важным элементом системы финансирования инновационной деятельности, особенно на ее ранних стадиях, благодаря государственной поддержке, а также интересу частных инвесторов к этой форме инвестирования.

Одной из главных проблем финансирования инновационных компаний на ранних стадиях является повышенный уровень риска [15]. Венчурное инвестирование востребовано инновационными предприятиями, ведущими исследования на ранних стадиях и испытывающими недостаток средств и ресурсов для обеспечения своей научно-технической деятельности. Данный механизм финансирования позволяет привлечь дополнительные финансовые средства на ранних этапах деятельности, когда у компании или исследователя отсутствуют собственные финансовые ресурсы, залоговые активы и не доступны другие виды финансовой поддержки. Механизм венчурного инвестирования является внебюджетным источником финансирования инновационной деятельности предприятий. Принципиальным отличием венчурного инвестирования от банковских кредитов является отсутствие залогового обеспечения при доступе к финансовым ресурсам, а отличием от прямых инвестиций - отсутствие стимулов у венчурного инвестора к установлению контроля над предприятием путем приобретения контрольного пакета. Финансирование посевной и стартап-стадии является самым длительным и рискованным вложением средств.

Что же касается российского рынка венчурного инвестирования, то как отмечают многие специалисты, он находится в процессе зарождения [2]. В этой связи важно отслеживать его тенденции для понимания того, насколько сильным источником является этот механизм финансирования для ранних стадий инновационной деятельности российских предприятий.

Обратимся к цифрам. По итогам 2011 г., совокупный объем капиталов, аккумулированный в фондах, работающих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, составил 20,1 млрд долларов (16,8 млрд долларов в 2010 г.), что на 20% выше аналогичного показателя предыдущего года [11]. Общее число зафиксированных сделок, осуществленных венчурными фондами с российскими компаниями в 2011 г., составило 135 на общую сумму 3082,77 млн долларов. Основные показатели венчурного инвестирования в компании, находящиеся на ранних (посевной и стартап) стадиях своего развития, представлены в таблице 5.

Таблица 5

**Основные показатели венчурного инвестирования
в компании, находящиеся на ранних (посевной и стартап)
стадиях развития за 2007-2011 гг.**

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011
Число инвестиций, ед.	34	67	48	81	105
Объем зафиксированных инвестиций, млн долларов	108	162	124	153	272
Доля в общем объеме инвестиций, в %	11	11	24	6	8,84
Средний объем одного инвестиционного вложения, млн долларов	3,18	2,42	2,58	1,89	2,59

Источник: [10, 11], расчеты автора.

В 2011 г. на долю компаний, находящихся на посевной стадии развития и стартап-стадии, приходилось порядка 272 млн долларов, или 8,84% от общего объема зафиксированных инвестиций. Вместе с тем доля сделок на данных стадиях в общем объеме инвестиций оказалась больше лишь по сравнению с предыдущим годом (на 2,84%), но почти в три раза меньше, чем в 2009 г. (24%), и примерно на четверть меньше, чем в 2008 г. (11%). Общее число зафиксированных сделок на двух ранних стадиях составило 105 - это максимальное значение за рассматриваемый период. Тем не менее необходимо отметить, что в 2011 г. произошло резкое сокращение разрыва между объемами сделок, зафиксированными на стартап-стадии, и сделками на посевной стадии. В 2011 г. на стартап-стадии были зафиксированы инвестиции на общую сумму примерно 143,03 млн долларов против около 129,18 млн долларов на посевной стадии (в 2010 г. - 131,78 млн долларов и 21,52 млн долларов соответственно).

Таким образом, в 2011 г. можно отметить максимальный годовой приток инвестиций в посевную стадию в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период начиная с 2007 г. [10]. Для сравнения: на стадиях расширения, реструктуризации и поздней стадии в

2011 г. зафиксировано 30 сделок на общую сумму 2810,6 млн долларов. Совокупная доля инвестиций на указанных стадиях является стабильно преобладающей на протяжении всего периода наблюдений - свыше 3/4 всех вложенных средств (см. таблицу 6).

Таблица 6

Сравнительная характеристика показателей венчурного инвестирования на ранних и поздних стадиях, 2007-2011 гг.

Показатели	Посевная и стар-тап-стадия	Стадия расширения и поздняя стадия	Посевная и стар-тап-стадия	Стадия расширения и поздняя стадия	Посевная и стар-тап-стадия	Стадия расширения и поздняя стадия	Посевная и стар-тап-стадия	Стадия расширения и поздняя стадия	Посевная и стар-тап-стадия	Стадия расширения и поздняя стадия
	2007		2008		2009		2010		2011	
Число инвестиций, ед.	34	51	67	53	48	21	81	47	105	30
Объем зафиксированных инвестиций, млн долларов	108	909	162	1310	124	384	153	2360	272	2810,6
Темп роста, в %			150	144	77	29	123	615	178	119
Доля в общем объеме инвестиций, в %	11	89	11	89	24	76	6	94	8,84	91,16
Средний объем одного инвестиционного вложения, млн долларов	3,2	17,8	2,4	24,7	2,6	18,3	1,9	50,2	2,6	93,7

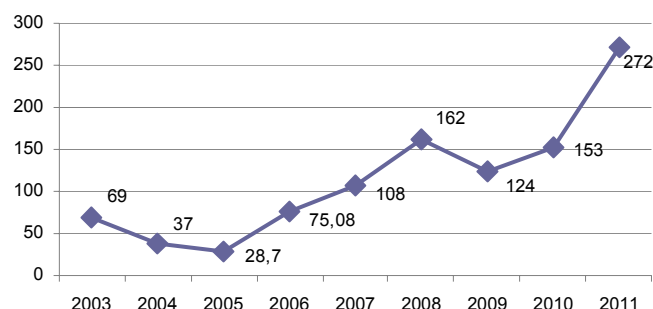
Источник: [10, 11], расчеты автора.

Как видно из данных, приведенных в таблице 6, на протяжении всего рассматриваемого периода объем инвестиций, направляемых на развитие и поддержку предприятий, находящихся на ранней и посевной стадиях, гораздо ниже объема средств, инвестируемых в предприятия, находящиеся на поздних стадиях развития. Средний объем одного инвестиционного вложения на ранних стадиях не испытывает серьезных изменений за весь пятилетний период с 2007 по 2011 г., в то время как средний объем одного инвестиционного вложения на поздних стадиях вырос к 2011 г. со своего минимального значения в 2007 г. более чем в пять раз.

Если рассмотреть более длительный период - с 2003 по 2011 г. (см. рисунок), то можно отметить явную

тенденцию к росту инвестиций как на ранней стадии, так и на поздней. Годовой объем инвестиций в ранние стадии инновационной деятельности вырос в 2011 г. почти в 9,5 раза по сравнению с минимальным значением за рассматриваемый период в 2005 г. Годовой объем инвестиций в более поздние стадии инновационной деятельности увеличился более чем в 20 раз в 2011 г. по сравнению с 2003 г. За рассматриваемый период средний темп роста инвестиций в раннюю стадию составил 133%, а в позднюю - 198%. Таким образом, разрыв в объемах финансирования ранних и поздних стадий колебался от 200% в 2003 г. до 1542% в 2010 г., а в среднем объемы финансирования ранних и поздних стадий различались в 7,29 раза.

Ранние стадии финансирования



Поздние стадии финансирования

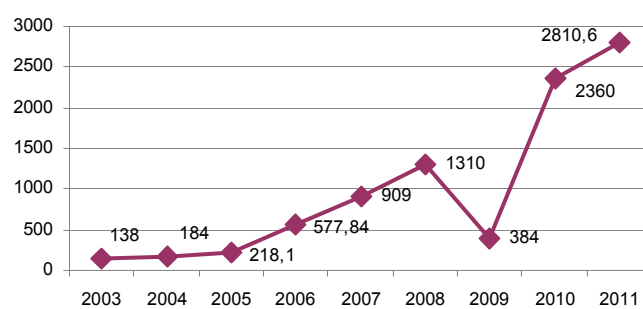


Рисунок. Объемы венчурного финансирования ранних и поздних стадий развития компаний (млн долларов)

Источник: [8, 9, 11].

Распределение объемов инвестиций по стадиям развития компаний за 2007-2011 гг.

Стадии развития	2007		2008		2009		2010		2011	
	объем инвестиций, млн долларов	доля в общем объеме инвестиций, в %	объем инвестиций, млн долларов	доля в общем объеме инвестиций, в %	объем инвестиций, млн долларов	доля в общем объеме инвестиций, в %	объем инвестиций, млн долларов	доля в общем объеме инвестиций, в %	объем инвестиций, млн долларов	доля в общем объеме инвестиций, в %
Посевная	42,12	4,10	67,81	4,61	13,29	2,60	21,52	0,86	129,18	4,20
Стартап	66,18	6,50	93,95	6,38	110,46	21,70	131,78	5,24	143,03	4,64
Расширение	909,23	89,40	1310,65	89,01	314,15	61,90	2257,88	89,81	979,91	31,78
Реструктуризация	0	0	0	0	70,00	13,80	2,66	0,11	6,80	0,22
Поздняя	0	0	0	0	0	0	100	3,98	1823,85	59,16
Общий объем инвестиций	1017,53	100	1472,41	100	507,90	100	2513,84	100	3082,77	100

Источник: [10, 11].

Как видно из данных, приведенных в таблице 7, доля инвестиций в предприятия на посевной и ранней стадиях развития в общем объеме инвестиций незначительна. При этом для компаний посевной стадии за рассматриваемый период прослеживается неустойчивая динамика инвестирования. Необходимо отметить, что в 2009 г. - в период финансово-экономического кризиса, несмотря на практически трехкратное сокра-

щение объема инвестиций в целом по венчурному рынку, доля инвестиций, направленная в компании на стартап-стадии, достигла максимума за рассматриваемый период и составила 21,7%. Однако подобный скачок объясняется, скорее, временным снижением объемов сделок на более поздних стадиях в 2009 г. (расширение, реструктуризация и т. д.), нежели высоким ростом объемов инвестиций на ранних стадиях.

Таблица 8

Сравнение валового объема финансирования НИОКР в России и объемов финансирования ранней стадии инновационной деятельности венчурными фондами и фондами прямых инвестиций

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Итого
Объем финансирования ранней стадии венчурными фондами и фондами прямых инвестиций, млн долларов	69,00	37,00	28,70	75,08	108,00	162,00	124,00	153,00	756,78
Темп роста финансирования ранней стадии венчурными фондами и фондами прямых инвестиций, в %		53,6	77,6	261,6	143,8	150,0	76,5	123,4	
Внутренние затраты на НИОКР, тыс. рублей	169862369,1	196039870,2	230785150,3	288805211,5	371080327,1	431073185,2	485834338,2	523377233,9	
Средний номинальный курс доллара США к рублю	30,70	28,80	28,30	27,20	25,60	24,85	31,70	30,40	
Внутренние затраты на НИОКР, млн долларов	5533,0	6806,9	8155,0	10617,8	14495,3	17347,0	15326,0	17216,4	95497,4
Темп роста внутренних затрат на НИОКР, в %		123,0	119,8	130,2	136,5	119,7	88,3	112,3	
Доля венчурных инвестиций на ранней стадии в валовом объеме затрат на НИОКР, в %	1,25	0,54	0,35	0,71	0,75	0,93	0,81	0,89	0,79

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Итого
Ассигнования на гражданскую науку из средств федерального бюджета в действующих ценах, млн рублей	41576,3	47478,1	76909,0	97363,2	132703,4	162115,9	219053,4	237644,0	
Ассигнования на гражданскую науку из средств федерального бюджета, млн долларов	1354,3	1648,5	2717,6	3579,5	5183,7	6523,8	6910,2	7817,2	35734,9
Темп роста ассигнований на гражданскую науку из средств федерального бюджета, в %		121,7	164,9	131,7	144,8	125,9	105,9	113,1	
Разница между объемами бюджетного финансирования гражданской науки и венчурным и прямым финансированием ранней стадии, раз	19,6	44,6	94,7	47,7	48,0	40,3	55,7	51,1	47,2

Источник: [5, 11, 13] и расчеты автора.

Сравнение валового объема внутренних инвестиций в НИОКР в России и объема венчурных и прямых инвестиций в ранние стадии, приведенное в таблице 8, дает ясное представление о действительно незначительных объемах финансирования ранних стадий венчурными фондами и фондами прямых инвестиций (с учетом того, что данное сравнение довольно грубое, поскольку ранние стадии инновационной деятельности более широкое понятие, чем НИОКР). На всем рассматриваемом промежутке с 2003 по 2010 г. объем финансирования ранних стадий венчурными фондами и фондами прямых инвестиций составлял не более 1,25% от валового объема внутренних инвестиций в НИОКР, а в конце рассматриваемого периода составил всего лишь 0,89%. Темпы годового роста внутренних инвестиций в НИОКР довольно стабильны на всем рассматриваемом промежутке, и только в 2009 кризисном году они были меньше 100%, в то время как темпы роста финансирования ранних стадий венчурными фондами и фондами прямых инвестиций существенно различаются на всем рассматриваемом интервале. Суммарный объем инвестиций в ранние стадии венчурных фондов и фондов прямых инвестиций за восемь лет составил всего лишь 0,79% от объема внутренних инвестиций в НИОКР за этот же промежуток времени.

В таблице 8 также приведен другой сравнительный показатель - государственные ассигнования на гражданские НИОКР. Государство ежегодно наращивает объемы финансирования гражданских НИОКР, о чем свидетельствуют стабильно превышающие 100% темпы роста. Государственные расходы на НИОКР гражданского

назначения на всем рассматриваемом промежутке значительно превосходят инвестиции в ранние стадии инновационной деятельности венчурных фондов и фондов прямых инвестиций, и эта разница колеблется от 19,6 до 94,7 раза. В основном колебания происходят из-за неустойчивой динамики финансирования ранних стадий венчурными фондами и фондами прямых инвестиций. В итоге с 2003 по 2010 г. государство вложило только в гражданские НИОКР в 47,2 раза больше средств, чем все венчурные фонды и фонды прямых инвестиций в ранние стадии инновационной деятельности.

По данным Venture Business News / Вестника инноваций и венчурного рынка (раздел «Аналитика DowJones»), объем рынка венчурных инвестиций за 2011 г. составил 64 млрд рублей, или 2177 млн долларов (при средневзвешенном курсе доллара США за 2011 г. - 29,39 рубля за 1 доллар США) (см. таблицу 9).

Таблица 9

Объем рынка венчурных инвестиций в России за 2011 г.
(млрд рублей)

Структура рынка	Всего	Частные инвестиции	Государственные инвестиции
Венчурные фонды	25,5	25,5	0
Фонды прямых инвестиций	4,5	4,5	0
Фонды с участием капитала ОАО «РВК»	25,0	12,8	12,2
Региональные венчурные фонды	9,0	4,5	4,5
Общий объем рынка	64,0	47,3	16,7

Источник: [1].

Основными источниками венчурного инвестирования в 2011 г. являлись венчурные фонды и фонды с участием капитала ОАО «РВК». Суммарный объем инвестирования данных структур на рынке в 2011 г. составил 50,5 млрд рублей, или 79% от общего объема инвестирования.

Как отмечают аналитики DowJones Venture Source, для российского рынка характерна высокая, по сравнению с западными странами, доля государственного присутствия. По итогам 2011 г., доля участвующих на рынке фондов с государственным капиталом составила 26% (16,7 млрд рублей). Еще одной исключительной чертой российского рынка является его закрытость и непрозрачность. Компании, действующие на рынке, не стремятся публиковать данные о полученных и вложенных инвестициях, фонды не желают раскрывать информацию об активах, а институт бизнес-ангелов, по сути, является практикой анонимных инвестиций [1]. По оценке президента Национальной ассоциации бизнес-ангелов Константина Фокина, объем таких инвестиций в России составляет порядка 300 млн долларов в год. Для сравнения: по данным Европейской ассоциации бизнес-ангелов, в Евросоюзе венчурные инвестиции составляют 3-4 млрд евро в год, а в США - 22,5 млрд долларов в год [3].

По данным Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ) и Национальной ассоциации бизнес-ангелов, количество венчурных фондов можно оценить на уровне 150 единиц, число бизнес-ангелов составляет 50 тыс. человек. Согласно прогнозу экспертов, к 2015 г. количество венчурных фондов увеличится до 200, а число бизнес-ангелов вырастет в три раза [1].

* *
*

Проведенный анализ состояния венчурного финансирования ранних стадий инновационной деятельности в России позволяет сделать следующие выводы. Исходя из оценки данных о прямых и венчурных инвестициях в России за период с 2007 по 2011 г., можно утверждать, что компании, находящиеся на посевной и стартап-стадии развития, являются не достаточно привлекательными для инвесторов. Данный факт можно объяснить тем, что количество проектов на ранних стадиях, готовых (как с точки зрения освоения финансирования, так и с точки зрения менеджмента и маркетинга) к привлечению инвестиций, весьма незначительно; таким образом, круг потенциальных стартапов, привлекательных для инвестирования, весьма ограничен. В этих условиях большое значение приобретают государственные институты развития инфраструктуры венчурной индустрии, реализующие проекты по повышению компетентности менеджмента потенциальных малых инновационных компаний. Четкая и продуманная их реализация в конечном итоге будет способство-

вать росту инновационных проектов, которыми, в свою очередь, заинтересуются венчурные фонды. Потенциальные инвесторы и другие игроки рынка больше других знают, что продуманные и перспективные инновационные проекты обладают высокой рентабельностью, но неопределенность правил игры и отсутствие должных стимулов к внедрению инноваций сдерживают развитие этой сферы. Это важные проблемы, для решения которых необходимо тесное взаимодействие государства с заинтересованными частными инвесторами на базе системного подхода к развитию финансирования инновационной деятельности.

В то же время следует отметить, что объемы финансирования ранних стадий инновационной деятельности венчурными инвесторами возрастают. Данный элемент финансовой системы укрепляет свои позиции, наращивает объем инвестиций и число портфельных компаний. Таким образом, венчурные инвесторы гибко реагируют на изменение экономических условий: развитие российского законодательства, рост государственного участия в венчурном инвестировании, создание и развитие целевых фондов, направленных на ранние стадии инновационной деятельности (например, фонд посевных инвестиций). Скорее всего, действительная проблема развития венчурного финансирования на ранних стадиях лежит за границами вопроса ресурсообеспеченности, то есть венчурные фонды обладают большими объемами средств для финансирования ранних стадий, готовы увеличивать инвестиции в эти стадии (что они и делают), однако же в целом отдают большее предпочтение более крупным, но менее рискованным вложениям в компании на поздних стадиях.

Спрос, предъявляемый на инвестиции в России на ранних стадиях, высок, и, как свидетельствуют вышеприведенные опросы, он остается неудовлетворенным. Венчурные фонды покрывают определенную, хотя и очень незначительную долю спроса на финансирование ранних стадий, однако их не интересует большая часть этого спроса, и они, скорее всего, просто избегают ее. Таким образом, необходим более действенный механизм финансирования инновационной деятельности, который будет удовлетворять спрос на финансовые ресурсы на ранних стадиях. Задача расширения венчурного финансирования ранних стадий приобретает особую значимость.

Литература

1. Venture Capital Обзор Индустрии. Рынок России / Аналитика // Venture Business News / Вестник инноваций и венчурного рынка. URL: <http://www.venture-news.ru>.
2. Венчурный рынок РФ находится на начальной стадии развития / РИА Новости. URL: <http://ria.ru/economy/20110324/357268895.html>.

3. **Дробнина Е.** Бизнес-ангелы редко залетают в Россию / Деловой портал BFM.ru. URL: <http://www.bfm.ru/articles/2012/05/01/biznes-angely-redko-zaletajut-v-rossiju.html>.
4. **Зверев А.В.** Инновационная деятельность в Российской Федерации // Инновации. 2008. № 8.
5. Индикаторы науки: 2012: стат. сб. - М.: Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 2012. - 392 с.
6. Конкурируя за будущее сегодня: новая инновационная политика для России. М.: ОПОРА России, Сбербанк России. 2010. URL: http://opora.ru/upload/Research/OporaRossii-2010_Konkuriruya.pdf.
7. **Миндич Д.** Запустить инновацию в регион // Эксперт. 2011. № 27 (761). URL: <http://expert.ru/expert/2011/27/zapustit-innovatsiyu-v-region>.
8. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России 2003-2004 гг. URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/rvca_yearbook_2005_russian_pe_and_vc_market_review_2004_rus.pdf.
9. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России 2006 г. / URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/rvca_yearbook_2007_russian_pe_and_vc_market_review_2006_rus.pdf/.
10. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России 2010 г. / Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/rvca_yearbook_2011_russian_pe_and_vc_market_review_2010_rus.pdf.
11. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России 2011 г. Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2012_Russian_PE_and_VC_market_review_2011_rus.pdf.
12. Опыт формирования зон инновационного роста: достижения и ошибки. Обзор зарубежной и российской практики 2011 / Обнинский инновационный форум. Рейтинговое агентство «Эксперт РА». URL: http://raexpert.ru/researches/zap_obninsk_2011.
13. Основные производные показатели динамики обменного курса рубля. URL: <http://www.cbr.ru>.
14. Guide to Venture Capital. Madison Park Group. URL: <http://madisonparkgrp.com/pdf/gtvc.pdf>.
15. Policy options and Instruments for Financing Innovation: A Practical Guide to Early-Stage Financing. United Nations Economic Commission for Europe. United Nations, 2009. URL: <http://www.unece.org/fileadmin/DAM/ceci/publications/fid2.pdf>.

ИННОВАЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ ТАТАРСТАН

В.П. Кандилов, канд. экон. наук,

О.М. Краснова, канд. экон. наук,

Территориальный орган Росстата по Республике Татарстан,

С.С. Кудрявцева, канд. экон. наук,

Казанский национальный исследовательский технологический университет

В современных условиях устойчивое динамичное развитие возможно лишь на основе формирования экономики инновационного типа, развертывания ключевых элементов национальной инновационной системы. Переход к постиндустриальному обществу подчеркивает значение активизации инновационных процессов как одного из ведущих факторов экономического роста. При возрастающей конкуренции национальных и региональных экономических систем необходимо усиливать позиции за счет непрерывного совершенствования производства и развития инновационной деятельности хозяйствующих субъектов. Для того чтобы инновационная деятельность стала реальным стратегическим ресурсом экономики Российской Федерации, в том числе Республики Татарстан, необходимо рассматривать ее как важнейший двигатель социально-экономического развития.

При переходе к постиндустриальной экономике преобладают тенденции воздействия силы инноваци-

онной экономической деятельности как преобразующего фактора экономического и социального роста. Доминирующими объектами инновационных экономических отношений выступают продуктовые инновации (новшества или существенные улучшения в выпускаемых продуктах), процессные инновации (новшества или существенные улучшения в технологических процессах), маркетинговые инновации (новшества или существенные улучшения в управлении сбытом, коммуникациях) и др. Главной качественной оценкой состояния самой экономической системы служит ее инновационность, или восприимчивость к новшеству, инновациям.

В соответствии со Стратегией социально-экономического развития, в Республике Татарстан осуществляются мероприятия по проектированию фундамента инновационной экономики. При этом в качестве приоритетных активов инновационной экономики учитываются интеллектуальный капитал, инновационная ин-