

**ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ**

*Махмудов Саидкамол Саидахматович*

**Аннотация.** В статье рассматривается проблемы отечественного рынка венчурного финансирования. Несмотря на то, что эта сфера хорошо финансируется государством и у нее есть крупные институты развития, на сегодняшний день ее нельзя назвать успешной, нами были характеризованы текущее состояние венчурного финансирования и определены по нашему взгляду наиболее важные проблемы, присущие ему, и сформированы рекомендации по их преодолению.

**Ключевые слова:** венчурное финансирование, венчурный капитал, венчурный рынок, инновационное развитие, венчурная экосистема, инвестиции.

Развитие инноваций в современном мире перманентно и охватывает экономику любой страны. Программы по продвижению инновационной культуры, предпринимательства и современных технологий прежде всего ориентируются на вопросы финансовой поддержки науки и бизнеса. Одним из ключевых инструментов финансирования инновационной предпринимательской активности, в особенности на ранних этапах, являются венчурные фонды. Их работа основана на аккумулировании денежных средств из различных источников и их дальнейшем распределении для развития инновационных проектов и предприятий.

Венчурные инвестиции, как особый вид инвестиций в развитие бизнеса, являются важными для становления инновационной среды любого государства. Но данной форме инвестиций присущи свои особенности и вытекающие из них специфические проблемы. Присутствуют они и на отечественном рынке, значительно сдерживая развитие инновационной сферы, не позволяя ей функционировать так эффективно, как это можно наблюдать сегодня в ряде других стран.

На сегодняшний день развитый фондовый рынок позволяет крупным компаниям, хорошо зарекомендовавшим себя на рынке, успешно привлекать финансирование посредством публичного размещения акций или облигаций. Но более мелким и молодым компаниям, в том числе инновационным, крайне сложно воспользоваться данным способом получения финансовых средств ввиду отсутствия доверия со стороны инвесторов, а также из-за наличия барьеров входа на биржевой рынок.

В таких случаях молодые инновационные компании, которые также именуется стартапами, могут получить финансирование в виде грантов, либо обратившись к инвесторам, которые готовы предоставить им необходимые для развития средства в обмен на долю акций. Подобные инвестиции в собственный капитал стартапов называются венчурный капитал (venture capital, VC). Венчурный капитал аккумулируется в специальных венчурных фондах (venture capital funds) посредством коллективных вложений индивидуальных инвесторов – венчурных капиталистов или бизнес-ангелов (business angels) – частных инвесторов, которые, в отличие от обычных венчурных капиталистов, финансируют стартапы на самой ранней стадии развития, часто – на стадии идеи. Другими участниками венчурных фондов являются корпорации и институциональные инвесторы (institutions) – пенсионные фонды, страховые компании и т.д. Все элементы системы венчурного финансирования – стартапы, инвесторы, стратегические покупатели, законодательная база и поддерживающая развитие бизнеса инфраструктура – объединяются в единую венчурную экосистему [1].

Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования частного бизнеса в современном понимании зародился в США в середине 50-х гг. Термин «рисковый капитал» (от англ. venture capital) уже прочно вошел в современную деловую практику, а само явление приобрело в развитых странах значительные масштабы и получило технико-организационное оформление. Венчурному капиталу свойственна двойственная природа: с одной стороны, это риск и попытка выиграть на новых достижениях, а с другой – стремление не потерять, а прирастить капитал [2].

Главной задачей венчурной индустрии является трансфер денежных средств из отраслей с избыточным капиталом в сферу малых инновационных предприятий [3].

Текущая ситуация на отечественном венчурном рынке далека от идеала. О причинах этого явления эксперты высказали различные мнения, но в целом большинство из них акцентировали внимание на одних и тех же аспектах. Полученные экспертные оценки позволили выделить ключевые проблемы, мешающие эффективному развитию системы венчурного финансирования в Узбекистане.

1. Отсутствие свободы конкуренции во многих отраслях как оборотная сторона огосударствления экономики. Фактически свобода конкуренции в инновационной сфере сегодня по-прежнему существует только в таких сферах, как Интернет и e-commerce: здесь функционируют исключительно коммерческие игроки, играющие по рыночным правилам. Что касается высоких технологий, то компаниям очень часто приходится работать с государственными

корпорациями в качестве заказчиков, и это сильно замедляет процессы, связанные с инновационной деятельностью. Это обусловлено тем, что при финансировании или даже небольшом софинансировании государством компаниям требуется предоставлять большое количество отчетов о расходовании средств, что, несомненно, отнимает много времени и усложняет работу по основному направлению деятельности.

2. Отсутствие «выходов». «Выход» стартапа – это, по сути, его продажа. И здесь отечественная венчурная система сталкивается с весьма серьезной проблемой, которая заключается в крайне низком спросе на стартапы. Традиционно покупателями стартапов являются более крупные компании, которым необходимо развитие. Наиболее простым способом для этого является покупка и интеграция в состав материнской компании молодой компании. Но чтобы для бизнеса находились покупатели, экономика должна быть конкурентной: с точки зрения экономической теории, только в конкурентной экономике крупные игроки заинтересованы в том, чтобы поддерживать свою конкурентоспособность.

3. Недостаток спроса на продукцию инновационных компаний. Современный отечественный венчурный рынок страдает от недостатка спроса на продукцию или услуги малых инновационных фирм, что обусловлено как его внутренней ориентацией, так и низкой конкуренцией среди потенциальных покупателей венчурных фирм. Как показывает опыт наиболее развитых мировых венчурных экосистем, именно наличие спроса на инновационные продукты является одним из самых значимых стимулов для развития.

4. Неправильная мотивация стартапов при высоком уровне вмешательства государства. Интересно отметить, что сами стартапы совершенно не заинтересованы в улучшении общей ситуации на рынке венчурных инвестиций в стране и нормализации работы системы государственной поддержки: важным для них является лишь получение требуемого объема финансирования. Из-за того, что государство и частные инвесторы предъявляют разные по своей сути требования, у стартапов создается неправильная мотивация. Государство требует в основном отчетности и заполнения бумаг в качестве основного показателя активной деятельности компании и использования государственных средств по назначению, а конечный результат для него не столь важен, тогда как для частных инвесторов роль играет лишь заработок через «выход» и, вероятно, пиар.

5. Качество предпринимателей. Отечественные предприниматели в большинстве своем не имеют достаточной квалификации и серьезного опыта по сравнению с западными коллегами. В отечественном обществе еще не сформировалась особая инновационная и предпринимательская культура,



существующая в странах с развитой венчурной экосистемой. До сих пор ощущается влияние и советского прошлого, и переходного периода, которому также было свойственно отсутствие у населения цивилизованного и грамотного подхода к предпринимательской и инновационной деятельности.

6. Отсутствие эффективной (аналогичной западной) корпоративно-правовой системы. Этот аспект тесно связан с особенностями отечественной правовой системы в целом. Отечественное статутное право не приспособлено под нужды венчурного типа финансирования, в отличие от западного прецедентного права. Тем не менее следует отметить, что проблемы с законодательством не являются слишком критичными.

Анализ полученных экспертных оценок по проблемам, существующим в отечественной венчурной экосистеме, а также особенностей мирового опыта, позволил сформировать некоторые рекомендации по развитию системы венчурного финансирования в Узбекистане, направленные на решение текущих проблем рынка.

1. Изменение характера государственной поддержки венчурных предприятий. Поскольку участие государства приводит к чрезмерной нагрузке на бизнес, связанной с подготовкой и предоставлением отчетности о выделенных средствах, возникает определенная коллизия: государство пытается помочь бизнесу, а бизнесу это не помогает, а иногда и вовсе мешает. Для решения этой проблемы следует изменить характер государственной поддержки в данной индустрии. Она должна состоять исключительно в поддержке экосистемы и предоставлении финансового плеча венчурным фондам. То есть государству следует способствовать развитию самой венчурной экосистемы, а не участвовать в управлении инвестиционным процессом и чрезмерно контролировать его.

2. Повышение конкуренции на всех уровнях. Крайне важным и наиболее сложным для исполнения является решение проблем, связанных с повышением конкуренции в сфере венчурного финансирования, а также смежных с ней, на всех уровнях венчурной экосистемы: среди стартапов, юристов, маркетологов, венчурных капиталистов и проч.

3. Повышение экономической грамотности населения и развитие культура предпринимательства. В связи с тем, что в Узбекистане явно наблюдается отсутствие такой развитой инновационной и предпринимательской культуры, как в странах с высокоразвитым венчурным рынком, следует уделить этому особое внимание. Улучшения в этой области будут иметь стратегический характер, поскольку им присуще долгосрочное влияние на развитие венчурного предпринимательства в целом.

4. Использование мирового опыта венчурного финансирования. Сегодня как никогда важно налаживать партнерство с ключевыми игроками мирового

венчурного рынка. Например, на рынке США работают люди с огромным опытом в этой сфере – как позитивным, так и негативным, и крупнейшим в мире портфелем проектов. Они знают, с какими трудностями сталкиваются стартапы в процессе своего развития и как их можно преодолеть.

5. Совершенствование законодательной базы. Еще одним важным шагом для повышения эффективности функционирования венчурной системы в Узбекистане является совершенствование законодательной базы. Большую помощь развитию венчурной экосистемы оказало бы ее постепенное приспособление под нужды венчурных инвестиций.

Выявленные в ходе анализа проблемы являются глубоко структурными, а предложенные выше рекомендации направлены на улучшение самого механизма государственного стимулирования венчурного финансирования, как основного инструмента развития инноваций. Подобного рода изменения могут быть проведены лишь посредством совместных усилий государства и бизнеса. Тем не менее роль государства в решении данных проблем первостепенна, так как вопросы, связанные с изменениями законодательства, образования, политики в сфере инноваций и повышения конкуренции находятся в исключительной компетенции государства.

И все же, несмотря на отмеченные проблемы, нельзя сказать, что ситуация на отечественном венчурном рынке однозначно плохая. За последние годы наблюдаются и положительные тенденции его развития – образованы и достаточно хорошо функционируют ряд государственных институтов, финансовая поддержка инновационной сферы также находится на хорошем уровне, можно наблюдать и зарождающийся интерес к сфере венчурных инвестиций со стороны бизнес-структур. Но сложившаяся затруднительная общеэкономическая ситуация сегодня ставит новые вызовы перед институтами развития венчурной сферы. Преодоление негативных факторов явно потребует больших усилий, чем требовалось ранее. И если государственные организации обратят пристальное внимание на внутренние проблемы и пред примут соответствующие меры, то вполне можно ожидать успешного преодоления как возникших временных трудностей, так и полноценного развития данной сферы в будущем.

### Список литературы

1. Угнич Е.А., Богуславский И.В. Развитие венчурной экосистемы: роль организационной культуры // Интернет-журнал «Науковедение». 2014. № 2.
2. Колесниченко Е.А., Киселев А.А. Понятие венчурного капитала и его роль в системе инновационного предпринимательства. Социально-экономические явления и процессы № 2 (010), 2008, 46-52 стр.

3. Володин С.Н., Волкова В.С. Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения. АНАЛИТИКА|analytics выпуск №2(38), 2016 © корпоративные финансы, 2016 Issue №2(38), 2016 © E-journal of corporate finance research, 2016 г., 70-89 стр.

