

УДК 332.1

Роль институтов инновационного инвестирования в формировании инновационной системы российских регионов

Домнина Ирина Николаевна

Кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник
Центра экономики федеративных отношений,
Институт экономики РАН,
117218, Российская Федерация, Москва, Нахимовский просп., 32;
e-mail: indfin.61@mail.ru

Маевская Людмила Ивановна

Кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник
Центра экономики федеративных отношений,
Институт экономики РАН,
117218, Российская Федерация, Москва, Нахимовский просп., 32;
e-mail: milma47@mail.ru

Аннотация

Важнейшей составляющей российской инновационной политики является создание системы финансовых институтов, ориентированных на инвестирование в инновационные предприятия. На формирование таких институтов накладывает отпечаток специфика российской экономики, которой присущи серьезные инвестиционные риски и существенная дифференциация уровней инновационного развития российских регионов.

При исследовании вопроса формирования институтов инновационного инвестирования следует обратить внимание на два аспекта: выстраивание иерархии финансовых институтов инновационного развития по уровням государственного управления (федеральный, региональный и муници-

пальный) и выстраивание иерархии финансовых институтов по «стадиям жизненного цикла» инновационного проекта.

Ключевые слова

Государственные институты развития; региональная система инновационного финансирования; фонды прямых и венчурных инвестиций; инвестиционное товарищество.

Введение

Важнейшей составляющей российской инновационной политики является создание системы финансовых институтов, ориентированных на инвестирование в инновационные предприятия. На формирование таких институтов накладывает отпечаток специфика российской экономики, которой присущи серьезные инвестиционные риски и существенная дифференциация уровней инновационного развития российских регионов.

В связи с этим при исследовании вопроса формирования региональных финансовых институтов инновационного развития российской экономики следует обратить внимание на два важных момента. *Первый* состоит в выстраивании иерархии финансовых институтов инновационного развития по уровням государственного управления (федеральный, региональный и муниципальный); определении уровня

решаемых ими задач и масштаба деятельности на инновационном поле.

Второй связан с выстраиванием иерархии финансовых институтов регионального развития по «стадиям жизненного цикла» инновационного проекта. Очевидно, что начальная точка любой инновации – привлечение инвестиций, и ее конечная точка – формирование спроса на инновационный продукт – диктуют необходимость смены финансовых приоритетов в ходе реализации инновационного проекта.

Иными словами, следует учитывать то обстоятельство, что на различных этапах осуществления инновационного проекта необходимо формирование разных групп финансовых институтов, использующих адекватные механизмы и инструменты поддержки инновационных предприятий.

Поэтому прежде чем анализировать сложившуюся систему иннова-

ционного инвестирования в стране и ее регионах, целесообразно разграничить процесс финансирования разработки инновационной продукции по стадиям ее создания. Инновационное инвестирование включает *венчурное* и *прямое* финансирование. В экспертном сообществе и нормативно-правовых документах, как правило, выделяют следующие стадии, которые проходит инновационный проект от идеи до реализации: посевная, начальная, ранняя (VC). Затем идут стадии расширения, реструктуризации и поздние (PE).¹ Венчурное инвестирование призвано обслуживать первые три стадии, а прямое – три следующих.

В связи с этим инвестиционные фонды, финансирующие посевную, начальную и раннюю стадии относятся к VC-фондам (венчурным), а осуществляющие финансирование на более поздних стадиях – к PE-фондам (прямым). Естественно, что роль этих финансовых институтов по-разному влияет на активизацию инновационной деятельности в российских регионах и должна рассматриваться отдельно по стадиям VC и PE.

¹ Такие стадии инновационного проекта выделяет Российское агентство венчурных инвестиций (РАВИ) в своих обзорах инновационного рынка России.

Рассматривая вопрос формирования инфраструктуры региональной инновационной экономики в рамках первого подхода, обозначенного выше, отметим следующее: наиболее заметными финансовыми институтами инновационного развития, уже действующими в российской экономике, являются структуры с бюджетным финансированием, созданные, главным образом, за счет использования государственного ресурса, т.е. «сверху». Речь идет об институтах, инвестирующих средства в отобранные инновационные проекты на федеральном и региональном уровнях. На протяжении последних лет их инвестиционная активность имела устойчивую положительную динамику как с точки зрения процессов создания новых фондов, так и с точки зрения объемов и числа осуществленных инвестиций.

Это подтверждается ростом основных показателей развития инновационного рынка по итогам 2012 года. Так, по данным РАВИ,² общее число

² Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2012 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf

действующих на российском рынке венчурных фондов с государственным участием и венчурных фондов, созданных в рамках государственно-частного партнерства, составило 45 фондов с совокупной накопленной капитализацией около 1,67 млрд. долл.³

Венчурные фонды (VC) с государственным участием наиболее активно работают на посевной и начальной стадиях реализации инновационных проектов. В 2012 году ими было профинансировано 88 компаний, находящихся на указанных стадиях. Это почти в 1,8 раза больше числа инновационных компаний, находящихся на ранней стадии (третья стадия венчурного финансирования), и в 1,5 раза больше компаний, требующих прямых инвестиций из фондов РЕ.⁴ Эта тенденция сохранилась и в 1 квартале 2013 года. Вклад венчурных фондов с государственным участием составил около 50% как от числа, так и от совокупных объемов инвестиций в компании на венчурных стадиях.⁵

3 Там же.

4 Там же.

5 Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf

Немаловажную роль в этом поступательном движении сыграла, как уже говорилось выше, именно активность государства, в значительной степени сориентированная на развитие инфраструктуры поддержки инновационных процессов на местах.

Особенности деятельности государственных финансовых институтов в аспекте регионального инновационного развития

К числу наиболее значимых государственных институтов, содействующих развитию инновационной инфраструктуры и обеспечивающих привлечение финансирования в инновационную экономику российских регионов, следует отнести такие государственные компании как: ОАО «Роснано» (уставной капитал 130 млрд. руб.), Российская венчурная компания (ОАО «РВК») (уставной капитал 30 млрд. руб.), Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (больше известный как фонд Бортника), а также созданный в 2011 году Фонд Прямых Инвестиций (РФПИ).

Сформированные на федеральном уровне выше перечисленные ор-

ганизации имеют свою специфику и охватывают различные сектора инновационной сферы.

В частности, основной задачей ОАО «Роснано» является содействие реализации государственной политики по развитию наноиндустрии, финансирование инвестиционных проектов, способствующих построению технологических цепочек и обеспечивающих развитие новых производств на территории России. ОАО «Роснано» выступает соинвестором в нанотехнологических проектах, принимая во внимание такие факторы как экономический и социальный потенциал проекта, внедрение передовых технологий, импортозамещение.

Принципиально важным, на наш взгляд, является подход Роснано к формированию инновационного поля в России, который ориентирован на решение двух актуальных проблем: во-первых, это осуществление финансирования инновационных проектов именно на венчурных (посевная, начальная, ранняя) стадиях их реализации, когда возможности привлечения частного капитала ограничены в силу высоких рисков (так называемых стартапов); во-вторых, необходимость стимулирования спроса на инновационную, в том числе, нанотехнологическую продукцию.

Первое направление предполагает, выработку критериев отбора и инструментов финансирования новых инновационных проектов. Основными финансовыми инструментами в инвестиционной деятельности Роснано выступают: участие в уставном капитале компании, займы, гарантии по кредитам, лизинговые операции. Использование данных инструментов осуществляется через такой элемент инновационной инфраструктуры как *наноцентры*, созданные при непосредственном участии Фонда инфраструктурных и образовательных программ ОАО «Роснано».⁶

Инвестиции могут получить компании, производящие нанокomпоненты или необходимое для их производства сырье, а также продукцию, выпускаемую с применением нано-

6 В 2012 году наноцентрами утверждены инвестиции в 25 стартапов с суммарным бюджетом около 1,6 млрд. руб. При этом общее количество стартапов, утвержденных к реализации с момента запуска первого наноцентра, составляет более 50. В настоящее время в портфеле сети наноцентров находится более 100 проектов на различной стадии рассмотрения. См. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2012 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf

технологий. Другими критериями получения софинансирования ОАО «Роснано» является наличие в проекте соинвесторов, а также достижение годовой выручки не менее 250 млн. рублей через пять лет после старта.⁷

В результате деятельности ОАО «Роснано» в настоящее время в российских регионах действуют следующие наноцентры: Зеленоградский нанотехнологический центр; нанотехнологический центр «Идея» г. Казань; нанотехнологический центр «Сигма» г. Томск, г. Новосибирск; нанотехнологический центр «Дубна»; Ульяновский центр нанотехнологий; нанотехнологический центр «Технопарк»

г. Троицк; Южный нанотехнологический центр г. Ставрополь; нанотехнологический центр композиторов г. Москва; центр развития нанотехнологий и наноматериалов в Республике Мордовия, г. Саранск; нанотехнологический центр «Т-Нано» г. Москва; Северо-Западный центр трансфера технологий г. Гатчина, Ленинградская область; нанотехнологический центр «Екатеринбург» г. Екатеринбург.

Второе направление деятельности ОАО «Роснано» по развитию инновационной экономики в регионах России – формирование спроса на продукцию инновационных предприятий. В настоящий момент в ряде субъектов Федерации реализуются комплексные программы стимулирования спроса на инновационную, в том числе нанотехнологическую продукцию. Суммарный объем потребления инновационной, в том числе нанотехнологической продукции, в регионах через указанные выше наноцентры составит не менее 56 млрд. рублей к 2015 году.

Региональные программы стимулирования спроса, разработанные ОАО «Роснано», направлены на расширение потребления инновационной продукции в рамках государственного и муниципального заказов, региональ-

7 Несколько примеров инновационных проектов Роснано, продукция которых превосходит мировые аналоги по технико-экономическим и потребительским свойствам, следующие: вакцины на основе вирусоподобных частиц, технология которых разработана в НИИ эпидемиологии и микробиологии имени Н. Ф. Гамалеи, НИИ гриппа и др.; магниторезистивная память на основе термического переключения, созданная компанией Crocus; детекторы широкого спектра веществ на основе технологии меченых нейтронов, установка которых на станциях метро и вокзалах стала частью федеральной программы по обеспечению безопасности населения на транспорте. См. Основные направления инвестиционной деятельности // Роснано. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusnano.com/investment>

ных целевых программ, региональных инвестиционных проектов, проектов государственно-частного партнерства и других мероприятий на региональном уровне. Так, например, в ряде регионов уже приняты нормативные акты, предусматривающие количественные показатели доли инновационных товаров и услуг в структуре государственного и муниципального заказов.⁸

В рамках такого программного подхода ОАО «Роснано» осуществляет системное взаимодействие в области развития nanoиндустрии с более, чем сорока субъектами Российской Федерации. На сегодняшний день действуют соглашения о сотрудничестве в области развития nanoиндустрии с Республикой Башкортостан, Республикой Мордовия, Республикой Татарстан, Пермским краем, Белгородской областью, Пензенской областью, Свердловской областью, Ярославской областью, Санкт-Петербургом, Москвой и др.

Другим важным государственным институтом инновационного развития российской экономики явля-

ется *Российская венчурная компания (ОАО «РВК»)*.

Компания исполняет роль государственного фонда, через который осуществляется стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом, а также роль государственного института развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

Благодаря ее деятельности за последние несколько лет в российских регионах сложилась определенная финансовая инфраструктура, предполагающая привлечение капиталов частных инвесторов через институт венчурного финансирования.

Основным инструментом, через который РВК осуществляет инвестиции в венчурные инновационные проекты в субъектах РФ, являются паевые инвестиционные фонды закрытого типа особо рискованных венчурных инвестиций (ЗПИФ ОР(в)И), кластерные фонды, а также фонды смешанных инвестиций (ЗПИФ СИ) – в части региональных фондов инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства. Так, например, фонды в форме ЗПИФ СИ действуют на территории трех субъектов Федерации – Белгородской, Оренбургской областях

8 С 2012 года в Республике Татарстан закупка такой продукции должна составлять не менее 10%, а в Москве – не менее 5% от общего объема государственного и муниципального заказа.

и республике Мордовия. Они созданы Минэкономразвития РФ совместно с бюджетами региональных администраций.

С целью активизации венчурного финансирования ОАО РВК создает также кластерные фонды, ориентированные на посевную и начальную стадию венчурного финансирования. По данным РАВИ за 1 полугодие 2013 года, активность кластерных фондов была весьма велика. Около 15 млн долл. было вложено ими в 15 портфельных компаний, что составляет соответственно 71% (на посевной стадии) и 55% (на начальной стадии) от уровня 2012 года. По объему вложенных этими фондами средств приоритет принадлежит Центральному и Северо-Западному федеральным округам – 73% и 17% соответственно.⁹

На этих стадиях, требующих небольших по объему, но отличающихся высокой степенью риска инвестиций, призван работать и созданный РВК *Фонд посевных инвестиций* (объем средств 2 млрд. руб.). Специфика

работы этого финансового института состоит в том, что вложение средств в инновационные проекты осуществляется на принципах долевого софинансирования, то есть предполагает обязательное наличие частного соинвестора.

Фонд посевных инвестиций РВК решил эту проблему за счет создания системы аккредитованных венчурных партнеров – частных, имеющих опыт работы «на посеве». Отобранные ОАО «РВК» венчурные партнеры получают право распоряжаться средствами РВК через созданные с привлечением частного капитала (совместно с Фондом посевных инвестиций) микрофонды с максимальным объемом до 5 млн. долл. Важно то, что решение о финансировании принимает частный инвестор. При этом для создания этих микрофондов предполагается использовать юридическую форму инвестиционного товарищества, которая получила законодательное оформление в Федеральном законе от 28 ноября 2011гг. № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе», вступившем в силу 1 января 2012г.

Возвращаясь к Фонду посевных инвестиций следует также отметить, что он размещает свои средства и в *региональных фондах* наряду с

9 Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf

другими инвесторами и является своего рода посредником при передаче финансовых ресурсов от государства к регионам, а также выступает, в ряде случаев, гарантом для частных инвесторов в вопросе снижения рисков инвестиционной деятельности.

При этом необходимо подчеркнуть, что как и в случае с венчурными фондами и фондами прямых инвестиций, ситуация неоднородна по регионам. Венчурное финансирование с помощью региональных фондов инвестиций особенно эффективно в таких инновационных центрах, как Москва, Санкт-Петербург, Казань, Томск, Новосибирск, и ряде других регионов. В частности, инновационными компаниями московского региона потребляется порядка 50% инвестиций Фонда посевных инвестиций РВК, остальные равномерно распределены по ключевым инновационным центрам, среди которых особо выделяется Томск. В Томске на начало 2013 года действовали около 150 инновационных предприятий (при вузах и в составе Особой экономической зоны).

Следует отметить еще один новый аспект деятельности РВК, который появился в 2013 году. Он связан со стремлением РВК активизировать деятельность российских стартапов в

регионах с помощью единого сервиса, который объединил инвестиционный, экспертный и предпринимательский потенциалы страны. Речь идет о проекте Russian Startup Rating (RSR), в рамках которого в декабре 2013 года был составлен ТОП-50 российских стартапов, прошедших комплексную экспертизу и отсев по множеству различных критериев. К участию в рейтинге допускаются стартапы возрастом не старше шести лет и со штатом не более 120 человек.¹⁰

Еще одним государственным институтом, активно выстраивающим цепочку инновационного развития в российской экономике, является *Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической*

10 www.rsr.vc – Russian Startup Rating – это площадка, агрегирующая информацию о российских стартапах с оценкой потенциала их успеха. Проекты оцениваются в трех категориях: новые материалы и оборудование (High-Tech), биотехнологии и медицина (BioMed), а также проекты в сфере ИТ, интернета. Эта площадка призвана выявлять перспективные российские стартапы и демонстрировать их российским и зарубежным инвесторам. Приоритетными являются индустриальные и наукоемкие проекты. Инвесторам предоставляются проекты с более длительным сроком окупаемости, но отвечающие запросам рынка и потому имеющие не меньшую инвестиционную привлекательность и потенциал, чем проекты в ИТ- и интернет-сегментах.

сфере. Через фонд поступают бюджетные инвестиции на посевную, начальную, раннюю стадии инновационных проектов. Так, на конец 2011 года бюджетные ассигнования фонда составили 4 млрд. рублей.¹¹

В рамках своей деятельности фондом реализуются специальные программы по поддержке деятельности малых предприятий в инновационной сфере: программа «Умник», «Умник на старт», «Старт». Наиболее успешной является программа «Старт», о чем свидетельствует мониторинг показателей деятельности малых инновационных предприятий из 30-ти регионов РФ, получивших финансирование по данной программе.

В опубликованном фондом отчете о деятельности за 2011г. был сформирован рейтинг инновационной активности регионов по итогам фактического финансирования проектов МИПов (малых инновационных предприятий). Его данные подтверждают те общие сформировавшиеся тенденции в количественном распределении

объемов финансирования и элементов инновационной инфраструктуры по регионам страны, которые уже были отмечены выше в связи с анализом деятельности основных государственных институтов инновационного развития.

Так, наиболее инновационно-активными являются административно-территориальные образования центра РФ: Санкт-Петербург (229 контрактов на сумму 318, 3 млн. руб.), Московская область (102 контракта на сумму 269,2 млн. руб.), а также республика Татарстан (123 контракта на сумму 151,1 млн. руб.). Наименьшая активность отмечена в Кировской области и республика Саха-Якутия.¹²

Таким образом, сейчас и на *«посевную» стадию* в России приходят деньги от государства через сформированные им институты развития, примером чему является Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. На конец 2011года Фонд имел представительства в 55-ти регионах России, что чрезвычайно важно для привязки государственного финансирования к реальным региональным проектам.

Он тесно сотрудничает с Национальной ассоциацией бизнес-ангелов (НАБА), обеспечивая при-

¹² Там же.

11 Отчет Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере 2011 // Фонд содействия развитию предприятий малых форм предприятий в научно-технической сфере. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.fasie.ru/media/files/go_811.pdf

влечение инвестиций последних в отобранные фондом инновационные проекты. Благодаря этому сотрудничеству бизнес-ангелы имеют информацию об интересных технических идеях, одобренных фондом, что позволяет принять решение об участии в их финансировании.

В отличие от перечисленных выше государственных институтов инновационного финансирования, ориентированных на первоначальные стадии инновационных проектов (VC), особое место занимает недавно созданный *Российский Фонд Прямых Инвестиций (РФПИ)* с рекордным для российского рынка объемом зарезервированного капитала в размере 10 млрд. долл.

РФПИ осуществляет прямые инвестиции (PE), то есть инвестиции на поздних жизненных стадиях инновационных проектов, путем софинансирования с крупнейшими фондами прямых инвестиций и стратегическими инвесторами в пропорции 50% на 50%. Условием для участия в инновационном финансировании совместно с РФПИ является уровень рыночной капитализации компании соинвестора не менее 1 млрд. долларов.

Инвестиционный процесс РФПИ соответствует международным стандартам в области прямых инве-

стиций и ориентирован на быстро-растущие сектора инновационной экономики. Целевой объем каждой инвестиции со стороны РФПИ составляет от 50 до 500 миллионов долларов и подразумевает средний размер акционерного финансирования проекта от 100 миллионов до 1 миллиарда долларов с учетом соинвестиций. Выход из проектов осуществляется через размещение акций на бирже (IPO), либо путем продажи компании институциональному или профильному отраслевому инвестору.¹³

В 2012 году РФПИ осуществил ряд крупных сделок с широким привлечением капитала иностранных инвесторов. В настоящее время на рассмотрении РФПИ находятся 52 инвестиционных проекта с совокупным объемом инвестиций 11 млрд. долл. США и ожидаемым объемом иностранных соинвестиций 25-30 млрд. долларов США.¹⁴

Региональные фонды инновационного развития

Несмотря на обилие источников информации выстроить каркас

13 Инвестиционный процесс // Российский Фонд Прямых Инвестиций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://rdif.ru/InvestmentProcess/>

14 Там же.

инновационной инфраструктуры, уже сложившейся на сегодня в российских регионах, оказалось достаточно проблематично.

И дело не только в том, что данные о количестве фондов, работающих с инновационными проектами в регионах, собираются и представляются различными организациями (РВК, РАВИ, региональными администрациями, госкорпорациями и др.), что вызывает определенную неразбериху. Сложность заключается еще и в том, что отнесение того или иного института к *элементам региональной инновационной системы* может базироваться на двух основаниях: во-первых, в зависимости от уровня привлечения инвестиционных источников финансирования (федеральный, региональный, местный); во-вторых, в зависимости от территориальной привязки самого инновационного проекта, то есть места его реализации. Наиболее надежным критерием отнесения того или иного инновационного института непосредственно к субъектам региональной инфраструктуры является, на наш взгляд, финансовое участие в нем региональной администрации.

Таким образом, инфраструктура регионального инновационного развития представлена:

1) различными фондами, созданными с участием государственных институтов развития и реализующими инновационные проекты в субъектах Федерации. Они опираются, прежде всего, на бюджетные ресурсы, имеют федеральное финансирование, хотя могут привлекать и средства частного капитала. Так, например, венчурные фонды, созданные с помощью ОАО «РВК», на 49 % инвестируются РВК, а 51 % привлекает управляющая компания от частных инвесторов. Эти фонды, осуществляющие финансирование «сверху», на сегодняшний день составляют каркас регионального инновационного развития;

2) фондами, работающими на принципах частно-государственного партнерства с привлечением средств не только федеральных, но и региональных бюджетов. Они отличаются активным участием частных инвесторов и реализуют проекты на территории соответствующего субъекта Федерации;

3) фондами, имеющими смешанное финансирование, в том числе работающими со средствами местных бюджетов и частного капитала.

За последние три года наблюдается положительная динамика развития всех перечисленных выше фон-

дов, особенно это касается фондов прямых и венчурных инвестиций, созданных в рамках государственно-частного партнерства (ГЧП). Так, в 2011 число венчурных фондов с участием государственного капитала составляло 39, в 2012 году – 45, а в 1-полугодии 2013 – уже 49.¹⁵

Как уже говорилось выше, особенностью вновь создаваемых фондов является активное совместное участие частного и государственного капитала. Последнее подразумевает совместное участие капитала госкорпораций, а также средств региональных бюджетов. Создаваемые, таким образом, региональные фонды с государственным капиталом, в отличие от частных фондов, более активно работают на посевной, начальной и ранней стадиях. Так, в 1 полугодии 2013года вклад этих фондов составил около 50% как от числа, так и от совокупных объемов инвестиций в инновационные компании на венчурных стадиях.¹⁶

15 Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf

16 Там же.

Предсказуемым оказалось распределение фондов прямых и венчурных инвестиций по территории РФ.

Во-первых, инвестиции были зафиксированы в подавляющем числе федеральных округов (ФО), исключение составили только Северо-Кавказский ФО и Дальневосточный ФО. Лидером же, по-прежнему, остается Центральный ФО, в котором представлена основная часть фондов и соответственно сосредоточен основной объем и число осуществленных ими инвестиций. По данным обследования, проведенного РАВИ за 1-полугодие 2013года, на этот округ приходится около 92% вложений от общего объема инвестиций (в 2012 году она составляла 89%) и 79% от общего числа инвестиций. В среднем доля от общего числа компаний, профинансированных в 2010-2012годах, составляла примерно 60-70%.¹⁷

Во-вторых, оправдались предположения об инвестиционных предпочтениях в инновационные проекты, осуществляемых на более поздних стадиях (по объемам инвестиций). Здесь, также лидирует ЦФО, объемы вложений в котором в 2012 году составили 3377 млн. долл., что на 192 млн. долл. больше, чем в стадии посевную, начальную и раннюю.

17 Там же.

Значительно меньше средств вложено в остальных округах, причем разрыв по указанным стадиям колеблется от 3 до почти 10 раз. Так, в ЦФО на посевной и начальной стадии объем инвестиций составил – 77,92 млн. долл., в Северо-Западном – 20,63; в ЮФО – 20,88; в Сибирском – только 1,95. Нет инвестиций в инновации на этих стадиях в Северо-Кавказском ФО и Уральском ФО. На ранней стадии отсутствуют вложения в Северо-Кавказском и Сибирском ФО.

В тоже время в Северо-Кавказском ФО наблюдаются вложения в инновационные проекты на стадии расширения. И хотя они почти в 3 раза меньше объема инвестиций, сделанных в ЦФО, однако превышают, более чем в 8 раз вложения в Северо-Западном и Приволжском округах, почти в 30 раз в Сибирском ФО и в 7 раз в Южном ФО. Полностью отсутствуют инвестиции во всех округах за исключением ЦФО в инновационные проекты на стадиях реструктуризации и поздних стадиях. Причем, по объемам инвестиций в стадии расширения, реструктуризации и поздние в ЦФО вложено средств практически в 10 раз больше (РЕ), чем в стадии (VC).

В-третьих, анализ регионального распределения фондов¹⁸ показывает, что залогом повышения инвестиционной активности в венчурной сфере в тех регионах, которые ранее во многом находились на периферии индустрии, является дальнейшее продолжение региональной экспансии венчурных фондов, как созданных в рамках реализации программ частно-государственного партнерства, так и частных.

Об этом свидетельствует, увеличение объемов инвестиций в Северо-Кавказском ФО, в котором в 2012 году были зафиксированы первые венчурные инвестиции (см. таблицу 1). Такая же положительная тенденция наблюдается и в Дальневосточном ФО. В этих округах сформированные венчурные фонды, нацеленные, в первую очередь, на работу с местными инноваторами.

В настоящее время региональные венчурные фонды сформированы

18 При отнесении фондов к тому или иному региону использовалась либо информация о географическом расположении центральных офисов управляющих компаний, либо о региональных предпочтениях конкретного фонда. Международные фонды, включенные в статистику в объеме осуществленных инвестиций в российские компании, отнесены к Центральному ФО.

Таблица 1. Региональное распределение объемов фондов прямых и венчурных инвестиций, млн. долл.*

Федеральные округа	РЕ-фонды		VC-фонды	
	2011	2012	2011	2012
Центральный	16140	21375	2702	3833
Северо-Западный	503	488	158	158
Приволжский	0	0	450	400
Южный	0	0	27	27
Северо-Кавказский	0	0	0	14
Уральский	0	0	24	24
Сибирский	0	0	88	94
Дальневосточный	0	0	0	7
Итого	16643	21863	3449	4557

* Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2012 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf

на территории Пермского края с размером уставного капитала 200 млн. руб., в Свердловской области с уставным капиталом в 280 млн. руб., в Башкортостане с размером уставного капитала – 400 млн. руб., в Тюменской области – 280 млн. руб., в Челябинской области с размером капитала – 240 млн. руб.¹⁹

Эти фонды созданы на паритетных началах с Правительствами субъектов федерации и ОАО «РВК». В частности, управляющая компания Челябинского венчурного фонда ЗАО «Сбережения и инвестиции», отобранная на конкурсной основе, привлекла еще 240 млн. рублей. Путем объединения бюджетных и при-

влеченных средств был сформирован ЗПИФ ОР(в)И, а представители вышеперечисленных структур вошли в Наблюдательный совет фонда, наделенный полномочиями финансирования инновационных проектов.

По аналогичной схеме в 2008 году был сформирован венчурный фонд Самарской области: государственные средства составили – 100 миллионов рублей из областного и еще 100 миллионов из федерального бюджетов. Выбранная на конкурсной основе управляющая компания «Ай-Мэн Кэпитал», привлекла в фонд еще 200 миллионов рублей. Основное направление работы Фонда Самарской области – финансирование инвестиционных проектов в научно-

технической сфере для реализации их малыми предприятиями на территории области.

Пермским и Свердловским венчурными фондами также уже проинвестированы ряд инновационных проектов. При этом на первых порах важны не столько объемы фондов, сколько сам факт их появления на региональном инновационном поле, а значит и повышение интереса к венчурной тематике в регионе.

В-четвертых, интересным является тот факт, что в ряде случаев региональные венчурные фонды не связаны с РВК в части формирования уставного капитала, а имеют вообще иностранную юрисдикцию. Так, с точки зрения происхождения заявленного венчурными фондами капитала, порядка 20% – это фонды российской юрисдикции, более 50% – российские фонды, действующие из классических для венчурных инвесторов международных юрисдикций, также присутствует доля профессиональных международных венчурных фондов.²⁰

Следует отметить, что на сегодня доля иностранных инвестиций,

хотя и показывает определенную динамику роста, однако в абсолютном выражении не высока. При этом в ее структуре значительный удельный вес занимают такие виды деятельности, как финансовая, оптовая и розничная торговля, и совсем незначительные вложения в научные и исследовательские разработки (см. таблица 2).

Что касается региональной привлекательности для иностранных инвестиций, то сегодня основными центрами их притяжения являются, как не странно, не две российские столицы, а Поволжье, Тюменская, Новосибирская, Томская область и др. При этом наибольшей инвестиционной активностью отличаются Казань и Томск, имеющие наиболее разработанное инвестиционное законодательство и региональную инновационную политику по поддержке инновационной экономики. В этих региональных центрах созданы десятки инновационных компаний с объемом продаж под сотни миллионов рублей.

В значительной степени препятствием для притока иностранного капитала в инновационную сферу было отсутствие юридических норм, предоставляющих возможность создавать такие гибкие формы взаимодействия и управления между инвесто-

20 Введенский А. Венчурный рынок России вырос в 2012 году на 50% // РВК. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/press-service/massmedia/detail.php?ID=13300>

Таблица 2. Поступление иностранных инвестиций по видам экономической деятельности (млн. долл.)**

	2003		2005		2010		2011	
Ин. инновации – всего	29699	100	53651	100	114746	100	190643	100
В т.ч. по видам экономической деятельности: добыча полезных ископаемых	5737	19,3	6003	11,2	13858	12,1	18634	9,8
Обрабатывающее производство	6522	22,0	17977	33,5	33157	28,9	41086	21,6
Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств и др.	10527	35,5	20461	38,2	13334	11,6	24456	12,8
Финансовая деятельность	781	2,6	1813	3,4	37913	33,1	86885	45,6
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	4583	15,4	2602	4,9	7341	6,4	9232	4,9
Из них: научные исследования и разработки	47	0,2	16	0,0	41	0,0	224	0,1

** Россия в цифрах – 2012 г.

рами, как, например, хозяйствующие партнерства и инвестиционные товарищества.

Именно этот недостаток отсутствует в большинстве западных фондов, осуществляющих венчурные инвестиции в форме партнерства, созданному по типу британской *Limited Liability Partnership (LLP)* и американской *Limited Liability Company (LLC)*.

Инновационная фирма, организованная по типу LLP, имеет три основных преимущества. Во-первых, она ограничивает конкуренцию между учредителями ради стабильности стартапа и доверия инвесторов. Обычно в уставе партнерства предусматривается срок, в течение которого партнеры не могут заниматься аналогичной деятельностью в других фирмах.

Во-вторых, размер доли участника в доходах партнерства может свободно устанавливаться уставом и не зависеть от его доли в уставном капитале (например, ученый вносит в уставной капитал один рубль, а получает 50% прибыли). Эта гибкость в управлении дает возможность изобретателю иметь существенные права в решении вопросов фирмы.

Третье преимущество таких партнерств – налоговые послабления. В начале деятельности расходы инновационных компаний, как правило, существенно превышают доходы. Для стимулирования вложений в инновации инвестору дается возможность учесть расходы партнерства в отчетности его основного бизнеса и тем самым сократить налоговые платежи.

Поэтому для активизации привлечения в регионы России инвестиций, как отечественных инвесторов, так и иностранных, необходимы адекватные формы организации фондов венчурного и прямого инвестирования.

«Модернизация» системы инновационного финансирования и ее механизмы

Итак, анализ сложившейся в России системы инновационного финансирования свидетельствует об активном участии государства в инновационном обновлении российской экономики. Инновационно-ориентированная инвестиционная цепочка представлена достаточно большим количеством институтов, призванных «проводить» бюджетные ресурсы «сверху» до конечного потребителя – разработчика инновационного проекта.

Однако в деятельности рассмотренных выше госкорпораций имеются серьезные недостатки, связанные с неэффективным, в ряде случаев, использованием денежных средств, обеспеченных гарантийной поддержкой государства. В первую очередь, это касается ОАО «Роснано».

Как свидетельствуют результаты проверки соблюдения запрета на использование средств, заимствованных под государственные гарантии, на выплату вознаграждений (премий, бонусов и иных стимулирующих выплат) руководящему составу ОАО «Роснано», было выявлено, что за период с 2010 года по 2012 год указанные вознаграждения выплачены в размере 572 млн. рублей. Соответственно, расходы на оплату труда в расчете на одного человека с 2007 по 2012 гг. увеличились с 65 тыс. рублей до 593 тыс. рублей или более, чем в 9 раз. При этом по результатам финансовой деятельности ОАО «Роснано» за 2011 год зафиксирован убыток в размере более 3 млрд. руб., за 2012 год – более 24 млрд. рублей. В этой связи имеются основания полагать, что для выплаты указанных вознаграждений могли быть использованы средства, полученные при государственной гарантийной поддержке.²¹

Кроме этого, имелись случаи выдачи займов инновационным компаниям под завышенную стоимость

21 Работавшее в убыток «Роснано» выплатило премий на полмиллиарда: Росфиннадзор // Информационное агентство REGNUM. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.regnum.ru/news/economy/1731621.html>

залогов, а также финансирование проектов за рубежом (35% от общего объема финансирования), эффективность которых необоснованна соответствующими документами. В тоже время некоторым ведущим российским научным организациям было отказано в финансировании, а общее количество заявок на получение поддержки от ОАО «Роснано» имеет тенденцию к снижению. Выявлены факты финансирования проектов, вообще не относящихся к наноиндустрии, а также ряд проектных компаний ОАО «Роснано», перечисливших более 1,2 млрд. рублей организациям, имеющим признаки «фирм-однодневок».²²

Имеются конкретные недостатки и в работе еще одного государственного института в цепочке инновационного финансирования – ОАО «РВК». Речь идет опять же о недостаточно эффективном использовании средств на финансирование инновационных проектов. По оценкам проверки Счетной палаты за 2010 год, основная часть финансовых средств ОАО «РВК» не была инвестирована в венчурные проекты или инновационные предприятия, а размещалась на депозитах в банках. За указанный период в венчурные проекты было инвестировано

но всего 5,45 млрд руб. из уставного капитала РВК, а остальные средства, более 25 млрд руб., оставались в банковских вкладах²³.

Представляется, что помимо субъективных, имеются, безусловно, и объективные причины того, что участие государственного капитала в формировании инновационной инфраструктуры российских регионов, не дает ожидаемого эффекта, характеризуется низкой отдачей и часто нецелевым использованием «инновационных денег» государства. Сегодняшняя картина инновационного финансирования в России через систему государственных институтов, как мы уже видели выше, отражает как отраслевые диспропорции в развитии инновационного бизнеса, так и диспропорции, определяемые «жизненными стадиями» реализации проектов, и, конечно, территориальные.

Что касается отраслевых предпочтений, то на сегодняшний момент практически половина всех инвестиций в стране идет, в первую очередь,

23 Российская венчурная компания // Википедия – Свободная энциклопедия. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%EE%F1%F1%E8%E9%F1%EA%E0%FF_%E2%E5%ED%F7%F3%F0%ED%E0%FF_%EA%EE%EC%EF%E0%ED%E8%FF

22 Там же.

в электронную торговлю и другие подобные проекты, связанные с бронированием отелей, билетов, ресторанов и т.д. Эти проекты, обладающие низким риском для инвесторов и относительно низкозатратные, базируются, как правило, на уже апробированных зарубежных моделях и приносят ожидаемый эффект (хотя здесь существуют проблемы с логистикой, с доставкой).

Отраслевая привязка инвестиций в инновационные проекты в России соответствует мировым тенденциям. Почти 70% вложений – это интернет и IT-технологии, из них 50% – это чисто интернет-проекты, 20% – IT и телекоммуникации. Действительно, интернет-проекты были и остаются наиболее привлекательными инвестиционными проектами для венчурных инвесторов, с хорошими примерами успехов и с хорошими IPO. На втором месте после инвестиций рынка в интернет и IT-технологии стоят биотехнологии и фармацевтика, а также медицинское оборудование: примерно 15% – это биотехнологии, и еще 15 % приходится на все остальное.²⁴

24 Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2012 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/upload/>

Наряду с отраслевыми перекомами в российской системе инноваций сохраняются также и внутренние диспропорции, обусловленные разными стадиями инновационного финансирования. Как показал анализ деятельности венчурных фондов с государственным участием, по-прежнему, наблюдается значительно меньший объем инвестиций в стартапы на начальной, посевной и ранней стадиях (так как именно на этих стадиях наиболее высоки инвестиционные риски и не все инвесторы готовы на них идти) по сравнению с прямыми инвестициями.

Так, по данным РАВИ, в 2012 году на посевную, начальную и раннюю стадии приходилось 398 млн. долл., т.е. примерно 9% от всех инвестиций в инновационную сферу. Соответственно более 90% процентов составляли прямые инвестиции, идущие на расширение, реструктуризацию и поздние стадии реализации инновационного проекта, то есть в компании, которые уже вышли на стадию устойчивого бизнеса и имеют хорошие перспективы роста. При этом на стадию расширения приходится примерно 50% всех инвестиций.²⁵

files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf

25 Там же.

В целом, чем на более ранней стадии находится инновационный проект, претендующий на средства государственных финансовых институтов, тем меньше ее доля в общем объеме инвестиций. Хотя уже наметились и определенные сдвиги, так в 2012-2013 гг. отмечалась новая интересная тенденция – прямые инвестиции по темпам их роста стали уступать венчурным вложениям, постепенно расширялся и географический горизонт в формировании венчурных институтов по регионам России.

Последнее однако не снижает остроту проблемы, поскольку помимо уже названных, есть и другие «слабые» места в российской инновационной системе, обусловленные, в частности, узостью ее финансовой базой. С одной стороны, российский инновационный рынок остро нуждается в инвестиционных ресурсах, причем именно долгосрочных. В России пока нет ни одного венчурного фонда, имеющего в числе инвесторов пенсионный фонд или страховую компанию. Однако, как свидетельствует зарубежный опыт,²⁶ именно деньги пенсион-

ных и страховых компаний относятся к, так называемым, длинным деньгам и могут быть размещены на долгий срок (от 5 до 10 лет), что соответствует типовой продолжительности жизненного цикла вложений венчурных фондов.

В настоящее время ОАО «Роснано» рассматривается возможность привлечения в качестве дополнительного источника финансирования средств пенсионных фондов и страховых компаний. Однако это требует изменения его организационно-правовой формы и превращения его в государственно-частный фонд прямых инвестиций.

Между тем наиболее распространенной организационной формой венчурных фондов в России, до сих пор, является форма акционерные общества открытого или закрытого типа или общества с ограниченной ответственностью, ресурсы которых складываются в пропорции 50 на 50 (первые 50% – средства федерации и регионов).

При этом чаще всего используется *организационно-правовая форма*

компаний. Это объясняется тем, что при всей своей рискованности венчурные инвестиции весьма доходны. За последние 3-5 лет средняя доходность топ-15 американских фондов составила более 25%.

26 Для развитых рынков это давно сложившаяся практика. Например, в США до 26% средств, управляемых более чем 400 венчурными фирмами, составляют деньги пенсионных фондов и страховых

закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) прямых или венчурных инвестиций.²⁷ В форме ЗПИФ зарегистрирован ряд венчурных фондов, работающих с региональными инновационными проектами: в Томске и Новосибирске (УК «Мономах»), в Перми (УК «Альянс Росно Управление активами»), в Татарстане, Красноярске (УК «Тройка Диалог»). С венчурными ЗПИФ работает ОАО РВК.

Как показывает опыт работы ЗПИФ, они являются формой, ориентированной на крупные объемы активов и консервативный тип вложений, что предполагает жесткий контроль за их деятельностью со стороны ФСФР, а также необходимость оценки стоимости имущества проинвестированных компаний независимыми оценщиками. Эта форма подразумевает обязательную отчетность и другие сложности. Все эти особенности ЗПИФ мало применимы для региональных венчурных фондов, сравнительно небольших по объему инвестиций и ориентированных на рискованные вложения в стартапы.

27 Эта форма была введена постановлением ФКЦБ РФ от 14 августа 2002 г. № 31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов.

Обратим внимание еще на одну особенность российских венчурных фондов: основная их часть инвестирует средства на стадии, характеризующейся уже завершенными НИОКР, патентами или более просчитываемой перспективой. Однако чтобы инновационная идея стала инвестиционно привлекательной и получила венчурные деньги, нужны более рискованные инвестиционные вложения. Речь идет опять о первоначальных инвестициях, которые требуются на самых ранних стадиях инновационного проекта. Существующая форма ЗПИФ инвестиций, как уже отмечалось выше, не отвечает этим задачам.

Еще одной организационной формой венчурных инвестиций законодательно признаются *простые товарищества*, в которых объединяются вклады участников без образования юридического лица. Деятельность простого товарищества регулируется Гражданским кодексом РФ, статьями 82-816.²⁸

28 Товариществом на вере (коммандитным товариществом) признается товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по обязательствам товарищества своим имуществом (полными товарищами), имеется один или несколько участников-вкладчиков (коммандистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью

Однако и эта форма также не вполне отвечает задачам инновационного инвестирования, поскольку, если венчурный фонд создается по типу простого товарищества, то, во-первых, основная часть участников (командистов) не может участвовать в его управлении. Во-вторых, инвесторами фонда не могут стать ни некоммерческие организации, ни госкорпорации, ни пенсионные фонды, что, безусловно, негативно сказывается на инвестиционной деятельности товарищества.

Устранить имеющиеся недостатки и обеспечить перспективы развития этой формы инновационного инвестирования в России позволит, вступивший в силу с 1 января 2012 г. Федеральный закон № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе». Он предусматривает переход к новым формам инновационного партнерства по типу LLP и LLC, что позволит упростить создание коллективных форм инвестирования в венчурные бизнесы, обеспечить возможность притока иностранных инвестиций в инновационную экономику России. Последнее будет достигнуто благодаря тому, что новые законодательные нормы су-

товарищества, в пределах сумм, внесенных ими вкладов, и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности.

щественно приближают российскую юрисдикцию инновационного бизнеса к международным стандартам²⁹.

В законе об инвестиционном товариществе есть еще одна важная норма, сближающая его с аналогичными западными формами и тем самым, открывающая путь иностранному венчурному капиталу. Это положение о праве инвестора иметь возможность в любой момент выйти из инвестиционного товарищества.

Федеральный закон № 335 «Об инвестиционном товариществе» позволяет более активно привлекать инвесторов в эту сферу. Преимущества, которые приобретают инвестиционные товарищества (ИТ), в первую очередь, заключаются в том, что упрощается сама форма организации, которая исключает образование юридического лица; инвесторы могут работать только на основании договора ИТ, что сокращает количество докумен-

29 В Европе в такие инвестиционные товарищества вкладывают средства пенсионные фонды (18% от общего объема инвестиций), страховые компании (около 10%) и банки. В России эти источники финансирования пока не используются. См. Товарищи по инвестициям. Страховые компании и пенсионные фонды поддержат инновации // Российская газета. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rg.ru/2013/05/14/rosnano.html>

тов, упрощаются требования к отчетности. Положительным является тот факт, что в отличие от Закона РСФСР от 26.06.1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» меняется понятие и структура вложенных средств, к которым относятся акции и облигации хозяйственных обществ, товариществ, не обращающихся на организованном рынке, а также финансовые инструменты срочных сделок и доли в складочном капитале хозяйственных партнерств.

Инвестиционное товарищество могут создавать юридические лица любых организационно-правовых форм и форм собственности и индивидуальные предприниматели. Таким образом, открывается доступ иностранным инвесторам, а также некоммерческим организациям, органам государственной власти (исключение – участие физических лиц). Кроме этого, любое лицо может участвовать в нескольких ИТ.

В то же время законодательно непроработанными остается ряд важных вопросов. Так, например, ИТ не могут заниматься рекламой совместной инвестиционной деятельности, а также привлекать новых лиц к совместной деятельности путем публичной оферты. Последнее, на наш взгляд, не совсем правильно, поскольку

ку делает недоступной информацию от реальных владельцев данного бизнеса. Иными словами, в Законе не продекларирована открытость ИТ.

Не менее серьезной недоработкой данного Закона, на наш взгляд, является сохраняющийся запрет на привлечение в ИТ средств пенсионных фондов и страховых компаний. В тоже время, как говорилось выше именно привлечение институциональных инвесторов, может дать значительный эффект при финансировании инноваций.

К недостаткам нового Закона можно отнести также следующие положения: узкий круг объектов инвестирования; ограниченный круг инвесторов (не менее 2-х, и не более 50); невозможность приобретать ценные бумаги, котируемые на бирже; невозможность предоставлять займы и открывать депозиты. Тем не менее, с принятием данного закона, сделан еще один шаг в области привлечения коллективных инвестиций без образования юридического лица в сферу инновационного инвестирования.

Заключение

Очевидно, что на сегодняшний день государством предприняты серьезные шаги с целью активизации

привлечения инвестиционных ресурсов в инновационную сферу российской экономики. В первой половине 2013 года наметились положительные тенденции, выразившиеся в росте числа венчурных фондов и фондов прямых инвестиций. Создано 25 фондов, причем число венчурных фондов оказалось в три раза больше, чем фондов прямых инвестиций.³⁰

Однако на фоне количественного роста элементов инновационной экономики, с качественной стороны, совокупность институтов инвестиционного развития, работающих на региональном поле, пока не представляет собой целостной взаимосвязанной системы. Наряду с созданием чисто государственных институтов поддержки инноваций важным направлением становится активизация участия региональных властей в финансировании инновационных потребностей экономики через региональные институты инновационного развития.

«Заточенность» российского инновационного рынка на государствен-

ное финансирование, на наш взгляд, нуждается в серьезной корректировке. Как мы уже видели выше, эффективность инновационного инвестирования через ряд государственных институтов развития оказывается чрезвычайно низкой. Нехватка экономической мотивации и адекватных организационных механизмов, безусловно, тормозит «инвестиционное расширение» в сфере региональных инноваций.

Представляется, что именно региональные инновационные фонды (или хотя бы фонды с участием региональных инвестиций), количество которых в настоящее время явно недостаточно, могли бы стать институциональным ядром территориальной инновационной системы и обеспечить долговременный горизонт инновационного развития административно-территориального образования. Однако поскольку инвестиционные бюджетные возможности регионов совсем не велики, именно на региональном уровне с особой остротой встает вопрос о механизмах соинвестиций в сферу инноваций.

Помочь решению этой проблемы, могло бы скорейшее формирование региональной нормативно-правовой базы реализации закона ФЗ от 28 ноября 2011 г. № 335 «Об инве-

30 Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf

стиционном товариществе», создающего хорошие перспективы для привлечения частного капитала, включая

иностранный, в процесс организации инновационных предприятий в российских регионах.

Библиография

1. Введенский А. Венчурный рынок России вырос в 2012 году на 50% // РВК. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/press-service/massmedia/detail.php?ID=13300>
2. Довбня В.Б. История и современные тенденции решения проблем разграничения полномочий между субъектами Федерации и Российской Федерацией (на примере нефтяных и газовых ресурсов) // Вопросы российского и международного права. – 2012. – № 1. – С. 8-28.
3. Инвестиционный процесс // Российский Фонд Прямых Инвестиций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://rdif.ru/InvestmentProcess/>
4. Куликова Ю.П. Инновационный вектор развития молодежной политики как инструмент управления модернизационными процессами (международный опыт) // Теории и проблемы политических исследований. – 2012. – № 5-6. – С. 78-88.
5. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2012 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf
6. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013 // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf
7. Основные направления инвестиционной деятельности // Роснано. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusnano.com/investment>
8. Отчет Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере 2011 // Фонд содействия развитию предприятий малых

- форм предприятий в научно-технической сфере. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.fasie.ru/media/files/go_811.pdf
9. Работавшее в убыток «Роснано» выплатило премий на полмиллиарда: Росфиннадзор // Информационное агентство REGNUM. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.regnum.ru/news/economy/1731621.html>
10. Российская венчурная компания // Википедия – Свободная энциклопедия. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%E E%F1%F1%E8%E9%F1%EA%E0%FF_%E2%E5%ED%F7%F3%F0%ED%E0 %FF_%EA%EE%EC%EF%E0%ED%E8%FF
11. Товарищи по инвестициям. Страховые компании и пенсионные фонды поддерживают инновации // Российская газета. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rg.ru/2013/05/14/rosnano.html>
12. Эксперт Урал. – 2009. – № 45. – С. 28.

The role of institutions of innovative investment in the development of innovation system of the Russian regions

Domnina Irina Nikolaevna

PhD (Economics), associate professor, senior research fellow of the
Center for the study of federal relations,
Institute of Economics of the Russian Academy of Science,
P.O. Box 117218, Nakhimovskii ave., No. 32, Moscow, Russian Federation;
e-mail: indfn.61@mail.ru

Maevsкая Lyudmila Ivanovna

PhD (Economics), associate professor, senior research fellow of the
Center for the study of federal relations,
Institute of Economics of the Russian Academy of Science,
P.O. Box 117218, Nakhimovskii ave., No. 32, Moscow, Russian Federation;
e-mail: milma47@mail.ru

Abstract

The most important component of the Russian innovation policy is to create a system of financial institutions focused on investing in innovation enterprises. The formation of such institutions affects the specificity of the Russian economy, which suffers from serious investment risks and significant levels of innovative development differentiation of the Russian regions.

In the course of the research of the question of formation of institutes of innovative investment, it is necessary to pay attention to two aspects: forming of hierarchy of financial institutions of innovative development on levels of public administration (federal, regional and municipal) and forming of hierarchy of financial institutions on "stages of life cycle" of innovative project.

In the first approach performed an analysis of the main development institutions that are funding innovative projects selected at the federal and regional levels "above". It is referred to such state-owned companies as: OJSC "ROSNANO", the Russian venture company, Small Enterprise Assistance Fund in scientific and technical sphere, Direct Investment Fund. For the time being they make a framework of innovative system of the Russian regions.

On the other hand, the needed to differentiate the process of financing of the development of innovative production on stages of its creation leads to allocation of institutes of venture and direct investment. The article considers an influence of investment funds of initial and late stages of innovative investment on activation of innovation in the Russian regions. Data analysis of regional distribution of investments in innovative projects allows selecting a number of trends in regional funds, which have developed in recent years.

In general, a long-established pattern of innovative financing through a system of state institutions reflects both branch disproportions in the development of innovative business and imbalances defined determined by "life stages" of the project implementation.

It appears that precisely regional innovation funds (or at least the funds with the participation of regional investments), which are currently insufficient, could have become an institutional core of territorial innovation system. And a major factor that will lead to the expansion of the sphere of innovative investment in the Russian regions is the transition to new forms of innovative partnership in the form of LLP and LLC.

Keywords

State development institutes, regional system of innovation financing, funds of direct and venture investments, investment partnership.

References

1. "Comrades on investment. "Rosnano" plans to become a public-private equity fund" ["Tovarishchi po investitsiyam. "Rosnano" planiruet stat' gosudarstvenno-chastnym fondom pryamykh investitsii"], *Rossiiskaya gazeta*, available at: <http://www.rg.ru/2013/05/14/rosnano.html>
2. Dovbnya, V.B. (2012), "The history and modern trends in solving problems connected with distribution of authorities among the constituent territories of Russian Federation (natural oil and gas resources distribution)" ["Istoriya i sovremennye tendentsii resheniya problem razgranicheniya polnomochii mezhdub sub"ektami Federatsii i Rossiiskoi Federatsiei (na primere neftyanykh i gazovykh resursov)"], *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava (Matters of Russian and International Law)*, No. 1, pp. 8-28.
3. *Ekspert Ural*, 2009, No. 45, p. 28.
4. "Investment process" ["Investitsionnyi protsess"], *Russian Direct Investment Fund*, available at: <http://rdif.ru/InvestmentProcess/>
5. Kulikova, Yu.P. (2012), "Innovative vector of development of youth policy as a tool of modernization of government processes (international experience)" ["Innovatsionnyi vektor razvitiya molodezhnoi politiki kak instrument upravleniya modernizatsionnymi protsessami (mezhdunarodnyi opyt)"], *Teorii i problemy politicheskikh issledovaniy (Theories and Problems of Political Studies)*, No. 5-6, pp. 78-88.
6. "Main directions of investment activity" ["Osnovnye napravleniya investitsionnoi deyatel'nosti"], *Rosnano*, available at: <http://www.rusnano.com/investment>
7. "Operating at a loss "Rosnano" paid half a billion premiums: Federal Financial and Budgetary Supervisory Service" ["Rabotavshee v ubyток "Rosnano" vyplatilo premii na polmilliarda: Rosfinnadzor"], *News agency REGNUM*, available at: <http://www.regnum.ru/news/economy/1731621.html>
8. "Report of the Small Enterprise Assistance Fund in Science and Technology in 2011" ["Otchet Fonda sodeistviya razvitiyu malykh form predpriyatii v nauchno-

- tekhnicheskoi sfere 2011"]], *Small Enterprise Assistance Fund in Science and Technology*, available at: http://www.fasie.ru/media/files/go_811.pdf
9. "Russian venture company" ["Rossiiskaya venchurnaya kompaniya"], *Wikipedia, the free encyclopedia*, available at: http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%EE%F1%F1%E8%E9%F1%EA%E0%FF_%E2%E5%ED%F7%F3%F0%ED%E0%FF_%EA%EE%EC%EF%E0%ED%E8%FF
10. "Market Review. Equity and Venture Capital in Russia in 2012" ["Obzor rynka. Pryamye i venchurnye investitsii v Rossii 2012"], *Russian Venture Capital Association (RVCA)*, available at: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2013_Russian_PE_and_VC_market_review_2012_ru.pdf
11. "Market Review. Equity and Venture Capital in Russia in 2013" ["Obzor rynka. Pryamye i venchurnye investitsii v Rossii 2013"], *Russian Venture Capital Association (RVCA)*, available at: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf
12. Vvedenskii, A., "Russian venture market grew by 50% in 2012" ["Venchurnyi ry-nok Rossii vyros v 2012 godu na 50%"], *Russian Venture Company*, available at: <http://www.rusventure.ru/ru/press-service/massmedia/detail.php?ID=13300>