



финскими коллегами как один из прогрессивных инвестиционных инструментов развития «мягкой» инфраструктуры», — прокомментировал Андрей Введенский, директор департамента программ и проектов РБК.

Еще один инновационный фонд, поддерживающий инновационные разработки, — это фонд SITRA, образованный в 1947 году. Вначале фонд финансировался Банком Финляндии, а с 1991 года — парламентом. Годовой бюджет — около €40 млн. Венчурное направление в деятельности фонда развивается с середины 1990-х годов, когда представители SITRA были направлены в США для изучения принципов венчурного финансирования. Этот момент стал переломным: венчурное финансирование превратилось для фонда в основной инструмент решения задач устойчивого развития Финляндии. В рамках инновационной деятельности SITRA применяет как прямое финансирование стартапов, так и принцип «фонда фондов» (участвует в капитале независимых венчурных фондов). «SITRA не столько «финансирует» компании, выдавая им гранты, сколько инвестирует в их развитие классическим венчурным способом — в обмен на долю акций (от 15 до 40% на сумму от €200 тыс. до €2 млн). Обычно SITRA входит в капитал компании на три-пять лет, после чего продает свой пакет стратегическому инвестору. «Фонд финансировал около 50 проектов в различных сферах (энергети-

ка, охрана окружающей среды, здравоохранение, пищевая промышленность, международный бизнес, ИТ)», — говорит Окка Кляйнен, представитель фонда SITRA.

По словам экспертов, модель поддержки научных фондов Финляндии и Швеции неплохая, но участие государства на первых двух стадиях не позволяет развиваться конкуренции на стадиях развития инновационной разработки.

ИЗРАИЛЬ: ГОСУДАРСТВО С ВАМИ ПОДЕЛИТСЯ

В начале 1990-х годов у Государства Израиль имелся довольно большой багаж инновационных разработок, которые, впрочем, довольно трудно было вывести на рынок ввиду отсутствия нужного количества средств у частных предпринимателей. Чтобы решить проблему в корне, государство предприняло несколько конструктивных попыток помощи инновационному сектору экономики, запустив в 1991–1992 годах две программы для разных категорий участников инновационного процесса: венчурных компаний, университетов, малых инновационных предприятий. Программы назывались Inbal и Magnet, к тому же в Израиле запустили сеть технических инкубаторов. Далеко не все программы были успешными. Например, Inbal не просуществовала и года, поскольку не были про-

работаны вопросы приватизации фондов, что оставляло венчурным предпринимателям мало стимулов для повышения капитализации малых инновационных компаний, а через них — непосредственно венчурных фондов. Кроме того, к существенным недостаткам исследователи отнесли и предоставление государственных гарантий фондам — как еще один фактор, снижающий личную ответственность инвесторов.

В итоге на смену неудавшейся программе Inbal пришла Yozma, а вместе с ней и первый израильский венчурный фонд Yozma. «Проект можно назвать успешным, — говорит генеральный директор ООО HAYTEX Алексей Одинокое. — За три года правительство Израиля сформировало десять отраслевых венчурных фондов, капитализация каждого из которых превысила \$20 млн, тогда как до запуска программы в Израиле работал всего один». Программа со стартовым капиталом в \$100 млн распределила средства в двух направлениях: \$80 млн тратились на инвестиции в создание указанных выше специализированных венчурных фондов, под управлением каждого из которых сосредоточивались средства в объеме от \$20 млн до \$25 млн. Причем \$8 млн вносилось государством. Итого: из бюджета с 1993 по 1995 год было выделено \$80 млн, остальное вкладывали независимые инвесторы, причем чаще всего иностранные. Большая

часть средств сформированных фондов направлялась на финансирование стартапов. \$20 млн было зарезервировано для осуществления прямых инвестиций в высокотехнологичные компании Израиля. Израильские венчурные компании вкладываются исключительно в стартапы, вовлеченные в развитие технологических инноваций в таких отраслях, как коммуникации, программное обеспечение, информационные технологии, полупроводники, медицинское оборудование и биотехнологии, национальная (внутренняя) безопасность.

Программа Yozma была успешна, потому что ее авторы заимствовали американский опыт в части ограниченного участия государства в деятельности венчурных фондов, к принятию ключевых решений приглашали иностранных специалистов. Венчурные фонды в Израиле образованы преимущественно в форме партнерства с ограниченной ответственностью, созданного на десять лет, участники которого отвечали по обязательствам на сумму, не превышающую их дохода. Обязательным условием финансирования фонда со стороны государства было наличие в нем одного израильского частного и одного известного на рынке венчурных операций зарубежного партнера. Последний принимал на себя обязательства по обучению местных инвесторов методикам и принципам осуществления рыночного финансирования инновационных компаний, а также управления фондом. Это предопределило трансфер интеллектуального капитала и управленческого опыта зарубежных партнеров в пользу начинающих израильских фондов. До начала 1997 года все инвестиции в венчурные фонды не подлежали налогообложению, а частные лица, не являющиеся профессиональными инвесторами, дополнительно освобождались от налога на доход с капитала при продаже акций израильских высокотехнологичных компаний. В обмен на «финансовый рычаг» западные инвесторы создали условия для проникновения израильских компаний на международные рынки венчурного капитала, обучив их ведению высокотехнологичного бизнеса.

Программа Yozma была успешной еще и потому, что частные компании участвовали в развитии инновационного сектора экономики на выгодных для себя условиях. Ведь менеджеры фондов получали право выкупа государственного пакета акций через пять лет, что предопределило формирование личной заинтересованности венчурных управляющих в росте капитализации портфельных компаний.

В сентябре 1998 года управляющая группа Yozma запустила фонд Yozma II. Новый фонд также специализировался на прямых инвестициях в технологичные компании. Позднее появился фонд Yozma III. Всего под управлением группы находятся активы в размере более \$200 млн, а инвестиционный портфель включает более 45 компаний.

Инвестиции группы сосредоточены в таких отраслях, как телекоммуникации, информационные технологии, биотехнологии и медицина и ряд других (включая энергосбережение).

Благодаря реализации этой программы в Израиле было создано около 80 венчурных фондов с суммарным капиталом под управлением, оцениваемым в \$10 млрд. Сама по себе система оказалась довольно эффективной, поскольку она стимулировала инновационную активность и экспорт высокотехнологичной продукции из Израиля, ведь начиная с 1993 года было создано более 1 тыс. стартапов, причем около 70 представлено на американской бирже NASDAQ, еще около 30 торгуется на различных европейских площадках. Объем средств под управлением ведущих венчурных фондов Израиля увеличился с \$20 млн в 1993 году до \$250 млн к 2009 году. ■

Подготовила АННА ГЕРОЕВА

В заметке использовано исследование

«Инновации: ключ к старту» ООО HAYTEX, подготовленное по заказу ОАО «Российская венчурная компания».

СТАВКА НА ЧАСТНЫЙ КАПИТАЛ

Знакомство с опытом развития мировых лидеров в области инноваций позволяет сделать вывод о том, что бурный рост развития инновационного сектора экономики возможен только при активном участии частного капитала. Такая модель изобретена, обкатана и успешно работает в США, у которых ее частично заимствовали израильтяне. Плюсы, кото-

рые дает североамериканская модель, очевидны. Это развитие предпринимательского духа в технологической среде и повышение статуса предпринимателя в обществе, государственная поддержка инновационных проектов, в том числе экспортная поддержка и использование госзакупок для стимулирования производства. Неплохая политика развития инновационного движения сложилась за долгие годы

и у Китая. В этой стране роль государства в развитии инноваций, конечно, главная, но власти активно стимулируют развитие экономики, принимая либеральные законы, регламентирующие предпринимательскую и инновационную деятельность. Особое внимание уделяется развитию малого и среднего инновационного бизнеса — в разных формах. В Северной Европе государство жестко регулирует произ-

водство инноваций на всех стадиях, а участие частного капитала ограничено. Именно поэтому прибыль от инноваций гораздо скромнее.

