



---

**Европейская экономическая комиссия****Комитет по экономическому  
сотрудничеству и интеграции****Пятая сессия**

Женева, 1-3 декабря 2010 года

Пункт 4 d) предварительной повестки дня

**Ход осуществления программы:****содействие созданию благоприятных  
условий для эффективного финансового  
посредничества в интересах поддержки  
процесса инновационного развития****Краткий обзор эффективной практики и  
политики в области решения финансовых  
и предпринимательских задач в динамично  
растущих инновационных компаниях****Записка секретариата****I. Введение и резюме**

1. Настоящий краткий обзор подготовлен в соответствии с Программой работы Комитета по экономическому сотрудничеству и интеграции на 2009-2010 годы. Документ опирается на итоги дискуссий, которые состоялись на Международной конференции по вопросам политики, направленной на решение финансовых и предпринимательских задач в динамично растущих инновационных компаниях (ECE/CECI/CONF.7/2). Эта конференция, которая состоялась в Хельсинки 2-4 июня 2010 года, была организована ЕЭК ООН в сотрудничестве с Министерством занятости и экономики и Министерством иностранных дел Финляндии.

2. В условиях современной экономики основная часть создаваемых рабочих мест приходится на небольшой процент новых компаний. Эти динамично растущие фирмы, в которых, согласно широко применяемому определению, годовой рост занятости или оборота превышает 20% в течение трех лет подряд, как правило, демонстрируют более высокую производительность труда и поэтому оказывают непропорциональное влияние на хозяйственную деятельность. Кро-

ме того, эти компании имеют критически важное значение для внедрения инноваций, поскольку существующие организации отрицательно относятся к радикальным переменам, которые могут свести на нет стоимость их существующих активов или ценность их бизнес-моделей. Нарушающие привычный порядок инновации находят более плодородную почву в динамично растущих компаниях.

3. Учитывая важность этих компаний для динамики и процветания экономики, их развитие стало важной задачей политики. В настоящем документе изложены некоторые основные вопросы политики по данному вопросу и примеры эффективной практики, которые могут быть почерпнуты из опыта государств – членов ЕЭК ООН. Структура документа отражает области политики, которые являлись основными темами Международной конференции в Хельсинки. В начале излагается содержание общей дискуссии по вопросам политики содействия инновационному динамичному предпринимательству с уделением особого внимания проблемам, которые возникли во время экономического кризиса, и урокам, которые могут быть извлечены. Во-вторых, в документе обсуждается роль различных видов процедур на основе сотрудничества с целью стимулирования инноваций и излагаются требования для их успеха. Наконец, в документе описываются конкретные проблемы, с которыми сталкиваются динамичные инновационные предприятия при мобилизации финансирования, и примеры мер политики, направленных на эффективное их решение.

## **II. Стимулирование динамично растущих компаний: задачи политики**

4. На предпринимательскую деятельность оказывают влияние многочисленные факторы, в т.ч. нормативно-правовая база, рыночная конъюнктура, доступ к финансированию, создание и распространение знаний, потенциал и культура предпринимательства. Общие условия хозяйственной деятельности, например макроэкономическая стабильность или развитие инфраструктуры, также являются важными определяющими факторами успеха предпринимательства.

5. Учитывая такой разнообразный и сложный комплекс факторов, можно утверждать, что углубление понимания влияния этих элементов на появление и развитие новых фирм помогает директивным органам и другим заинтересованным кругам создавать возможности для практического внедрения эффективных мер поддержки. Для понимания и анализа последствий мер, принимаемых в той или иной области политики, необходимо разрабатывать надлежащие статистические инструменты и критерии сравнительной оценки.

6. В политике важно проводить грань между теми малыми и средними предприятиями (МСП), которые останутся малыми или исчезнут, и теми, которые развиваются под руководством динамичных предпринимателей. С точки зрения политики необходимо провести различие между поддержкой создания новых компаний и поддержкой роста новых компаний. Увеличение числа компаний необязательно приводит к созданию значительного числа рабочих мест, если создаваемые компании не отличаются высоким качеством.

7. Стимулирование динамично растущих фирм требует конкретных политических мер, идущих дальше тех, которые могут требоваться для поддержки развития предпринимательства. Для решения конкретных задач, с которыми сталкиваются динамично растущие компании, необходима более предметная политика, упор в которой делается не на количество новых фирм, а на их качество.

Упор на динамичные компании может требовать более избирательной политики в области предпринимательства, что создает проблему эффективного выявления новых компаний с высоким потенциалом.

8. В динамично растущих компаниях важнейшим фактором роста является сохранение их приверженности инновациям. Тот факт, что ключевым фактором, объясняющим разницу между более быстро растущими и менее быстро растущими компаниями, являются инновации, подтверждается многочисленными исследованиями. В то же время необходимо избегать чрезмерно ограничительного подхода к инновационному предпринимательству, который должен распространяться не только на наукоемкие компании и компании, основанные на интенсивном использовании знаний, но и на другие проявления радикальных инноваций, которые бросают вызов существующим компаниям и создают новые экономические возможности.

9. При этом необходимо найти надлежащий баланс между задачей дальнейшего совершенствования базовых условий, которая имеет более широкое значение, но одновременно оказывает благотворное влияние на быстрорастущие компании, и более конкретными программами, ориентированными на инновации.

10. Успех динамично растущих компаний зависит от следующих факторов:

- а) внутренние факторы, включая компетентность управления и техническую квалификацию сотрудников; и
- б) способность этих компаний действовать в среде, обеспечивающей им доступ к необходимым внешним ресурсам, включая высококачественные бизнес-услуги.

11. В политических мерах, которые должны быть направлены не только на сами компании, но и на среду, в которой они действуют, следует признавать важность как внутренних, так и внешних факторов. Такой двойной подход позволит лучше понять проблемы и разработать меры, способные оптимальным образом обеспечить синергический эффект.

12. Квалификация сотрудников играет важную роль в показателях, достигаемых динамично растущими предприятиями. Эти компании нуждаются в доступе к квалифицированным кадрам, в том числе, в случае необходимости, в возможности найма квалифицированных иностранных работников. Высокий уровень образования должен быть неизменным приоритетом государственной политики, включая также инициативы по обучению на протяжении всей жизни.

13. Предприниматели в динамичных компаниях часто являются лицами с высоким уровнем образования, поэтому меры, облегчающие развитие карьеры и мобильность, могут положительно сказаться на появлении такого вида предприятий. Меры в данной области могут охватывать общие характеристики систем пенсионного обеспечения и здравоохранения, а также нормы, регулирующие рынок труда.

14. Динамично растущие компании процветают, когда они находят благоприятные условия для роста. Политические меры могут облегчать развитие таких компаний, увеличивая масштаб их потенциальных рынков, снижая барьеры и координируя стандарты, которые облегчают выход на новые рынки. Дерегулирование может также открывать новые возможности, которые могут использоваться этими динамичными компаниями.

15. Интернационализация – всегда сложная задача для МСП, однако доступ на иностранные рынки необходим, для того чтобы динамично растущие компании могли полностью реализовать свой потенциал. Государственные инициативы могут поддерживать усилия в этой области разнообразными средствами как на национальном, так и на международном уровнях. На национальном уровне государственные схемы могут помогать предприятиям в сборе информации о зарубежных рынках, поскольку этот процесс всегда является слишком дорогостоящим для индивидуальных компаний. На международном уровне приверженность делу открытых рынков, в том числе посредством непринятия дискриминационных процедур государственных закупок, способствует созданию благоприятных условий для международного роста.

16. Иностранные рынки не только создают возможности для роста, но и облегчают доступ к технологии. Импорт наукоемкой продукции представляет собой важный канал распространения инноваций через границы, что в конечном итоге повышает и внутренний инновационный потенциал. В политике необходимо помнить об этих положительных воздействиях и не создавать излишних барьеров.

17. Государственные НИОКР служат ключевым фактором стимулирования соответствующих частных расходов и источником качественных ресурсов и деловых возможностей для малых компаний. Государственные НИОКР играют особую роль в поддержании инновационной деятельности в периоды экономических спадов, поскольку они закладывают основу для будущего роста. Данный урок, подкрепляемый опытом ряда стран, особенно важен в нынешних условиях, когда финансовые проблемы, порожденные мировым экономическим кризисом, создают стремление к сдержанности в расходах.

18. Важно отметить, что страны находятся на разных этапах развития по отношению к передовым рубежам технологии, что влияет на их политику в области НИОКР. В странах с переходной экономикой преобладание государственных НИОКР делает задачи обеспечения соответствия таких расходов рыночным требованиям особенно актуальными.

19. Выработка новых знаний и их распространение в масштабе всей экономики стимулируются развитием эффективной инновационной инфраструктуры, включая сеть бизнес-инкубаторов, научных, технических и исследовательских парков. Различные виды налоговых льгот, субсидий и иных форм государственной поддержки могут выделяться на эти элементы инновационной инфраструктуры. Эффективность подобных механизмов поддержки повышается, когда они действуют в тесной координации с различными программами развития МСП.

20. Динамично растущие инновационные компании открывают новые рыночные возможности и реагируют на них. В силу этого упор в политике должен делаться не только на выработку новых знаний, но и на их распространение, в том числе благодаря мерам политики, которые расширяют возможности таких компаний осваивать новые технологии.

21. Программы распространения технологий должны ориентироваться на потребителей и способствовать росту спроса на технологии и инновации в соответствующих компаниях, в том числе за счет их вклада в повышение осведомленности о важности инноваций. Для обеспечения эффективности важно, чтобы такие программы были основаны на должном понимании взаимоотношений между различными заинтересованными субъектами национальной инновационной системы, что позволит находить надлежащие каналы снабжения и наиболее подходящие объекты для целенаправленной работы.

22. Программы распространения технологии могут преследовать различные цели, включая:

- а) совершенствование процесса внедрения конкретных видов технологии, во многих случаях предназначенных для конкретных отраслей;
- б) повышение общей технологической квалификации компаний, что расширяет их потенциал выявлять требуемые технологии; и
- в) развитие инновационного потенциала фирм, что помогает компаниям приобретать навыки ориентированного на инновации стратегического управления при одновременном укреплении их базы квалифицированных кадров.

23. В целях повышения инновационного потенциала динамично растущих компаний, оказания специализированных консультационных услуг и содействия в налаживании контактов между ними и другими заинтересованными в инновациях субъектами можно использовать промежуточные организации с государственным финансированием.

24. Общеизвестно, что государственный спрос является высокоэффективным средством повышения спроса на инновации. В то же время важно обеспечить, чтобы механизмы государственных заказов исключали скрытую дискриминацию МСП, ставящую их в невыгодное положение в результате предъявления трудновыполнимых требований. Наоборот, государственные заказы должны активно поощрять формирование консорциумов или иных форм сотрудничества, которые облегчают доступ МСП к государственным заказам.

25. Властям необходимо следить за тем, какое влияние оказывают новые меры регулирования на деловую среду в целом и на динамично растущие компании в частности. Регулирование оказывает непропорционально высокое воздействие на МСП, поскольку, учитывая их размер, они меньше способны нести подобные издержки, которые для них относительно более серьезны, чем для сложившихся компаний. Регулирование может особо негативно сказываться на гибкости, которая является одной из главных сильных конкурентных сторон динамично растущих компаний. Поскольку работа таких компаний связана со значительными коммерческими, а иногда и технологическими рисками, они могут быть особенно уязвимы для дополнительных факторов неопределенности, которые создаются изменениями в системах регулирования.

26. Аудит и контроль за новым законодательством, которые существуют в некоторых странах, – положительная практика, которая помогает предотвратить возникновение излишних препятствий, сдерживающих развитие частных предприятий. Например, нормы, ограничивающие конкуренцию и сдерживающие появление новых динамичных компаний, должны подвергаться тщательному анализу.

27. Государственным органам следует стремиться облегчить доступ МСП, и особенно динамично растущих компаний, к информации о мерах регулирования с целью облегчения обеспечения ими соблюдения норм без дополнительных чрезмерных издержек с их стороны.

28. В целом, правительства играют важную роль, предоставляя различные виды государственных услуг, связанных с доступом к знаниям и развитием сетей, что позволяет преодолеть проблемы координации в частном секторе. Непосредственное участие компаний частного сектора в планировании и осуществлении таких инициатив имеет важное значение для обеспечения надлежащего признания и учета их нужд.

29. При определении надлежащих видов мер политики следует принимать во внимание различия в институтах и в уровне экономического развития. Хотя международный опыт открывает значительные возможности для извлечения уроков из существующей политики, необходимо помнить о конкретных национальных контекстах и нуждах. Данное требование касается не только промежуточных целей, которые достигаются за счет стимулирования инновационных динамичных предприятий, но и выбора инструментов и механизмов достижения этих целей.

30. Стратегии и политические меры должны осуществляться во временных рамках, которые были бы достаточно продолжительными для того, чтобы дать результаты, одновременно обеспечивая необходимую стабильность для того, чтобы вводимые процедуры были хорошо поняты участниками в частном секторе. Бюджетные ассигнования должны соответствовать поставленным целям. Надлежащие механизмы реализации, которые опираются на инфраструктуру, соответствующую поставленным целям и условиям политического вмешательства, должны являться неотъемлемой частью разработки мер политики.

31. Программы, предназначенные для динамично растущих компаний, должны регулироваться строгими требованиями контроля качества и подлежать текущему контролю их эффективности, причем ключевым критерием оценки таких программ должна быть их способность непрерывно учитывать нужды потребителей.

32. Политика в области предпринимательства, ориентированная на динамичных предпринимателей, зависит от сложного сочетания факторов. В силу этого меры политики должны быть достаточно комплексными, учитывать факторы как спроса, так и предложения, а также обеспечивать взаимодействие с частным сектором и эффект синергизма от налаживания связей между различными государственными ведомствами.

33. Существует необходимость разработки последовательных и комплексных норм, которые позволяют решать все существующие проблемы на систематической основе, включая проблемы координации деятельности различных эшелонов правительства. Меры политики должны оцениваться не обособленно, а в качестве составного элемента сложных комплексов мер регулирования.

### **III. Роль сотрудничества в стимулировании инноваций: эффективная практика**

34. Инновационная деятельность осуществляется не в вакууме. Динамично растущие компании опираются на другие компании в качестве поставщиков или партнеров, выступая с конкурентоспособными коммерческими предложениями. Близость к научно-исследовательским и учебным заведениям облегчает доступ к специализированным знаниям и высококвалифицированному персоналу. Клиенты, поставщики и конкуренты нередко являются наиболее важными источниками новых идей.

35. Успешные компании часто объединяют уже существующие знания или технические решения по-новому, улучшая существующие товары или услуги или создавая новые коммерческие концепции. Динамично растущие компании, отличающиеся гибкостью и изобретательностью, особенно успешно используют потенциал существующих технологий, несмотря на тот факт, что сами они не обладают ресурсами, достаточными для масштабных НИОКР.

36. Динамично растущим компаниям необходимо поддерживать тесную связь с исследовательской работой, проводимой другими организациями, чтобы они могли использовать такой потенциал для прогнозирования потребностей рынка и реагирования на них. Это касается не только отношений с государственными учебными заведениями и исследовательскими учреждениями, но и со сложившимися крупными компаниями.

37. Для создания прочных связей между исследовательской базой и промышленностью следует развивать различные виды государственно-частных партнерств. Они будут способствовать объединению ресурсов, обмену знаниями, опытом и надлежащей практикой, а также повышению мобильности исследователей.

38. Подобные процедуры должны способствовать развитию связывающих учреждений, поддерживаемых системой стимулов, благоприятствующих сотрудничеству и координации между различными субъектами, заинтересованных в инновациях как в частном, так и в государственном секторе. Такие учреждения могут способствовать улучшению связи внутри национальной инновационной системы, благодаря созданию через сетевой эффект действенной системы полезных ссылок и распространения информации. Подобные учреждения могут также формироваться по отраслевому признаку в целях повышения их эффективности и целенаправленности.

39. В области исследований существует широкое национальное разнообразие институциональных механизмов, которое отражает различные исторические традиции и разные приоритеты в научно-технической политике. Несмотря на такие различия, общей характеристикой для эффективной практики в данной области является упор на децентрализацию, роль надлежащих стимулов и важность смешанных систем финансирования, поскольку они создают более благоприятные условия для налаживания тесных отношений между наукой и производством. Меры политики должны поддерживать роль исследовательских учреждений в качестве ключевого элемента рынков знаний и активных участников создания и использования деловых возможностей.

40. Во многих странах существуют схемы, облегчающие совместные технологические проекты между частным сектором и государственными исследовательскими учреждениями, либо стимулирующие мобильность исследований. В то же время важно, чтобы такие инициативы были открыты для малых предприятий и предусматривали активное их подключение к подобным проектам. Новые бизнес-модели и радикальные формы инноваций, как правило, находят более благодатную почву в этих динамичных фирмах, которые обладают большей гибкостью для использования новых возможностей.

41. В некоторых странах используются "инновационные ваучеры", конкретно предназначенные для МСП, которые позволяют компаниям оплачивать поддержку исследовательских учреждений при рассмотрении потенциальных возможностей для дальнейшего сотрудничества. Подобные основанные на спросе механизмы позволяют избирать гибкий подход к стимулированию отношений между исследовательской базой и МСП.

42. Развитие сетей имеет важное значение для инноваций, поскольку совместные процедуры позволяют распределять риски и объединять ресурсы. В то же время, несмотря на их широкие социальные выгоды, частные издержки могут быть существенными, поэтому для содействия формированию таких сетей может потребоваться государственное участие. Потенциальные участники могут

не полностью осознавать преимущества сотрудничества, и в силу этого они не могут совместно нести расходы по формированию сетей.

43. Государственные программы также позволяют поощрять взаимодействие между различными видами предприятий, предоставляя финансовую поддержку проектам, которые подаются сетями компаний, включая консорциумы, образованные с участием сложившихся крупных компаний и МСП. Сотрудничество может осуществляться по горизонтали с участием сходных групп компаний или по вертикали, т.е. по всей технологической цепи от исследовательской базы до коммерциализации новой продукции.

44. Государственный сектор может оказывать поддержку формальным организационным структурам, однако конкретные процедуры лучше оставлять на усмотрение участников. Передовая практика в этой области свидетельствует о том, что наилучшие результаты достигаются в тех случаях, когда государственные программы строятся на основе принципов самоорганизации, избегая директивного характера.

45. Инициативы по стимулированию сетей должны учитывать тот факт, что для завоевания доверия требуется время, поэтому необходимы непрерывность обязательств и стабильность. По мере того, как выгоды становятся очевидными и появляются сложившиеся сети, основания для государственного участия уменьшаются, и поэтому в мерах политики должны быть предусмотрены четкие механизмы контроля и "выходные" критерии для отмены или сокращения первоначальной поддержки.

46. Специализированные посредники могут играть важную роль в поиске партнеров и координации. В то же время меры политики должны также помогать индивидуальным предприятиям оценивать и развивать свои собственные возможности и компетенцию в области управления сетями. Государственные схемы могут предоставлять информацию в таких областях и содействовать распространению надлежащей организационной практики при поддержке со стороны специализированных консультационных служб.

47. Вопросы интеллектуальной собственности играют важную роль в обеспечении эффективных форм сотрудничества, и поэтому их следует должным образом учитывать в политических инициативах. Непонимание данной проблемы или дефицит квалифицированных кадров для управления интеллектуальной собственностью часто являются препятствиями, не позволяющими налаживать более гибкие формы сотрудничества. Эта проблема должна решаться посредством постоянного уделения должного внимания вопросам обучения как в государственных исследовательских учреждениях, так и в МСП. Обучение должно быть достаточно целенаправленным и практичным для того, чтобы участники понимали его преимущества.

48. Общее качество системы интеллектуальной собственности оказывает влияние на готовность заинтересованных субъектов налаживать сотрудничество в инновационном процессе, поскольку это определяет масштаб лицензирования технологий, объединения патентов и других процедур. Эффективные и хорошо развитые технологические рынки требуют надлежащих регулирующих норм в области интеллектуальной собственности. В рамках усилий по созданию благоприятных нормативных условий для инноваций государственным органам следует стремиться к выбору надлежащих режимов интеллектуальной собственности. Государственные инициативы также могут содействовать разработке информационных норм для лицензирования и оценки интеллектуальной собственности и улучшению заметности технологических рынков.



49. В целом, разработки технологических норм могут стимулировать новые формы специализации и облегчать сотрудничество между различными компаниями. Нормы могут также оказывать непосредственное воздействие на инновации, содействуя внедрению новых товаров и услуг.

50. Международное сотрудничество оказывает положительное воздействие на инновации и должно стимулироваться. Внешний спрос в форме проектов с участием иностранных партнеров может компенсировать дефицит местного спроса на высокотехнологичную продукцию. Одним из каналов передачи технологии и знаний являются транснациональные корпорации. Политика должна содействовать развитию связей между национальными МСП и крупными иностранными компаниями.

51. Для компаний также выгодна близость к другим динамичным компаниям, которая облегчает доступ к специализированным ресурсам, мобильности рабочей силы и другим видам перекрестного влияния в сфере знаний. Для малых компаний, которые не могут обеспечивать ряд специализированных услуг своими силами и которым приходится полагаться на внешних поставщиков особую важность имеет участие в группах. Группы создают рынки квалифицированных кадров и других высококачественных ресурсов, благоприятствуют распространению информации. Государственная поддержка формирования и развития таких групп, в том числе за счет инвестиций в инфраструктуру, может помогать компаниям получать конкурентные преимущества.

52. Развитие групп может также рассматриваться как часть политики, направленной на укрепление связей между динамично растущими компаниями и научной базой, поскольку часто такие связи осуществляются в рамках ограниченной территории. Такие типичные элементы инновационной инфраструктуры, как научные парки или бизнес-инкубаторы, отличаются четко очерченной географической территорией. Научные парки часто создаются с целью поощрения компаний на то, чтобы они перемещались ближе к исследовательским учреждениям, что укрепляет связи между производством и наукой и нередко также способствует достижению целей региональной политики.

53. Важным аспектом определения и осуществления политики, направленной на поддержку динамично развивающихся компаний, является выбор надлежащего уровня проведения такой политики в жизнь. Региональные и местные органы власти часто находятся в более выгодном положении с точки зрения определения и удовлетворения потребностей таких компаний, поскольку органы власти субнационального уровня способны устанавливать с ними более тесные контакты.

54. Хотя национальные стратегии могут определять общие рамки мер с общими последствиями, которые влияют на деловую среду в целом, важно учитывать мнение более низких уровней органов власти и подключать их к осуществлению национальных программ. Воздействие национальной политики зависит от регионального контекста, в котором она будет осуществляться. Во многих случаях региональные и местные программы могут оказаться более эффективными, чем общенациональные инициативы, в случаях, когда особую важность имеют оперативность реагирования и постоянная связь.

## IV. Финансирование динамично растущих компаний

55. Инновационные компании сталкиваются с особыми трудностями в деле мобилизации финансирования, поскольку их будущие поступления прогнозировать трудно, а достаточного залогового обеспечения они предложить не в состоянии. Новые и молодые компании либо вообще не имеют кредитной истории, либо их кредитная история является непродолжительной, а именно она важна для облегчения доступа к финансированию.

56. Компании, обладающие большим потенциалом роста, имеют колоссальные перспективы получения прибылей, но инвесторам выявить такие компании непросто, что делает работу в данной области крайне рискованной. С учетом этих проблем государственное финансирование и другие программы государственной поддержки играют важную роль, облегчая таким компаниям доступ к финансированию. В то же время государственные ресурсы не могут заменить частные инвестиции в деле финансирования динамично растущих компаний. Конечная цель государственной политики должна заключаться в создании эффективных форм партнерства с частным сектором, которые приводят к росту частных инвестиций.

57. Государственные меры и программы могут поддерживать доступ динамичных компаний к финансированию различными способами. К их числу относятся:

а) меры косвенной поддержки, например, внесение изменений в налоговый режим для различных типов инвестиций или в правила распределения активов таких регулируемых институциональных инвесторов, как пенсионные фонды; и

б) меры прямой поддержки, осуществляемые через такие государственные учреждения, как банки развития, или работа с частными инвесторами, в форме участия в различных видах гибридных фондов.

58. В некоторых странах понимание особых трудностей, с которыми сталкиваются на начальных этапах ведущие активную исследовательскую работу компании, привело к предоставлению подобным компаниям особого статуса, который обеспечивает им ряд налоговых и нормативно-правовых льгот. Улучшая условия работы таких компаний, подобные схемы могут также оказывать положительное воздействие на их возможности в области мобилизации финансирования.

59. Потребности динамичных компаний в финансировании и, соответственно, оптимальное сочетание инвестиций в них меняются в зависимости от этапов развития таких компаний. Продолжение роста динамичных фирм часто требует участия внешних субъектов в их акционерном капитале, соразмерного присутствию им рискам. Возможна и определенная доля заимствований, но она должна обеспечиваться государственными схемами, которые снижают риск для частных кредиторов и стоимость финансирования для МСП.

60. Венчурный капитал нередко является единственным источником долгосрочного финансирования динамично растущих компаний, вложения в которые все же сопряжены с риском. В то же время фонды венчурного капитала обычно подключаются на относительно поздних этапах развития компаний, когда объем операций возрастает, а риски снижаются.

61. В государственной политике необходимо избегать чрезмерного упора на меры, направленные на развитие венчурного капитала, которые могут быть неадекватными для удовлетворения потребностей в финансировании компаний, находящихся на самых ранних этапах своего развития. Для того, чтобы определить последовательность сделок, которыми могут заинтересоваться фирмы венчурного капитала, необходимо:

а) обеспечить прямое государственное финансирование в форме грантов, чтобы идеи, обладающие потенциалом, могли изучаться и развиваться до того, как они смогут привлечь к себе частных инвесторов; и

б) развивать других специализированных финансовых посредников, включая "бизнес-ангелов", которые могут интересоваться менее крупными сделками операции и помогать компаниям расти до размера, который позволит им привлечь венчурных капиталистов.

62. Главная роль государственной политики в этой области заключается в снижении рисков для частных источников финансирования, с тем чтобы они могли активно работать с динамично растущими компаниями. При этом необходимо следить за тем, чтобы стимулы для принятия эффективных решений не искажались.

63. Существует ряд рисков, которых следует стремиться избегать при осуществлении проектов государственного финансирования, включая:

а) выбор неподходящих управляющих, способных привести к слабой отдаче от капиталовложений и, соответственно, к отрицательному демонстрационному эффекту, что отпугнет инвесторов из частного сектора. Отрицательный эффект может иметь и чрезмерный упор на гарантии; и

б) предоставление дополнительных льгот для проектов, которые могут в отсутствие государственной поддержки финансироваться частным сектором.

64. Помимо сокращения рисков для участия частного сектора, государственные программы могут способствовать:

а) развитию специализированных финансовых посредников путем оказания поддержки появлению поставщиков дополнительных бизнес-услуг, а также профессиональных сетей и сетей инвесторов;

б) налаживанию связей между различными типами инвесторов, чтобы обеспечить непрерывность финансирования на различных этапах развития компаний; и

в) облегчению взаимодействия между инвесторами и компаниями посредством поддержки таких площадок для налаживания партнерских связей, как венчурные ярмарки.

65. Налоговая политика, вознаграждающая долгосрочные инвестиции и предпринимательский риск, может позитивно влиять на развитие индустрии венчурного капитала. Реформы в законодательной и нормативной сфере могут облегчать работу фирм венчурного капитала по мобилизации финансирования, побуждая пенсионные фонды и других институциональных инвесторов направлять ресурсы этим специализированным финансовым посредникам.

66. Поскольку индустрия венчурного капитала носит глобальный характер, важно, чтобы страны стремились проводить такую налоговую и регулятивную

политику, которая обеспечивала бы такие же конкурентные преимущества, что и политика наиболее передовых в этом плане стран.

67. Для развития индустрии венчурного капитала необходимы растущие рынки, на которые предусмотрен эффективный механизм выхода для инвесторов. Это является одним из аспектов, который заслуживает повышенного внимания, поскольку он часто игнорируется в политических инициативах в данной области. В Европе, где существует слишком много малых неликвидных рынков, это потребует преодоления их нынешнего дробления по национальному признаку.

68. Продажи однопрофильному покупателю могут стать альтернативой существованию организованных рынков. Государственные инициативы должны облегчать подобные продажи посредством создания надлежащих налоговых и нормативных режимов и создания площадок для распространения информации.

69. Адекватный режим управления правами интеллектуальной собственности важен для инновационных компаний, стремящихся получить доступ к внешнему финансированию. Права интеллектуальной собственности обеспечивают определенную защиту от конкуренции, но в то же время помогают мобилизовать средства, в том числе за счет финансирования на основе активов. Когда права интеллектуальной собственности четко определены и управляются надлежащим образом, инвесторы могут продавать свои доли другим инвесторам. Учитывая важность проблем интеллектуальной собственности, государственные инициативы должны быть направлены на повышение осведомленности об их влиянии на мобилизацию финансирования как среди инвесторов, так и среди молодых компаний.

70. Политика в сфере предложения, направленная на повышение как количества, так и качества проектов, заслуживающих инвестиций, играет косвенную, но важную роль в обеспечении доступа к финансированию. Государственные меры в этой области могут включать в себя программы обучения, стимулирующие предпринимательство путем приобретения навыков, необходимых не только для разработки технологий, но и для создания успешных бизнес-моделей и проектов. Государственные меры могут помогать доводить компании до инвестиционной готовности, предоставляя им необходимые консультационные услуги по вопросам эффективной работы с потенциальными инвесторами.

71. В некоторых странах позитивные результаты приносят схемы, объединяющие в себе предоставление финансовой поддержки с обучением и технической помощью в целях модернизации управленческого и иного потенциала. Участие частных инвесторов в разработке таких программ может содействовать повышению их эффективности.

---