

в сфере малого и среднего инновационного бизнеса очевидны: динамично развивающееся предприятие может получить венчурные инвестиции тогда, когда иные финансовые структуры воздерживаются от рискованных вложений.

В рамках изучения понятийного аппарата и различных аспектов венчурного инвестирования и предпринимательства использовались работы таких зарубежных авторов как: Д. Гарнера, Р. Оуэна, Р. Конвейя, Д. Броффи, А. Соломона, В. Хорсмана, Д.Ф. Музика, Р. Хизрича, М. Питере, Р. Дамари и американских предпринимателей А. Рок, Т. Перкинса, Ф. Джонсона, 10. Клейнера, Ш. Фэрчайлда, Т. Дэвиса, Ф. Адлера, Б. Дреппера и других авторов.

Артур Рок, Билл Дреппер, Франклин (Питч) Джонс, Том Перкинс - основоположники основных элементов венчурного капитала. Усилиями этих ученых и их последователями, за последние тридцать лет XX столетия в Соединенных Штатах были заложены основные принципы становления венчурного капитала, были разработаны новые основополагающие концепции организации финансирования: создание партнерств в виде венчурных фондов; сбор денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установление правил защиты их интересов; использование статуса генерального партнера. Такое организационное оформление инвестиционного процесса явилось новаторским для Америки середины XX века и создало ей очень весомое конкурентное преимущество [23, с.30-34].

В Европе венчурный бизнес появился позднее, чем в Северной Америке. Наибольшее развитие он получил в Великобритании. Особый интерес представляют работы: В. Стивене, Б. Бишоп, Д. Зингера, Д. Уолла, Д. Смита, К. Шерлинга, Р. Старманса, Д.В. Хайнинга, Т. Наттегаала, В. Герке, В. Хаармана.

В России разработкой нового источника финансирования инновационной деятельности начали заниматься лишь с переходом к рыночной экономике, в конце 80-х годов. Seriously исследовать этот вопрос российские ученые стали с появлением венчурных фондов, организованных при содействии Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Изучению особенностей венчурного

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

1.1. Содержание и задачи венчурного бизнеса в инновационной сфере

Венчурный бизнес сравнительно новое понятие для российской экономической практики. Термины «венчурный капитал», «венчурный бизнес», «венчурный капиталист» пришли к нам из-за рубежа. Впервые же, как отмечает П. Гулькин, термин «венчурный капитал» употребил американский предприниматель А. Рок, принимавший участие в создании первых венчурных проектов, которые в дальнейшем превратились в гигантов компьютерной индустрии Intel и Apple Computer [25].

Изучением различных аспектов венчурного предпринимательства в инновационной сфере занимались следующие североамериканские ученые: Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Конвей, Д. Броффи, А. Соломон, В. Хорсман, Д.Ф. Музика, Р. Хизрич, М. Питерс, Р. Дамари. Американские предприниматели А. Рок, Т. Перкинс, Ф. Джонсон, Ю. Клейнер, Ш. Фэрчайлд, Т. Дэвис, Ф. Адлер, Б. Дреппер – стояли у истоков современного венчурного бизнеса.

В Европе венчурный бизнес появился позднее, чем в Северной Америке. Наибольшее развитие он получил в Великобритании. Автору известны следующие европейские ученые, внесшие свой вклад в исследование особенностей венчурного предпринимательства в инновационной сфере: В. Стивене, Б. Бишоп, Д. Зингер, Д. Уолл, Д. Смит, К. Шерлинг – в Великобритании, Р. Старманс, Д.В. Хайнинг, Т. Наттегаал – в Нидерландах, В. Герке, В. Хаарман – в Германии.

В странах Азии финансирование инноваций с помощью венчурного капитала еще не достаточно используется. Однако, по мнению автора, намечаются тенденции его развития. Можно отметить следующих ученых, занимающихся изучением особенностей венчурного предпринимательства: М. Ясуи в Японии и С. Г. Ким - в Корее.

в сфере малого и среднего инновационного бизнеса очевидны: динамично развивающееся предприятие может получить венчурные инвестиции тогда, когда иные финансовые структуры воздерживаются от рискованных вложений.

В рамках изучения понятийного аппарата и различных аспектов венчурного инвестирования и предпринимательства использовались работы таких зарубежных авторов как: Д. Гарнера, Р. Оуэна, Р. Конвейя, Д. Бروفфи, А. Соломона, В. Хорсмана, Д.Ф. Музыка, Р. Хизрича, М. Питере, Р. Дамари и американских предпринимателей А. Рок, Т. Перкинса, Ф. Джонсона, 10. Клейнера, Ш. Фэрчайлда, Т. Дэвиса, Ф. Адлера, Б. Дреппера и других авторов.

Артур Рок, Билл Дреппер, Франклин (Питч) Джонс, Том Перкинс - основоположники основных элементов венчурного капитала. Усилиями этих ученых и их последователями, за последние тридцать лет XX столетия в Соединенных Штатах были заложены основные принципы становления венчурного капитала, были разработаны новые основополагающие концепции организации финансирования: создание партнерств в виде венчурных фондов; сбор денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установление правил защиты их интересов; использование статуса генерального партнера. Такое организационное оформление инвестиционного процесса явилось новаторским для Америки середины XX века и создало ей очень весомое конкурентное преимущество [23, с.30-34].

В Европе венчурный бизнес появился позднее, чем в Северной Америке. Наибольшее развитие он получил в Великобритании. Особый интерес представляют работы: В. Стивене, Б. Бишопа, Д. Зингера, Д. Уолла, Д. Смита, К. Шерлинга, Р. Старманса, Д.В. Хайнинга, Т. Нагтегаала, В. Герке, В. Хаармана.

В России разработкой нового источника финансирования инновационной деятельности начали заниматься лишь с переходом к рыночной экономике, в конце 80-х годов. Seriously исследовать этот вопрос российские ученые стали с появлением венчурных фондов, организованных при содействии Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Изучению особенностей венчурного

В России проблема венчурного финансирования инноваций завучала лишь с переходом к рыночной экономике, в конце 80-х годов. Seriously исследовать этот вопрос российские ученые стали с появлением венчурных фондов, организованных при содействии Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Изучению особенностей венчурного предпринимательства в инновационной сфере посвятили свои работы П. Гулькин, А.В. Власов, А.А. Петруненок, Ю.П. Анисимов, М. Бунчук, В.А. Фирсов, Т.С. Зубарева, О.В. Мотовилов, Л.А. Щербакова, Ю.В. Яновец, К.А. Вартастьян, С.Н. Савельев, В.О. Соколов, А.А. Ямович, А.М. Балабан, М.А. Балабан, С.В. Валдайцев, Н.М. Фонштейн, М.А. Гусаков, Е.Ф. Денисов, А.М. Яновский и др.

Большинство работ российских ученых являются, по мнению автора, описательными. В них, как правило, на основе зарубежного опыта, рассматриваются исторические аспекты становления и развития венчурного бизнеса, общая схематика процесса финансирования, организационные формы существования венчурного капитала, возможности использования венчурного капитала для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Примером этому могут служить статьи М. Бунчука, Н. Фроловой, В. Качалина, А.М. Яновского, В.А. Фирсова, К.А. Вартастьян и др., учебные пособия, которые уже начались издаваться по данной проблеме О.В. Мотовиловым, Т.С. Зубаревой, М.А. Гусаковым, Е.Ф. Денисовым, Л.И. Щербаковой. Вопросам организации процесса венчурного финансирования инновационных проектов не уделяется достаточного внимания. По-видимому, это можно объяснить малым опытом практической деятельности венчурных фондов в России, осуществляющих свои инвестиции в отечественные предприятия.

П. Гулькин является одним из первых отечественных исследователей, который рассмотрел западноевропейский опыт венчурного предпринимательства и попытался описать процесс организации венчурного финансирования в своей работе «Венчурное финансирование в России» /25/. Практические аспекты организации и ведения венчурного бизнеса им рассмотрены, на наш взгляд, не достаточно подробно.

предпринимательства в инновационной сфере посвятили свои работы П. Гулькин, А.В. Власов, А.А. Петруненок, Ю.П. Анисимов, М. Бунчук, В.А. Фирсов, Т.С. Зубарева, Л.А. Щербакова, Ю.В. Яновец, С.Н. Савельев, В.О. Соколов, А.М. Балабан, М.А. Балабан, Н.М. Фонштейн, М.А. Гусаков, Е.Ф. Денисов, А.М. Яновский, А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев, А. Каширин, А. Семенов, И. Аммосов, И. Гладких и др.

Большинство работ российских ученых являются, по нашему мнению, описательными. В них, как правило, на основе зарубежного опыта, рассматриваются исторические аспекты становления и развития венчурного бизнеса, общая схема процесса финансирования, организационные формы существования венчурного капитала, возможности использования венчурного капитала для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Примером этому могут служить статьи М. Бунчука, Н. Фроловой, В. Качалина, А.М. Яновского, В.А. Фирсова, К.А. Вартаньяна и др., а так же учебные пособия, которые стали издаваться по данной проблеме О.В. Мотовиловым, Т.С. Зубаревой, М.А. Гусаковым, Е.Ф. Денисовым, Л.И. Щербаковой. Вопросам организации процесса венчурного финансирования инновационных проектов на наш взгляд не уделяется достаточного внимания. По-видимому, это можно объяснить малым опытом практической деятельности венчурных фондов в России, осуществляющих свои инвестиции в отечественные предприятия.

П. Гулькин является одним из первых отечественных исследователей, который рассмотрел западноевропейский опыт венчурного предпринимательства и попытался описать процесс организации венчурного финансирования в своей работе «Венчурное финансирование в России». Однако, практические аспекты организации и ведения венчурного бизнеса по нашему мнению, им рассмотрены, не достаточно подробно. [41, с. 12-14]

Более подробная картина становления и развития венчурной индустрии дана Ю.П. Аммосовым. Его заслуги, в рамках изучения венчурного капитализма, связаны с четкой характеристикой каждого этапа развития

высокотехнологичных фирм и внедрения инноваций на развивающихся предприятиях.

Вопросами исследования венчурного предпринимательства в инновационной сфере занимались следующие зарубежные ученые: Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Коввей, Д. Броффи, А. Соломон, В. Хорсман, Д.Ф. Музыка, Р. Хизрич, М. Питерс, Р. Дамари, В. Стивенс, Б. Бишоп, Д. Зингер, Д. Уолл, Д. Смит, К. Шерлинг, Р. Старманс, Д.В. Хайнинг, Т. Нагтевал, В. Герке, В. Хаарман.

В России проблема венчурного финансирования инноваций звучала лишь с переходом к рыночной экономике, в конце 80-х годов. Seriously подходить к этому вопросу российские ученые стали с появлением венчурных фондов, финансируемых Европейским банком реконструкции и развития. Исследованию особенностей инновационной деятельности и венчурного предпринимательства посвятили свои работы П. Гулькин, А.В. Власов, А.А. Петруненок, М. Бунчук, Ю.П. Анисимов, В.А. Фирсов, Т.С. Зубарева, О.В. Мотовилов, Л.А. Щербакова, Ю.В. Яновец, К.А. Вартаньян, С.Н. Савельев, В.О. Соколов, А.А. Ямович, А.М. Балабан, М.А. Балабан, С.В. Валдайцев, Н.М. Фонштейн и др.

В трудах российских ученых основанных, как правило, на зарубежном опыте, рассматривается схематика процесса венчурного финансирования, организационные формы существования венчурного капитала, возможности использования венчурного капитала для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Вопросам организации процесса венчурного финансирования инновационных проектов не уделяется достаточного внимания. Актуальность настоящего исследования состоит в том, что эта работа призвана устранить пробелы и помочь отечественным венчурным предпринимателям освоить это эффективное направление в финансировании инноваций.

Диссертация выполнена в соответствии с одним из основных направлений научных исследований Воронежского государственного





предпринимательства в инновационной сфере посвятили свои работы П. Гулькин, А.В. Власов, А.А. Петруненок, Ю.П. Анисимов, М. Бунчук, В.А. Фирсов, Т.С. Зубарева, Л.А. Щербакова, Ю.В. Яковец, С.Н. Савельев, В.О. Соколов, А.М. Балабан, М.А. Балабан, Н.М. Фонштейн, М.А. Гусаков, Е.Ф. Денисов, А.М. Яновский, А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев, А. Каширин, А. Семенов, И. Аммосов, И. Гладких и др.

Большинство работ российских ученых являются, по нашему мнению, описательными. В них, как правило, на основе зарубежного опыта, рассматриваются исторические аспекты становления и развития венчурного бизнеса, общая схема процесса финансирования, организационные формы существования венчурного капитала, возможности использования венчурного капитала для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Примером этому могут служить статьи М. Бунчука, Н. Фроловой, В. Качалина, А.М. Яновского, В.А. Фирсова, К.А. Вартапяна и др., а так же учебные пособия, которые стали издаваться по данной проблеме О.В. Мотовиловым, Т.С. Зубаревой, М.А. Гусаковым, Е.Ф. Денисовым, Л.И. Щербаковой. Вопросам организации процесса венчурного финансирования инновационных проектов на наш взгляд не уделяется достаточного внимания. По-видимому, это можно объяснить малым опытом практической деятельности венчурных фондов в России, осуществляющих свои инвестиции в отечественные предприятия.

П. Гулькин является одним из первых отечественных исследователей, который рассмотрел западноевропейский опыт венчурного предпринимательства и попытался описать процесс организации венчурного финансирования в своей работе «Венчурное финансирование в России». Однако, практические аспекты организации и ведения венчурного бизнеса по нашему мнению, им рассмотрены, не достаточно подробно. [41, с. 12-14]

Более подробная картина становления и развития венчурной индустрии дана Ю.П. Аммосовым. Его заслуги, в рамках изучения венчурного капитализма, связаны с четкой характеристикой каждого этапа развития



В России проблема венчурного финансирования инноваций звучала лишь с переходом к рыночной экономике, в конце 80-х годов. Seriously исследовать этот вопрос российские ученые стали с появлением венчурных фондов, организованных при содействии Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Изучению особенностей венчурного предпринимательства в инновационной сфере посвятили свои работы П. Гулькин, А.В. Власов, А.А. Петруненок, Ю.П. Анисимов, М. Бунчук, В.А. Фирсов, Т.С. Зубарева, О.В. Мотовилов, Л.А. Щербакова, Ю.В. Яковец, К.А. Вартапяна, С.Н. Савельев, В.О. Соколов, А.А. Якович, А.М. Балабан, М.А. Балабан, С.В. Валдайцев, Н.М. Фонштейн, М.А. Гусаков, Е.Ф. Денисов, А.М. Яновский и др.

Большинство работ российских ученых являются, по мнению автора, описательными. В них, как правило, на основе зарубежного опыта, рассматриваются исторические аспекты становления и развития венчурного бизнеса, общая схематика процесса финансирования, организационные формы существования венчурного капитала, возможности использования венчурного капитала для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Примером этому могут служить статьи М. Бунчука, Н. Фроловой, В. Качалина, А.М. Яновского, В.А. Фирсова, К.А. Вартапяна и др., учебные пособия, которые уже начались издаваться по данной проблеме О.В. Мотовиловым, Т.С. Зубаревой, М.А. Гусаковым, Е.Ф. Денисовым, Л.И. Щербаковой. Вопросам организации процесса венчурного финансирования инновационных проектов не уделяется достаточного внимания. По-видимому, это можно объяснить малым опытом практической деятельности венчурных фондов в России, осуществляющих свои инвестиции в отечественные предприятия.

П. Гулькин является одним из первых отечественных исследователей, который рассмотрел западноевропейский опыт венчурного предпринимательства и попытался описать процесс организации венчурного финансирования в своей работе «Венчурное финансирование в России» /25/. Практические аспекты организации и ведения венчурного бизнеса им рассмотрены, на наш взгляд, не достаточно подробно.



венчурного финансирования как в Америке, так и в Европе, особое внимание автор уделяет анализу венчурного инвестирования в России.

Конкретный опыт реализации венчурных проектов, методы их оценки и особенности венчурных инвестиций даны в работах А.И. Каширина, А. Семенова, А.Т. Каржаува, А.Н. Фоломьева. Настоящие труды являются на наш взгляд своевременными и важными для дальнейшего изучения и развития инновационных процессов и венчурного инвестирования в России.

По нашему мнению, инновационные проекты, связанные с высоким риском, имеют максимальные шансы на успех, если они выполняются в малых технологических фирмах. Венчурные капиталисты желают и в состоянии инвестировать такие высокорисковые проекты, используя свои финансовые инструменты, так как только высокие технологии в настоящий момент способны принести сверхприбыли, на которые настроены венчурные капиталисты. Для вновь создаваемого предприятия без какой бы то ни было кредитной истории, других источников капитала, кроме венчурного, на наш взгляд, не найти. Следовательно, для венчурных инвесторов необходимы высокотехнологичные проекты, а для реализации этих проектов необходим венчурный капитал. Инновации и венчурный капитал неразрывно связаны друг с другом.

Первыми шагами признания венчурного инвестирования необходимой частью процесса коммерциализации новых технологий, является, на наш взгляд, принятие проекта Федерального закона «о венчурной деятельности». Под венчурной деятельностью в нем понимается «деятельность по коммерческой реализации инноваций, осуществляемая венчурными компаниями и фондами». [10]

Изучив отечественный и зарубежный опыт развития венчурного инвестирования, его понятийный аппарат, приняв за основу проект федерального закона о венчурной деятельности можно сделать следующий вывод: «венчурный бизнес»- это предпринимательская деятельность, направленная на получение высокого дохода и связанная с прямым



Следует сделать упор на том факте, что венчурный бизнес неразрывно связан с инновационной деятельностью. Венчурный капитал в его современной форме появился, по мнению многих российских и зарубежных ученых, именно для финансирования инноваций /табл. 1.1/.

По мнению автора, инновационные проекты, связанные с высоким риском, имеют максимальные шансы на успех, если они выполняются в малых технологических фирмах. Венчурные капиталисты желают и в состоянии инвестировать такие высокорисковые проекты, используя свои финансовые инструменты, так как только высокие технологии в настоящий момент способны принести сверхприбыли, на которые настроены венчурные капиталисты. А для вновь создаваемого предприятия без какой бы то ни было кредитной истории, других источников капитала, кроме венчурного, на наш взгляд, не найти. Следовательно, для венчурных капиталистов необходимы высокотехнологичные проекты, а для реализации этих проектов необходим венчурный капитал. То есть венчурный капитал и инновации неразрывно связаны друг с другом.

Одним из основных терминов венчурного бизнеса является «венчурный капитал». На основе анализа отечественных и зарубежных литературных источников автор выделил ряд черт, присущих венчурному капиталу, показанные в приложении 1. Их анализ позволил нам определить «венчурный капитал» как управляемый специализированными фирмами высокорисковый долевой (акционерный) капитал, предоставляемый предприятиям с перспективами большого роста, как правило, связанным с инновациями.

Трактовка понятия «венчурный бизнес» у отечественных авторов сильно дифференцируется. Это, по-видимому, обусловлено отсутствием отечественной практики венчурного предпринимательства и, в принципе, малым сроком его существования в России. Следствием этого является то, что представление о венчурном бизнесе у большинства из них складывается на основе зарубежного опыта, который зачастую не применим к отечественным условиям. Одни авторы делают упор на одни стороны венчурного

венчурного финансирования как в Америке, так и в Европе, особое внимание автор уделяет анализу венчурного инвестирования в России.

Конкретный опыт реализации венчурных проектов, методы их оценки и особенности венчурных инвестиций даны в работах А.И. Каширина, А. Семенова, А.Т. Каржаува, А.Н. Фоломьева. Настоящие труды являются на наш взгляд своевременными и важными для дальнейшего изучения и развития инновационных процессов и венчурного инвестирования в России.

По нашему мнению, инновационные проекты, связанные с высоким риском, имеют максимальные шансы на успех, если они выполняются в малых технологических фирмах. Венчурные капиталисты желают и в состоянии инвестировать такие высокорисковые проекты, используя свои финансовые инструменты, так как только высокие технологии в настоящий момент способны принести сверхприбыли, на которые настроены венчурные капиталисты. Для вновь создаваемого предприятия без какой бы то ни было кредитной истории, других источников капитала, кроме венчурного, на наш взгляд, не найти. Следовательно, для венчурных инвесторов необходимы высокотехнологичные проекты, а для реализации этих проектов необходим венчурный капитал. Инновации и венчурный капитал неразрывно связаны друг с другом.

Первыми шагами признания венчурного инвестирования необходимой частью процесса коммерциализации новых технологий, является, на наш взгляд, принятие проекта Федерального закона «о венчурной деятельности». Под венчурной деятельностью в нем понимается «деятельность по коммерческой реализации инноваций, осуществляемая венчурными компаниями и фондами». [10]

Изучив отечественный и зарубежный опыт развития венчурного инвестирования, его понятийный аппарат, приняв за основу проект федерального закона о венчурной деятельности можно сделать следующий вывод: «венчурный бизнес»- это предпринимательская деятельность, направленная на получение высокого дохода и связанная с прямым

предпринимательства, вторые на другие /2, 8, 9, 17, 22/. Целостного же определения венчурного предпринимательства автору не встретилось.

Таблица 1.1

Определение учеными связи между венчурным бизнесом и инновациями

Автор	Определение связи между венчурным бизнесом и инновациями
Т.С. Зубарева	«... целевое назначение венчурного капитала – долгосрочное инвестирование как мелких инновационных фирм в областях передовых технологий, так и существующих предприятий» /48/
Н. Фролова	Цели и механизм деятельности венчурных фондов «обусловлены необходимостью финансирования характерных для эпохи научно-технической революции мелких инновационных фирм в областях передовых технологий» /122/
П. Гулязин	«... бурный рост новых отраслей, таких как персональные компьютеры и биотехнология, оказался возможным в основном при участии венчурных инвестиций» /25, с.15/
В. Стивенс	Венчурный капитал «сделал возможным быстрый рост таких новых отраслей промышленности, как производство персональных компьютеров и биотехнологии» /25, с.96/
Т. Перьянс	«... нами двигало желание создавать успешные компании, находящиеся на острие удара, развивающие изумительные новые технологии, которым предстояло перевернуть мир» /25, с.15/
К. Мэзон	«... венчурный капитал является критическим фактором в инновационном процессе» /25, с.62/
М. Бунчук	«... венчурный капитал является наиболее адекватным источником финансирования для малых инновационных фирм» /14/

Первыми шагами признания венчурного предпринимательства необходимой частью процесса коммерциализации новых технологий, является, на наш взгляд, создание проекта федерального закона о венчурной



венчурного финансирования как в Америке, так и в Европе, особое внимание автор уделяет анализу венчурного инвестирования в России.

Конкретный опыт реализации венчурных проектов, методы их оценки и особенности венчурных инвестиций даны в работах А.И. Каширина, А. Семенова, А.Т. Каржаува, А.Н. Фоломьева. Настоящие труды являются на наш взгляд своевременными и важными для дальнейшего изучения и развития инновационных процессов и венчурного инвестирования в России.

По нашему мнению, инновационные проекты, связанные с высоким риском, имеют максимальные шансы на успех, если они выполняются в малых технологических фирмах. Венчурные капиталисты желают и в состоянии инвестировать такие высокорисковые проекты, используя свои финансовые инструменты, так как только высокие технологии в настоящий момент способны принести сверхприбыли, на которые настроены венчурные капиталисты. Для вновь создаваемого предприятия без какой бы то ни было кредитной истории, других источников капитала, кроме венчурного, на наш взгляд, не найти. Следовательно, для венчурных инвесторов необходимы высокотехнологичные проекты, а для реализации этих проектов необходим венчурный капитал. Инновации и венчурный капитал неразрывно связаны друг с другом.

Первыми шагами признания венчурного инвестирования необходимой частью процесса коммерциализации новых технологий, является, на наш взгляд, принятие проекта Федерального закона «о венчурной деятельности». Под венчурной деятельностью в нем понимается «деятельность по коммерческой реализации инноваций, осуществляемая венчурными компаниями и фондами». [10]

Изучив отечественный и зарубежный опыт развития венчурного инвестирования, его понятийный аппарат, приняв за основу проект федерального закона о венчурной деятельности можно сделать следующий вывод: «венчурный бизнес»- это предпринимательская деятельность, направленная на получение высокого дохода и связанная с прямым



деятельности. Под венчурной деятельностью в нем понимается «деятельность по коммерческой реализации инноваций, осуществляемая венчурными компаниями и фондами» /92/.

По нашему мнению, можно дать следующее определение «венчурного бизнеса» - это предпринимательская деятельность, направленная на получение высокого дохода и связанную с прямым финансированием инновационных проектов с высокой степенью риска потери инвестированных средств.

Следующим этапом этого исследования является определение цели венчурного бизнеса и его задач. По мнению Л.И. Щербаковой, цель рискованных капиталистов состоит в «выращивании» подопечной фирмы до стадии, когда она станет пользоваться достаточной известностью, чтобы можно было либо выгодно продать ее крупной корпорации, либо выпустить и реализовать на фондовой бирже ее акции. Превышение рыночной стоимости своих акций над вложенным капиталом и представляет, на ее взгляд, главный объект интереса рискованных капиталистов, их учредительскую прибыль /129/.

В. Стивенс целью венчурного капитала называет получение высокого дохода от инвестиций, отбор и поддержку компаний для превращения их в предприятия «мирового класса» /25/.

Автор считает, что целью венчурного бизнеса, как и любой другой предпринимательской деятельности, является получение прибыли, значительно превышающей проценты по банковским депозитам, с использованием прямого финансирования инновационных проектов.

Для достижения этой цели венчурному капиталисту необходимо решить ряд задач. В. Стивенс, Генеральный секретарь Европейской ассоциации венчурного капитала, в качестве основных задач европейской индустрии венчурного капитала «для ... создания реальных возможностей роста, инноваций и занятости» /25, с.98/, видит следующие:

1. Стимулирование динамичного предпринимательства и соответствующего управления.
2. Обеспечение малых и развивающихся предприятий конкурентным рынком акций.

финансированием инновационных проектов с высокой степенью инвестиционного риска потери инвестированных средств.

Достаточно обоснованным с теоретической и методологической точек зрения является рассмотрение венчурного капитала в качестве разновидности финансового, вырастающего из обособления, обобществления и слияния на базе монополий старых традиционных форм общественного капитала - промышленного, банковского, торгового. [133, с. 107] Действительно, финансовая форма содействует мобильности капитала, усиливает его стремление перетекать из стагнирующих отраслей экономики в технологически передовые и быстрорастущие. Однако финансовый капитал одновременно усиливает монополистические тенденции в национальной экономике. Это может служить сдерживающим фактором обновления производительных сил, научно-технической динамики, что чуждо природе венчурного капитала, отличающегося особой инновационностью, гибкостью, мобильностью, ликвидностью, разновидностью форм, «прыгучестью» и пр. Видимо, рассмотрение последнего в качестве особой функциональной формы финансового капитала еще недостаточно для раскрытия сложного экономического содержания «венчура». Тем более, что венчурный капитал в ходе воспроизводственных процессов проявляет способность к особой интеграции с другими видами ресурсов, выступающими в качестве факторов экономической динамики, что трудно объяснить с позиции только его финансовой природы.

В российских экономических исследованиях распространена точка зрения, согласно которой венчурный капитал, будучи продуктом перенакопления, принимает форму фиктивного капитала, а потому движется по его традиционным каналам и регулируется его законами. [133, с.102]

Венчурный капитал в основном рассматривается в форме инвестиций для создания новых или расширения уже существующих предприятий или реализации отдельных новаторских проектов. При этом ожидается быстрый рост производства и соответственно большая прибыль, значительно

предпринимательских структурах. Но это, на наш взгляд, обусловлено не размерами производственной деятельности, а особой инновационной и деловой активностью предпринимательства, являющегося частью, элементом целостной совокупности факторов, под воздействием которых в условиях смешанной экономики и осуществляется наиболее динамичное производство, связанное с новыми продуктами и услугами.

Достаточно обоснованным с теоретической и методологической точек зрения является рассмотрение венчурного капитала в качестве разновидности финансового, вырастающего из обособления, обобществления и слияния на базе монополий старых традиционных форм общественного капитала — промышленного, банковского, торгового. Действительно, финансовая форма содействует мобильности капитала, усиливает его стремление перетекать из стагнирующих отраслей экономики в технологически передовые и быстро растущие. Однако финансовый капитал одновременно усиливает монополистические тенденции в национальном экономическом организме. Это может служить тормозом обновления производительных сил, научно-технологической динамики, что чуждо природе венчурного капитала, отличающегося особой инновационностью, гибкостью, мобильностью, ликвидностью, разновидностью форм и пр. Видимо, рассмотрение последнего в качестве особой функциональной формы финансового капитала еще недостаточно для раскрытия сложного экономического содержания «венчура».

В российских экономических исследованиях распространена точка зрения, согласно которой венчурный капитал, будучи продуктом перенакопления, принимает форму фиктивного капитала, а потому движется по его традиционным каналам и регулируется его законами.

Фиктивный капитал циркулирует в экономике в различных видах заменителей реальных денег, и, прежде всего, в виде ценных бумаг. Эти титулы собственности как форма проявления фиктивного капитала обращаются на рынке ценных бумаг, центральным звеном которого являются фондовые биржи.

финансированием инновационных проектов с высокой степенью инвестиционного риска потери инвестированных средств.

Достаточно обоснованным с теоретической и методологической точек зрения является рассмотрение венчурного капитала в качестве разновидности финансового, вырастающего из обособления, обобществления и слияния на базе монополий старых традиционных форм общественного капитала - промышленного, банковского, торгового. [133, с. 107] Действительно, финансовая форма содействует мобильности капитала, усиливает его стремление перетекать из стагнирующих отраслей экономики в технологически передовые и быстрорастущие. Однако финансовый капитал одновременно усиливает монополистические тенденции в национальной экономике. Это может служить сдерживающим фактором обновления производительных сил, научно-технической динамики, что чуждо природе венчурного капитала, отличающегося особой инновационностью, гибкостью, мобильностью, ликвидностью, разновидностью форм, «прыгучестью» и пр. Видимо, рассмотрение последнего в качестве особой функциональной формы финансового капитала еще недостаточно для раскрытия сложного экономического содержания «венчура». Тем более, что венчурный капитал в ходе воспроизводственных процессов проявляет способность к особой интеграции с другими видами ресурсов, выступающими в качестве факторов экономической динамики, что трудно объяснить с позиции только его финансовой природы.

В российских экономических исследованиях распространена точка зрения, согласно которой венчурный капитал, будучи продуктом перенакопления, принимает форму фиктивного капитала, а потому движется по его традиционным каналам и регулируется его законами. [133, с.102]

Венчурный капитал в основном рассматривается в форме инвестиций для создания новых или расширения уже существующих предприятий или реализации отдельных новаторских проектов. При этом ожидается быстрый рост производства и соответственно большая прибыль, значительно

<p>промышленного капитала («одобренный риск», долгосрочность, разновидность пассивного вклада, личная заинтересованность в успехе нового предприятия, безвозвратность в стартовом периоде и др.).</p>	
---	--

В Европе венчурное инвестирование стало использоваться с середины 70-х годов. Общий мировой рынок венчурного капитала к началу XXI в. превзошел 100 млрд. долл. Венчурный капитал с присущими ему отличительными особенностями сыграл во второй половине XX в. важную роль в реализации крупнейших научно-технических инноваций в ряде наукоемких отраслей производства[35].

Венчурный капитал в основном рассматривается в форме инвестиций для создания новых или расширения существующих предприятий или реализации отдельных новаторских проектов. При этом ожидается быстрый рост производства и соответственно большая прибыль, значительно превышающая среднюю. Поэтому многие исследователи идентифицируют венчурный капитал с созданием, ростом малых и средних фирм, с потенциалом прибыли выше среднего при высокой деловой активности получателей этого капитала [118].

С середины 80-х годов некоторые исследователи обратили внимание на более сложную экономическую природу венчурного капитала, представив его как сочетание, комбинацию менеджментного ноу-хау и финансовой поддержки, которая предоставляется той или иной фирме в фазе высокого риска ее развития[114]. При этом использование венчурного капитала опять было связано с условием высоких темпов роста фирмы (выше среднего по отрасли, региону, макроэкономике), небольшой доли собственного капитала, реализацией новаторской идеи, направленной на создание нового продукта или услуги.

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых

превышающая среднюю. Поэтому многие исследователи идентифицируют венчурный капитал с созданием, ростом малых и средних фирм, с потенциалом прибыли выше среднего при высокой деловой активности получателей этого капитала. В данном подходе просматривается не только характеристика венчурного капитала как инвестиций, но и совокупность некоторых предпосылок, при которых капитал превращается в свою особую разновидность - венчурный капитал. [77, с. 17]

С середины 80-х г.г. XX в. некоторые исследователи обратили внимание на более сложную экономическую природу венчурного капитала, представив его как сочетание, комбинацию менеджментного ноу-хау и финансовой поддержки, которая предоставляется той или иной фирме в фазе высокого риска ее развития. При этом использование венчурного капитала опять было связано с условием высоких темпов роста фирмы (выше среднего по отрасли, региону, макроэкономике), небольшой доли собственного капитала, реализацией новаторской идеи, направленной на создание нового продукта или услуги.

Малые инновационные предприятия, как, впрочем, и весь реальный сектор экономики России, испытывают значительный недостаток инвестиций и заемного капитала. Далеко не последней причиной этому является неразвитость «нетрадиционных» для России рыночных механизмов и инструментов инвестирования, одним из них является венчурное инвестирование. Как известно, инвестиции венчурного капитала сопряжены с длительными сроками вложений, относительно высоким коммерческим риском и, соответственно, потенциально более высокими доходами. Исходя из мировой практики, эти средства должны вкладываться в основном в уставный капитал вновь созданных малых и средних предприятий, ориентированных, как правило, на создание новых технологий или наукоемких продуктов. Так, например, за рубежом большинство ведущих компаний в области компьютерных технологий, таких как Microsoft, Intel, Apple Computers, Sun Microsystems, на этапе их возникновения были профинансированы венчурными фондами.

промышленного капитала («одобренный риск», долгосрочность, разновидность паевого взноса, личная заинтересованность в успехе нового предприятия, безвозвратность в стартовом периоде и др.).	
---	--

В Европе венчурное инвестирование стало использоваться с середины 70-х годов. Общий мировой рынок венчурного капитала к началу XXI в. превзошел 100 млрд. долл. Венчурный капитал с присущими ему отличительными особенностями сыграл во второй половине XX в. важную роль в реализации крупнейших научно-технических инноваций в ряде наукоемких отраслей производства[35].

Венчурный капитал в основном рассматривается в форме инвестиций для создания новых или расширения существующих предприятий или реализации отдельных новаторских проектов. При этом ожидается быстрый рост производства и соответственно большая прибыль, значительно превышающая среднюю. Поэтому многие исследователи идентифицируют венчурный капитал с созданием, ростом малых и средних фирм, с потенциалом прибыли выше среднего при высокой деловой активности получателей этого капитала [118].

С середины 80-х годов некоторые исследователи обратили внимание на более сложную экономическую природу венчурного капитала, представив его как сочетание, комбинацию менеджментного ноу-хау и финансовой поддержки, которая предоставляется той или иной фирме в фазе высокого риска ее развития[114]. При этом использование венчурного капитала опять было связано с условием высоких темпов роста фирмы (выше среднего по отрасли, региону, макроэкономике), небольшой доли собственного капитала, реализацией новаторской идеи, направленной на создание нового продукта или услуги.

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых предпринимательских структурах. Но это, на наш взгляд, обусловлено не размерами производственной деятельности, а особой инновационной и деловой активностью предпринимательства, являющегося частью, элементом целостной совокупности факторов, под воздействием которых в условиях смешанной экономики и осуществляется наиболее динамичное производство, связанное с новыми продуктами и услугами.

Далее автор, раскрывая сущность венчурного бизнеса, предлагает рассмотреть цели венчурного бизнеса и его задачи.

В 2002 году специалисты Минпромнауки России разработали «Концепцию развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)», в которой определены цели государственной политики венчурного инвестирования в целом и венчурного капитала, в частности:

1. формирование в научно-технической сфере сегмента инновационной инфраструктуры, обеспечивающей создание малых технологических предприятий и условий для их динамичного развития (создание при научных заведениях технопарков, образование сети консультационных структур - бизнес-инкубаторов, коучинг-центров);
2. формирование благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор (создание венчурных фондов с участием государства, корректировка налогового и бюджетного законодательства);
3. обеспечение ликвидности венчурных инвестиций (создание сети биржевых площадок для продажи акций высокотехнологичных компаний, проведение венчурных ярмарок);
4. повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса (формирование имиджа национальной венчурной индустрии). [93, с. 142]

<p>промышленного капитала («одобренный риск», долгосрочность, разновидность паевого вклада, личная заинтересованность в успехе нового предприятия, безвозвратность в стартовом периоде и др.).</p>	
--	--

В Европе венчурное инвестирование стало использоваться с середины 70-х годов. Общий мировой рынок венчурного капитала к началу XXI в. превошел 100 млрд. долл. Венчурный капитал с присущими ему отличительными особенностями сыграл во второй половине XX в. важную роль в реализации крупнейших научно-технических инноваций в ряде наукоемких отраслей производства[35].

Венчурный капитал в основном рассматривается в форме инвестиций для создания новых или расширения существующих предприятий или реализации отдельных новаторских проектов. При этом ожидается быстрый рост производства и соответственно большая прибыль, значительно превышающая среднюю. Поэтому многие исследователи идентифицируют венчурный капитал с созданием, ростом малых и средних фирм, с потенциалом прибыли выше среднего при высокой деловой активности получателей этого капитала [118].

С середины 80-х годов некоторые исследователи обратили внимание на более сложную экономическую природу венчурного капитала, представив его как сочетание, комбинацию менеджментного ноу-хау и финансовой поддержки, которая предоставляется той или иной фирме в фазе высокого риска ее развития[114]. При этом использование венчурного капитала опять было связано с условием высоких темпов роста фирмы (выше среднего по отрасли, региону, макроэкономике), небольшой доли собственного капитала, реализацией новаторской идеи, направленной на создание нового продукта или услуги.

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых предпринимательских структурах. Но это, на наш взгляд, обусловлено не размерами производственной деятельности, а особой инновационной и деловой активностью предпринимательства, являющегося частью, элементом целостной совокупности факторов, под воздействием которых в условиях смешанной экономики и осуществляется наиболее динамичное производство, связанное с новыми продуктами и услугами.

Далее автор, раскрывая сущность венчурного бизнеса, предлагает рассмотреть цели венчурного бизнеса и его задачи.

В 2002 году специалисты Минпромнауки России разработали «Концепцию развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)», в которой определены цели государственной политики венчурного инвестирования в целом и венчурного капитала, в частности:

1. формирование в научно-технической сфере сегмента инновационной инфраструктуры, обеспечивающей создание малых технологических предприятий и условий для их динамичного развития (создание при научных заведениях технопарков, образование сети консультационных структур - бизнес-инкубаторов, коучинг-центров);
2. формирование благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор (создание венчурных фондов с участием государства, корректировка налогового и бюджетного законодательства);
3. обеспечение ликвидности венчурных инвестиций (создание сети биржевых площадок для продажи акций высокотехнологичных компаний, проведение венчурных ярмарок);
4. повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса (формирование имиджа национальной венчурной индустрии). [93, с. 142]

предпринимательских структурах. Но это, на наш взгляд, обусловлено не размерами производственной деятельности, а особой инновационной и деловой активностью предпринимательства, являющегося частью, элементом целостной совокупности факторов, под воздействием которых в условиях смешанной экономики и осуществляется наиболее динамичное производство, связанное с новыми продуктами и услугами.

Достаточно обоснованным с теоретической и методологической точек зрения является рассмотрение венчурного капитала в качестве разновидности финансового, вырастающего из обособления, обобществления и слияния на базе монополий старых традиционных форм общественного капитала — промышленного, банковского, торгового. Действительно, финансовая форма содействует мобильности капитала, усиливает его стремление перетекать из стагнирующих отраслей экономики в технологически передовые и быстро растущие. Однако финансовый капитал одновременно усиливает монополистические тенденции в национальном экономическом организме. Это может служить тормозом обновления производительных сил, научно-технологической динамики, что чуждо природе венчурного капитала, отличающегося особой инновационностью, гибкостью, мобильностью, ликвидностью, разновидностью форм и пр. Видимо, рассмотрение последнего в качестве особой функциональной формы финансового капитала еще недостаточно для раскрытия сложного экономического содержания «венчура».

В российских экономических исследованиях распространена точка зрения, согласно которой венчурный капитал, будучи продуктом перенакопления, принимает форму фиктивного капитала, а потому движется по его традиционным каналам и регулируется его законами.

Фиктивный капитал циркулирует в экономике в различных видах заместителей реальных денег, и, прежде всего, в виде ценных бумаг. Эти титулы собственности как форма проявления фиктивного капитала обращаются на рынке ценных бумаг, центральным звеном которого являются фондовые биржи.

Данный капитал, как свидетельствует мировая практика, в значительной мере действительно циркулирует в процессах, протекаемых в малых предпринимательских структурах. Но это, на наш взгляд, обусловлено не размерами производственной деятельности, а особой инновационной и деловой активностью предпринимательства, являющегося частью, элементом целостной совокупности факторов, под воздействием которых в условиях смешанной экономики и осуществляется наиболее динамичное производство, связанное с новыми продуктами и услугами.

Далее автор, раскрывая сущность венчурного бизнеса, предлагает рассмотреть цели венчурного бизнеса и его задачи.

В 2002 году специалисты Минпромнауки России разработали «Концепцию развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)», в которой определены цели государственной политики венчурного инвестирования в целом и венчурного капитала, в частности:

1. формирование в научно-технической сфере сегмента инновационной инфраструктуры, обеспечивающей создание малых технологических предприятий и условий для их динамичного развития (создание при научных заведениях технопарков, образование сети консультационных структур - бизнес-инкубаторов, коучинг-центров);
2. формирование благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор (создание венчурных фондов с участием государства, корректировка налогового и бюджетного законодательства);
3. обеспечение ликвидности венчурных инвестиций (создание сети биржевых площадок для продажи акций высокотехнологичных компаний, проведение венчурных ярмарок);
4. повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса (формирование имиджа национальной венчурной индустрии). [93, с. 142]

средств из других источников для развития научно-технической сферы. Оно полезно в своей конкретной «нише» развития инновационной активности хозяйственных систем. Недаром удельный вес венчурного капитала в общем объеме инвестируемых средств во многих странах не превышает нескольких процентов (кроме США и Великобритании).

В 2002 г. Минпромнауки России разработало проект «Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)», в котором несколько уточнены цели и задачи государственной политики в развитии венчурного инвестирования в стране. Предусмотрены 4 направления.

1. Формирование в научно-технической сфере сегмента инновационной инфраструктуры, обеспечивающей создание малых технологических предприятий и условий для динамичного развития (создание при научных учреждениях агентств по трансферу технологий, подготовка кадров для венчурного инвестирования, образование сети консультационных структур типа западных «коучинг-центров»).
2. Формирование благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор (создание венчурных фондов с участием государства, корректировка законодательства, бюджетная финансовая поддержка).
3. Обеспечение ликвидности венчурных инвестиций (создание сети биржевых площадок для продажи акций высокотехнологичных предприятий, электронных бирж, проведение венчурных ярмарок).
4. Повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего технологического бизнеса (формирование имиджа национальной венчурной индустрии через СМИ, Internet, госпремии предпринимателям и пр.).

Основные результаты реализации этой Концепции авторы связывают прежде всего с привлечением частного капитала в венчурные фонды, с ростом числа малых предприятий в сфере наукоемкого производства.

Исходя из выше сказанного можно сделать вывод, что цель рискованных капиталистов состоит в «выращивании» подопечной фирмы до стадии, когда она станет пользоваться достаточной известностью, чтобы можно было либо выгодно продать ее крупной корпорации, либо выпустить и реализовать на фондовой бирже ее акции. Превышение рыночной стоимости своих акций над вложенным капиталом и представляет, на ее взгляд, главный объект интереса рискованных капиталистов, их учредительскую прибыль. [167, с.23]

Обобщив выше сказанное можно предположить, что основной целью венчурного инвестирования для многих инвесторов в первую очередь выступает получение высокого дохода от инвестиций, отбор и поддержку компаний ранних стадий развития для превращения их в предприятия «мирового класса».

Одной из важнейших составляющих венчурного инвестирования в экономике - является поддержка малых, наукоемких предприятий, которые в дальнейшем развиваются и приносят большие прибыли как своим владельцам, так и экономике страны в целом.

Цели, стоящие перед венчурным инвестированием, определяются экономическим, научно-техническим и культурным положением конкретной страны. С учетом экономической, инвестиционной и инновационной ситуации в России для российского венчурного инвестирования можно выделить следующие задачи:

1. Повышение эффективности процесса коммерциализации технологий, т.е. преодоление барьера между разработкой новшеств и их внедрением;
2. Создание оптимальных (наиболее благоприятных) финансовых, кадровых, организационных и нормативно-правовых условий для венчурного инвестирования;
3. Развитие малого инновационного предпринимательства в реальном секторе экономики в научно-технической сфере в высокотехнологичном комплексе;
4. Поддержка и стимулирование развития передовых отраслей

деятельности. Под венчурной деятельностью в нем понимается «деятельность по коммерческой реализации инноваций, осуществляемая венчурными компаниями и фондами» /92/.

По нашему мнению, можно дать следующее определение «венчурного бизнеса» - это предпринимательская деятельность, направленная на получение высокого дохода и связанную с прямым финансированием инновационных проектов с высокой степенью риска потери инвестированных средств.

Следующим этапом этого исследования является определение цели венчурного бизнеса и его задач. По мнению Л.И. Щербаковой, цель рискованных капиталистов состоит в «выращивании» подопечной фирмы до стадии, когда она станет пользоваться достаточной известностью, чтобы можно было либо выгодно продать ее крупной корпорации, либо выпустить и реализовать на фондовой бирже ее акции. Превышение рыночной стоимости своих акций над вложенным капиталом и представляет, на ее взгляд, главный объект интереса рискованных капиталистов, их учредительскую прибыль /129/.

В. Стивенс целью венчурного капитала называет получение высокого дохода от инвестиций, отбор и поддержку компаний для превращения их в предприятия «мирового класса» /25/.

Автор считает, что целью венчурного бизнеса, как и любой другой предпринимательской деятельности, является получение прибыли, значительно превышающей проценты по банковским депозитам, с использованием прямого финансирования инновационных проектов.

Для достижения этой цели венчурному капиталисту необходимо решить ряд задач. В. Стивенс, Генеральный секретарь Европейской ассоциации венчурного капитала, в качестве основных задач европейской индустрии венчурного капитала «для ... создания реальных возможностей роста, инноваций и занятости» /25, с.98/, видит следующие:

1. Стимулирование динамичного предпринимательства и соответствующего управления.
2. Обеспечение малых и развивающихся предприятий конкурентным рынком акций.

Исходя из выше сказанного можно сделать вывод, что цель рискованных капиталистов состоит в «выращивании» подопечной фирмы до стадии, когда она станет пользоваться достаточной известностью, чтобы можно было либо выгодно продать ее крупной корпорации, либо выпустить и реализовать на фондовой бирже ее акции. Превышение рыночной стоимости своих акций над вложенным капиталом и представляет, на ее взгляд, главный объект интереса рискованных капиталистов, их учредительскую прибыль. [167, с.23]

Обобщив выше сказанное можно предположить, что основной целью венчурного инвестирования для многих инвесторов в первую очередь выступает получение высокого дохода от инвестиций, отбор и поддержку компаний ранних стадий развития для превращения их в предприятия «мирового класса».

Одной из важнейших составляющих венчурного инвестирования в экономике - является поддержка малых, наукоемких предприятий, которые в дальнейшем развиваются и приносят большие прибыли как своим владельцам, так и экономике страны в целом.

Цели, стоящие перед венчурным инвестированием, определяются экономическим, научно-техническим и культурным положением конкретной страны. С учетом экономической, инвестиционной и инновационной ситуации в России для российского венчурного инвестирования можно выделить следующие задачи:

1. Повышение эффективности процесса коммерциализации технологий, т.е. преодоление барьера между разработкой новшеств и их внедрением;
2. Создание оптимальных (наиболее благоприятных) финансовых, кадровых, организационных и нормативно-правовых условий для венчурного инвестирования;
3. Развитие малого инновационного предпринимательства в реальном секторе экономики в научно-технической сфере в высокотехнологичном комплексе;
4. Поддержка и стимулирование развития передовых отраслей

3. Развитие и ориентирование источников долговременных капиталовложений на венчурный капитал.
4. Льготное налогообложение прямых инвестиций.
5. Создание эффективных структур инвестиционных фондов на местных, национальных и международных уровнях.
6. Облегчить процесс перехода предприятия к новому владельцу.
7. Стимулировать инвестирование в новые и инновационные предприятия.
8. Развитие рынков в странах, где используется венчурный капитал и развитие «предпринимательской культуры», в частности.

Задачи, стоящие перед венчурным бизнесом, определяются экономическим, научно-техническим и культурным положением конкретной страны. По нашему мнению перед российским венчурным капиталом стоят следующие задачи:

1. Повышение эффективности процесса коммерциализации технологий, т.е. преодоление барьера между разработкой новшеств и их внедрением.
2. Поддержка и стимулирование развития передовых отраслей промышленности, таких как, биотехнология, информационные технологии и пр.
3. Стимулирование развития малого инновационного предпринимательства и, как следствие, создания новых рабочих мест и развития отечественной промышленности.
4. Повышение «предпринимательской культуры» отечественных бизнесменов.

Определив цель и задачи венчурного предпринимательства в России, рассмотрим внутреннее содержание венчурного бизнеса.

Содержанием венчурного бизнеса, по мнению автора, является единство всех составных элементов венчурного бизнеса, его свойств, внутренних процессов, связей, противоречий и тенденций. Оно выражается в том, что венчурное предпринимательство – это деятельность по финансированию инновационных проектов, помощи предпринимателям в управлении

промышленности, таких как, биотехнология, информационные технологии;

5. Стимулирование развития малого инновационного предпринимательства и, как следствие, создания новых рабочих мест и развития отечественной промышленности;
6. Повышение «предпринимательской культуры» отечественных бизнесменов;
7. Льготное налогообложение венчурных инвестиций;
8. Создание эффективных структур инвестиционных фондов на местных, национальных и международных уровнях;
9. Создание условий для более легкого (благополучного) процесса перехода предприятия к новому владельцу;
10. Стимулирование инвестирования в новые и инновационные предприятия. [123, 154, с.123-128]

Определив цели и задачи венчурного инвестирования в России, рассмотрим внутреннее содержание механизма венчурного инвестирования.

Содержанием механизма венчурного инвестирования, по нашему мнению, является единство всех составных элементов данного механизма, его целей, задач, субъектов данного механизма. Для того, чтобы раскрыть содержание венчурного инвестирования необходимо выявить взаимосвязи между его субъектами и постараться увязать в единый комплекс весь механизм венчурного инвестирования, (рис. 1.1.)

Существуют следующие основные субъекты венчурного инвестирования:

- инвесторы венчурного капитала - юридические и физические лица, предоставляющие финансовые средства для рискованных вложений в компании;
- венчурные компании - компании, управляющие средствами, полученными от инвесторов и размещающие их по различным проектам;
- венчур или реципиент рискованного капитала - компании, финансируемые венчурным капиталом.

3. Развитие и ориентирование источников долговременных капиталовложений на венчурный капитал.

4. Льготное налогообложение прямых инвестиций.

5. Создание эффективных структур инвестиционных фондов на местных, национальных и международных уровнях.

6. Облегчить процесс перехода предприятия к новому владельцу.

7. Стимулировать инвестирование в новые и инновационные предприятия.

8. Развитие рынков в странах, где используется венчурный капитал и развитие «предпринимательской культуры», в частности.

Задачи, стоящие перед венчурным бизнесом, определяются экономическим, научно-техническим и культурным положением конкретной страны. По нашему мнению перед российским венчурным капиталом стоят следующие задачи:

1. Повышение эффективности процесса коммерциализации технологий, т.е. преодоление барьера между разработкой новшеств и их внедрением.
2. Поддержка и стимулирование развития передовых отраслей промышленности, таких как, биотехнология, информационные технологии и пр.
3. Стимулирование развития малого инновационного предпринимательства и, как следствие, создания новых рабочих мест и развития отечественной промышленности.
4. Повышение «предпринимательской культуры» отечественных бизнесменов.

Определив цель и задачи венчурного предпринимательства в России, рассмотрим внутреннее содержание венчурного бизнеса.

Содержанием венчурного бизнеса, по мнению автора, является единство всех составных элементов венчурного бизнеса, его свойств, внутренних процессов, связей, противоречий и тенденций. Оно выражается в том, что венчурное предпринимательство – это деятельность по финансированию инновационных проектов, помощи предпринимателям в управлении

промышленности, таких как, биотехнология, информационные технологии;

5. Стимулирование развития малого инновационного предпринимательства и, как следствие, создания новых рабочих мест и развития отечественной промышленности;
6. Повышение «предпринимательской культуры» отечественных бизнесменов;
7. Льготное налогообложение венчурных инвестиций;
8. Создание эффективных структур инвестиционных фондов на местных, национальных и международных уровнях;
9. Создание условий для более легкого (благополучного) процесса перехода предприятия к новому владельцу;
10. Стимулирование инвестирования в новые и инновационные предприятия. [123, 154, с.123-128]

Определив цели и задачи венчурного инвестирования в России, рассмотрим внутреннее содержание механизма венчурного инвестирования.

Содержанием механизма венчурного инвестирования, по нашему мнению, является единство всех составных элементов данного механизма, его целей, задач, субъектов данного механизма. Для того, чтобы раскрыть содержание венчурного инвестирования необходимо выявить взаимосвязи между его субъектами и постараться увязать в единый комплекс весь механизм венчурного инвестирования, (рис. 1.1.)

Существуют следующие основные субъекты венчурного инвестирования:

- инвесторы венчурного капитала - юридические и физические лица, предоставляющие финансовые средства для рискованных вложений в компании;
- венчурные компании - компании, управляющие средствами, полученными от инвесторов и размещающие их по различным проектам;
- венчур или реципиент рискованного капитала - компании, финансируемые венчурным капиталом.

предприятием и возврату вложенного капитала, которая предполагает комплекс научных, организационных, финансовых и коммерческих мероприятий, приводящих в совокупности к доведению инновации до серийного производства и получению венчурным капиталистом прибыли.

Для того, чтобы раскрыть содержание венчурного бизнеса необходимо выявить взаимосвязи между субъектами венчурного бизнеса и постараться увязать в единый комплекс весь процесс венчурного финансирования.

Существуют следующие основные субъекты венчурного бизнеса:

- инвесторы венчурного капитала – юридические и физические лица, предоставляющие финансовые средства для рискованных вложений в компании;
- венчурная компания (компания венчурного капитала) – компания, управляющая средствами, полученными от инвесторов и размещающая их по различным проектам;
- венчур или реципиент рискованного капитала – компания, финансируемая венчурным капиталом.

Схема взаимодействия субъектов венчурного бизнеса представлена на рис. 1.1.

Рынок венчурного капитала следует, на наш взгляд, разделить на формальный (институциональный) и неформальный секторы. Институциональный сектор тогда будет представлен, в основном, фондами венчурного капитала, а неформальный – индивидуальными инвесторами.

Венчурные капиталисты являются посредниками между инвесторами и реципиентами рискованного капитала. Деятельность венчурных капиталистов заключается в фондировании средств, полученных от инвесторов и размещение их по различным проектам. В качестве институциональных инвесторов рискованного капитала, обычно, выступают пенсионные фонды, страховые компании, крупные банки и финансовые институты, корпорации и государственные структуры.



Рынок венчурного капитала следует, на наш взгляд, разделить на формальный (институциональный) и неформальный секторы. Институциональный сектор тогда будет представлен, в основном, фондами венчурного капитала, а неформальный - индивидуальными инвесторами.

Венчурные капиталисты являются посредниками между инвесторами и реципиентами рискованного капитала. Деятельность венчурных капиталистов заключается в фондировании средств, полученных от инвесторов и размещение их по различным проектам. В качестве институциональных инвесторов рискованного капитала, обычно, выступают пенсионные фонды, страховые компании, крупные банки и финансовые институты, корпорации и государственные структуры.

Неформальный рынок венчурного капитала состоит из индивидуальных инвесторов, напрямую инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы, акции которых не котируются на бирже. Их принято называть «неформальными инвесторами», или «бизнес-ангелами». [26, с. 168-172]

Оценка совокупных объемов инвестиций неформального рынка венчурного капитала за рубежом позволяет сделать вывод о том, что неформальный венчурный капитал представляет собой крупнейший источник рискованного финансирования для новых и растущих малых и средних предприятий.

Экономическая ценность венчурного капитала на неформальном рынке, по нашему мнению, заключается в следующем:

1. Неформальный венчурный капитал в гораздо большей мере, чем институциональные венчурные фонды, финансирует малые предприятия на ранних стадиях их развития. Венчурным капиталистам из формального сектора вследствие дороговизны оценки проектов приходится инвестировать гораздо большие объемы капитала и они вынуждены предъявлять более высокие требования к кандидатам на получение инвестиций и увеличивать минимальный размер инвестиции. Инновационным фирмам на начальном этапе



предприятием и возврату вложенного капитала, которая предполагает комплекс научных, организационных, финансовых и коммерческих мероприятий, приводящих в совокупности к доведению инновации до серийного производства и получению венчурным капиталистом прибыли.

Для того, чтобы раскрыть содержание венчурного бизнеса необходимо выявить взаимосвязи между субъектами венчурного бизнеса и постараться увязать в единый комплекс весь процесс венчурного финансирования. Существуют следующие основные субъекты венчурного бизнеса:

- инвесторы венчурного капитала – юридические и физические лица, предоставляющие финансовые средства для рискованных вложений в компании;
- венчурная компания (компания венчурного капитала) – компания, управляющая средствами, полученными от инвесторов и размещающая их по различным проектам;
- венчур или реципиент рискованного капитала – компания, финансируемая венчурным капиталом.

Схема взаимодействия субъектов венчурного бизнеса представлена на рис. 1.1.

Рынок венчурного капитала следует, на наш взгляд, разделить на формальный (институциональный) и неформальный секторы. Институциональный сектор тогда будет представлен, в основном, фондами венчурного капитала, а неформальный – индивидуальными инвесторами.

Венчурные капиталисты являются посредниками между инвесторами и реципиентами рискованного капитала. Деятельность венчурных капиталистов заключается в фондировании средств, полученных от инвесторов и размещение их по различным проектам. В качестве институциональных инвесторов рискованного капитала, обычно, выступают пенсионные фонды, страховые компании, крупные банки и финансовые институты, корпорации и государственные структуры.

Рынок венчурного капитала следует, на наш взгляд, разделить на формальный (институциональный) и неформальный секторы. Институциональный сектор тогда будет представлен, в основном, фондами венчурного капитала, а неформальный - индивидуальными инвесторами.

Венчурные капиталисты являются посредниками между инвесторами и реципиентами рискованного капитала. Деятельность венчурных капиталистов заключается в фондировании средств, полученных от инвесторов и размещение их по различным проектам. В качестве институциональных инвесторов рискованного капитала, обычно, выступают пенсионные фонды, страховые компании, крупные банки и финансовые институты, корпорации и государственные структуры.

Неформальный рынок венчурного капитала состоит из индивидуальных инвесторов, напрямую инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы, акции которых не котируются на бирже. Их принято называть «неформальными инвесторами», или «бизнес-ангелами». [26, с. 168-172]

Оценка совокупных объемов инвестиций неформального рынка венчурного капитала за рубежом позволяет сделать вывод о том, что неформальный венчурный капитал представляет собой крупнейший источник рискованного финансирования для новых и растущих малых и средних предприятий.

Экономическая ценность венчурного капитала на неформальном рынке, по нашему мнению, заключается в следующем:

1. Неформальный венчурный капитал в гораздо большей мере, чем институциональные венчурные фонды, финансирует малые предприятия на ранних стадиях их развития. Венчурным капиталистам из формального сектора вследствие дороговизны оценки проектов приходится инвестировать гораздо большие объемы капитала и они вынуждены предъявлять более высокие требования к кандидатам на получение инвестиций и увеличивать минимальный размер инвестиции. Инновационным фирмам на начальном этапе

Организационные структуры венчурного капитала довольно разнообразны. Автором предлагается следующая классификация организационных форм существования венчурного капитала:

1. Фонды (открытые и закрытые) венчурного капитала;
2. Венчурные фонды корпораций;
3. Государственные венчурные фонды;
4. Филиалы крупных финансово-кредитных учреждений.



Рис. 1.1. Схема взаимодействия субъектов венчурного бизнеса

Основной, по распространённости, организационной формой венчурного капитала большинство авторов называют независимые фонды, которые привлекают капитал из различных финансовых институтов [22, 122, 34, 13].

Неформальный рынок венчурного капитала состоит из индивидуальных инвесторов, напрямую инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы, акции которых не котируются на бирже. Их принято называть «неформальными инвесторами», или «бизнес-ангелами» [12, 22, 9].

Бизнес-ангелами являются, как правило, профессионалы в области делового администрирования или инженерных и естественнонаучных дисциплин. У подавляющего большинства из зарубежных частных инвесторов имеется большой опыт работы в бизнесе: одни являются удачливыми

Рынок венчурного капитала следует, на наш взгляд, разделить на формальный (институциональный) и неформальный секторы. Институциональный сектор тогда будет представлен, в основном, фондами венчурного капитала, а неформальный - индивидуальными инвесторами.

Венчурные капиталисты являются посредниками между инвесторами и реципиентами рискованного капитала. Деятельность венчурных капиталистов заключается в фондировании средств, полученных от инвесторов и размещение их по различным проектам. В качестве институциональных инвесторов рискованного капитала, обычно, выступают пенсионные фонды, страховые компании, крупные банки и финансовые институты, корпорации и государственные структуры.

Неформальный рынок венчурного капитала состоит из индивидуальных инвесторов, напрямую инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы, акции которых не котируются на бирже. Их принято называть «неформальными инвесторами», или «бизнес-ангелами». [26, с. 168-172]

Оценка совокупных объемов инвестиций неформального рынка венчурного капитала за рубежом позволяет сделать вывод о том, что неформальный венчурный капитал представляет собой крупнейший источник рискованного финансирования для новых и растущих малых и средних предприятий.

Экономическая ценность венчурного капитала на неформальном рынке, по нашему мнению, заключается в следующем:

1. Неформальный венчурный капитал в гораздо большей мере, чем институциональные венчурные фонды, финансирует малые предприятия на ранних стадиях их развития. Венчурным капиталистам из формального сектора вследствие дороговизны оценки проектов приходится инвестировать гораздо большие объемы капитала и они вынуждены предъявлять более высокие требования к кандидатам на получение инвестиций и увеличивать минимальный размер инвестиции. Инновационным фирмам на начальном этапе

предпринимателями, другие – высокооплачиваемыми специалистами в области бизнеса или занимают руководящие должности в крупных компаниях.

Бизнес-ангелы обычно инвестируют в рискованные проекты лишь незначительную часть своего состояния. Поэтому неудача для них не является катастрофой и существенно не влияет на их финансовое положение [12]. Бизнес-ангелы, очевидно, заинтересованы в приросте капитала. А такие некоммерческие соображения как моральное удовлетворение от успешных сделок или альтруизм, являются, как отмечают многие ученые, важными второстепенными факторами их активной инвестиционной деятельности [22].

Бизнес-ангелы, предоставив компании инвестиции, зачастую не требуют выплаты процентов или дивидендов в течение всего инвестиционного периода. Что касается стратегий выхода из компании, практикуемых бизнес-ангелами, то в отличие от институционального венчурного капитала, на примере США, бизнес-ангелы, как правило, продают его самим владельцам компании в заранее оговоренный срок [12].

Оценка совокупных объемов инвестиций неформального рынка венчурного капитала за рубежом позволяет сделать вывод о том, что неформальный венчурный капитал представляет собой крупнейший источник рискованного финансирования для новых и растущих малых и средних предприятий.

Экономическая ценность неформального рынка венчурного капитала, по нашему мнению, заключается в следующем.

1. Неформальный венчурный капитал в гораздо большей мере, чем институциональные венчурные фонды, финансирует малые предприятия на ранних стадиях их развития. Венчурным капиталистам из формального сектора вследствие дороговизны оценки проектов приходится инвестировать гораздо большие объемы капитала и они вынуждены предъявлять более высокие требования к кандидатам на получение инвестиций и увеличивать минимальный размер инвестиции. Инновационным фирмам на начальном этапе их развития не требуются большие суммы, поэтому единственным вариантом для них остаются средства бизнес-ангелов.

их развития не требуются большие суммы, поэтому единственным вариантом для них остаются средства бизнес-ангелов.

2. Решение о необходимости инвестиций бизнес-ангелы принимают в течение гораздо меньшего периода времени по сравнению с институциональными венчурными фондами, что делает процесс финансирования инновационных проектов более динамичным. Причиной этого является, по нашему мнению, значительный опыт оценки инвестиционных проектов у бизнес-ангелов и то, что они распоряжаются собственным, а не привлеченным капиталом.

3. Бизнес-ангелы в большей мере, чем венчурные капиталисты из институционального сектора, осуществляют комплексную поддержку по развитию управления, маркетинговой стратегии, установлению контактов, бизнес-планированию и прочую помощь профинансированным фирмам.

По нашему мнению, между формальным (институциональным) и неформальными рынками венчурного капитала существует неразрывная связь. Если получившая финансирование от бизнес-ангела фирма начинает успешно расти, то в дальнейшем она имеет высокие шансы получить более крупные инвестиции в институциональных венчурных фондах не только благодаря тому, что ее характеристики и потенциал начинают удовлетворять требованиям этих фондов, но и вследствие того, что сами бизнес-ангелы нередко поддерживают партнерские отношения с венчурными фондами и упрощают процесс взаимодействия предпринимателей с фондами благодаря своим контактам. Поэтому, на наш взгляд, вполне справедливым является утверждение о том, что неформальный и институциональный секторы рынка венчурного инвестирования играют взаимодополняющую роль.

Во многих проанализированных экономических публикациях по деятельности фирм венчурного капитала, его роль в экономике оценивается лишь с позиций финансирования, инвестирования, т.е. рассматривается его денежная форма. Это дает основание рассматривать венчурный капитал в качестве особого фактора инновационного экономического роста, перевод

2. Решение о производстве инвестиций бизнес-ангелы принимают в течение гораздо меньшего периода времени по сравнению с институциональными венчурными фондами, что делает процесс финансирования инновационных проектов более динамичным. Причиной этого является, по нашему мнению, значительный опыт оценки инвестиционных проектов у бизнес-ангелов и то, что они распоряжаются собственным, а не привлеченным капиталом.

3. Бизнес-ангелы в большей мере, чем венчурные капиталисты из институционального сектора, осуществляют комплексную поддержку по развитию управления, маркетинговой стратегии, установлению контактов, бизнес-планированию и прочую помощь профинансированным фирмам.

Между формальным и неформальными рынками венчурного капитала существует, по нашему мнению, неразрывная связь. Если получившая финансирование от бизнес-ангела фирма начинает успешно расти, то в дальнейшем она имеет высокие шансы получить более крупные инвестиции в институциональных венчурных фондах не только благодаря тому, что ее характеристики и потенциал начинают удовлетворять требованиям этих фондов, но и вследствие того, что сами бизнес-ангелы нередко поддерживают партнерские отношения с венчурными фондами и упрощают процесс взаимодействия предпринимателей с фондами благодаря своим контактам. Поэтому, на наш взгляд, вполне справедливым является утверждение о том, что неформальный и институциональный секторы рынка венчурного играют взаимодополняющую роль /12, 21/.

Процесс венчурного финансирования формальными институтами, взаимодействие венчурных инвесторов и венчурных капиталистов на различных этапах финансирования можно, по мнению автора, представить в виде схемы, представленной на рис.1.2.

Процесс формирования венчурного фонда носит название «сбор средств». Для привлечения инвесторов учредители фондов на начальном этапе выпускают информационный меморандум, где подробно описаны цели и задачи фонда, специфические условия его организации и предпочтения.

хозяйственных систем различного уровня на инновационный тип развития, структурного обновления экономики на современном этапе экономической модернизации России.

Проанализируем кратко основные функции венчурного инвестирования:

1. научно-производственная функция - направлена на содействие технологическому прорыву, на развитие инновационной и деловой активности, которая в итоге содействует устойчивому экономическому инновационному росту хозяйственных систем. Через данную функцию венчурный капитал активизирует интеллектуальную, инвестиционную и кадровую подготовку инновационного производства товаров различной природы (продукты, услуги, средства производства и пр.). Создаются не только новые рабочие места, но и новые профессии будущего.
2. функция коммерциализации научно-технической и инновационной деятельности. Эта функция свойственная всем основным формам венчурного капитала, ее можно назвать функцией инкубации инновационного предпринимательства, в том числе внутреннего («интрапренерства»). Она позволяет решать ряд важных проблем. Во-первых, укреплять интеграцию науки, образования, производства и рынка. Во-вторых, развивать малое предпринимательство, рационально объединяя различные ресурсы для технологического обновления хозяйственных систем, в том числе корпораций. В-третьих, повышать конкурентоспособность экономики различных фирм, предприятий, объединений. В-четвертых, содействовать экономической устойчивости различных хозяйственных образований. В-пятых, сокращать время от идеи нового продукта до его внедрения на рынке (time-to-market).
3. функция инвестиционного обеспечения научно-технической и инновационной деятельности венчурного капитала вытекает из первой функции, которую конкретизирует в определенной степени. Развитие венчурного капитала осуществляется через периоды подъемов и спадов, т.е. циклически, данная форма инвестиций не решает полностью задачи

Как и любой капитал, венчурный капитал объективно стремится к самовозрастанию. Но, учитывая все его особенности, можно сделать вывод, что осуществляет он это не просто через производство товаров и услуг, а через: а) инновационное производство; б) объединение некоторых стадий исследования и производства; в) интеграцию труда разнообразной квалификации; г) объединение различных факторов производства в инновационной хозяйственной деятельности. С одной стороны, на начальных стадиях он как бы выполняет роль внешнего фактора развития, а с другой — в последующих стадиях подготовки и осуществления производства и сбыта он выполняет роль внутреннего фактора функционирования процессов инновационного воспроизводства.

Изменение роли венчурного капитала в ходе перехода его от одной стадии к другой в жизненном цикле происходит при одновременной смене его форм, смене его носителей: деньги, комплексные инвестиции, факторы производства, товарная форма и снова деньги, когда он прекращает свой цикл. Анализ практики подтверждает, что различным формам данного капитала соответствуют и различные функции, хотя есть и так называемые сквозные, которые венчурный капитал выполняет во всех или большинстве своих форм.

1.2. Основные функции венчурно-инновационной деятельности в формировании инновационного потенциала региона

Проанализируем кратко основные функции венчурного капитала, выделенные по критерию роли данного капитала в экономике и с учетом его особенностей.

1. основополагающей функцией венчурного капитала следует считать научно-производственную, которая направлена на содействие технологическому прорыву, на развитие инновационной и деловой активности, которая в итоге содействует устойчивому экономическому инновационному росту хозяйственных систем. Через данную функцию венчурный капитал активизирует интеллектуальную, инвестиционную и кадровую подготовку

хозяйственных систем различного уровня на инновационный тип развития, структурного обновления экономики на современном этапе экономической модернизации России.

Проанализируем кратко основные функции венчурного инвестирования:

1. научно-производственная функция - направлена на содействие технологическому прорыву, на развитие инновационной и деловой активности, которая в итоге содействует устойчивому экономическому инновационному росту хозяйственных систем. Через данную функцию венчурный капитал активизирует интеллектуальную, инвестиционную и кадровую подготовку инновационного производства товаров различной природы (продукты, услуги, средства производства и пр.). Создаются не только новые рабочие места, но и новые профессии будущего.
2. функция коммерциализации научно-технической и инновационной деятельности. Эта функция свойственная всем основным формам венчурного капитала, ее можно назвать функцией инкубации инновационного предпринимательства, в том числе внутреннего («интрапренерства»). Она позволяет решать ряд важных проблем. Во-первых, укреплять интеграцию науки, образования, производства и рынка. Во-вторых, развивать малое предпринимательство, рационально объединяя различные ресурсы для технологического обновления хозяйственных систем, в том числе корпораций. В-третьих, повышать конкурентоспособность экономики различных фирм, предприятий, объединений. В-четвертых, содействовать экономической устойчивости различных хозяйственных образований. В-пятых, сокращать время от идеи нового продукта до его внедрения на рынке (time-to-market).
3. функция инвестиционного обеспечения научно-технической и инновационной деятельности венчурного капитала вытекает из первой функции, которую конкретизирует в определенной степени. Развитие венчурного капитала осуществляется через периоды подъемов и спадов, т.е. циклически, данная форма инвестиций не решает полностью задачи

инновационного производства товаров различной природы (продукты, услуги, средства производства и пр.). Создаются не только новые рабочие места, но и новые профессии будущего.

2. В качестве одной из основных функций можно выделить коммерциализацию научно-технической и инновационной деятельности. Она позволяет решать ряд важных проблем. Во-первых, укреплять интеграцию науки, образования, производства и рынка. Во-вторых, развивать малое предпринимательство, рационально объединяя различные ресурсы для технологического обновления хозяйственных систем, в том числе корпораций. В-третьих, повышать конкурентоспособность экономики различных фирм, предприятий, объединений. В-четвертых, содействовать экономической устойчивости различных хозяйственных образований.

В-пятых, сокращать время от идеи нового продукта до его внедрения на рынке (time-to-market).

3. Функция инвестиционного обеспечения научно-технической и инновационной деятельности венчурного капитала вытекает из первой функции, которую конкретизирует в определенной степени. Развитие венчурного капитала осуществляется через периоды подъемов и спадов, т.е. циклически, оно не решает всей задачи полного инвестиционного обеспечения научно-технической и инновационной сфер, но приуменьшать его роль в ресурсном обеспечении современного технологического обновления производства не следует (табл. 3). Именно венчурные инвестиции дали путевку в жизнь таким новым продуктам и технологиям.

4. Венчурный капитал в связи с освобождением фирмы, привлекающей его, от некоторых рисков выполняет функцию своеобразного гаранта временной экономической устойчивости рождающихся малых инновационных предпринимательских структур, а за счет последних обеспечивает устойчивость корпоративного каркаса экономики. Истоки этой функции были раскрыты выше при рассмотрении особенностей венчурного капитала, его структуры.

описанию зарубежного опыта, организации отдельных элементов инфраструктуры венчурного инвестирования, анализу инвестиционных рисков, инвестиционному бизнес-планированию при разработке венчурных проектов, вопросам регулирования интеллектуальной собственности, раскрытию особенностей венчурного капитала в отдельных странах, его источников и рынков. Несмотря на повышенное внимание экономической науки к процессу венчурного инвестирования, до настоящего времени не разработаны единые теоретические и методические подходы его развития. Остается дискуссионным вопрос, связанный с разграничением понятий «венчурный» и «инновационный». Недостаточно исследованы и обоснованы проблемы государственного регулирования венчурного бизнеса. Современный уровень знаний не дает представлений о функциях и взаимодействии различных элементов, составляющих систему венчурного бизнеса, а также взаимосвязях с другими подсистемами экономики, государства и общества.

Кроме того до настоящего времени в отечественной литературе отсутствуют фундаментальные труды, которые могут служить методологической основой формирования систем и технологий венчурного инвестирования как на федеральном, региональном, так и на локальном уровне субъектов венчурного инвестирования.

Данные обстоятельства требуют активных научных изысканий, перехода к качественно новому уровню развития венчурного инвестирования инновационной деятельности.

1.2. Принципы и особенности организации венчурного инвестирования инновационной деятельности

Принципы организации венчурного финансирования были заложены на начальном этапе становления венчурного капитала основателями этого бизнеса - Томом Перкинсом, Юджином Клейнером, Франком Кофилдом, Бруком Байерсом и др. В 50 - 60 г.г. XX века они разработали основополагающую

Глава 1. «Венчурно- инновационная деятельность: сущность, опыт, проблемы методического обеспечения»

Венчурно - инновационная деятельность как особое явление в ресурсном обеспечении общественного воспроизводства, несмотря на более чем полувековую практику, недостаточно исследовано экономической наукой. Основное внимание в публикациях уделено прикладной стороне дела: описанию зарубежного опыта, организации отдельных элементов инфраструктуры венчурного капитала, анализу инвестиционных рисков, инвестиционному бизнес-планированию при разработке венчурных проектов, вопросам регулирования интеллектуальной собственности, раскрытию особенностей венчурного капитала в отдельных странах, его источников и рынков.

Потребности практики инновационной трансформации экономики в России ставят вопросы перед экономической наукой о более полном осмыслении места венчурного капитала и его особенности во всей системе общественного капитала. Тем более, что в арсенале экономической науки появились новые возможности, связанные с развитием институционального направления, с формированием макротехнологических систем, с развитием диверсифицированных инновационных кластеров, с созданием национальных инновационных систем, с обоснованием современных особенностей инновационного менеджмента и риск-менеджмента, с развитием направления циклизма в российской экономической мысли, с созданием и динамикой развития хозяйственных систем и пр.

1.1. Современные аспекты формирования и функционирования венчурно-инновационной деятельности

Анализ методологии формирования и полноценного использования венчурного капитала в обеспечении экономического роста в России будем рассматривать в следующей логической последовательности: на основе общих функций капитала исследовать в нем место венчурного капитала и раскрыть его

концепцию венчурного инвестирования, которая заключается в создании партнерств в виде венчурных фондов, сбора денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установлении правил защиты их интересов, использовании статуса генерального партнера. Большинство принципов, заложенных основателями венчурного предпринимательства сохраняются неизменными до настоящего времени. Однако с развитием венчурного инвестирования некоторые правила (принципы) организации венчурного финансирования претерпели изменение. [21, с.25-34]

В работе приведена систематизация принципов венчурного финансирования и их корректировка с учетом последних изменений в механизме венчурного инвестирования инновационной деятельности в условиях обновления экономической системы и ее особенностей, (рис. 1.2.)

Можно выделить четыре группы принципов организации венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий:

1. организация венчурных фондов;
2. организации отношений с инвесторами венчурного капитала;
3. организации процесса венчурного финансирования проектов;
4. организация деятельности по ограничению риска венчурного финансирования.

Первую группу принципов (организация венчурных фондов) составляют:

1. Принцип специализации фондов венчурного капитала по сферам, стадиям и областям вложений;
2. Принцип создания фондов на основе общности инвестиционных интересов. Обычно венчурные фонды специализируются на вложении средств или в определенные сферы деятельности, либо стадии развития компании, либо в регионы. Венчурный капиталист должен обладать определенными знаниями в той области, в которую он собирается делать вложения, иначе он просто не сможет эффективно размещать и контролировать инвестиции.

Особенности организации процесса венчурного финансирования представлена в таблице 1.3.

Таким образом, можно выделить четыре группы принципов организации венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий:

- организация венчурных фондов;
- организации отношений с инвесторами венчурного капитала;
- организации процесса венчурного финансирования проектов;
- организация деятельности по ограничению риска венчурного финансирования.

Таблица 1.3.

Источники финансирования инновационной деятельности предприятий

Источники финансирования	Банки	Стратегические инвесторы	Венчурный капитал
1	2	3	4
1. Инвестирование в акционерный капитал	-	+	+
2. Кредиты, ссуды	+ под залог, гарантии	-	+
3. Краткосрочные инвестиции	+	-	-
4. Долгосрочные инвестиции	-	+	+
5. Возврат средств с процентами по графику	+ высокая банковская ставка	-	+ новый %
6. Рисковый бизнес	-	-	+
7. Стабильный бизнес	+	+	-
8. Участие инвестора в управлении фирмой	-	+	+
9. Опасность потери контроля над фирмой менеджментом	+	+	-
10. Привлечение добавочной стоимости в фирму	-	+	+

концепцию венчурного инвестирования, которая заключается в создании партнерств в виде венчурных фондов, сбора денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установлении правил защиты их интересов, использовании статуса генерального партнера. Большинство принципов, заложенных основателями венчурного предпринимательства сохраняются неизменными до настоящего времени. Однако с развитием венчурного инвестирования некоторые правила (принципы) организации венчурного финансирования претерпели изменение. [21, с.25-34]

В работе приведена систематизация принципов венчурного финансирования и их корректировка с учетом последних изменений в механизме венчурного инвестирования инновационной деятельности в условиях обновления экономической системы и ее особенностей, (рис. 1.2.)

Можно выделить четыре группы принципов организации венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий:

1. организация венчурных фондов;
2. организации отношений с инвесторами венчурного капитала;
3. организации процесса венчурного финансирования проектов;
4. организация деятельности по ограничению риска венчурного финансирования.

Первую группу принципов (организация венчурных фондов) составляют:

1. Принцип специализации фондов венчурного капитала по сферам, стадиям и областям вложений;
2. Принцип создания фондов на основе общности инвестиционных интересов. Обычно венчурные фонды специализируются на вложении средств или в определенные сферы деятельности, либо стадии развития компании, либо в регионы. Венчурный капиталист должен обладать определенными знаниями в той области, в которую он собирается делать вложения, иначе он просто не сможет эффективно размещать и контролировать инвестиции.

Нами выделено четыре группы принципов организации процесса венчурного финансирования, представленные на рис. 1.5.

Начальный этап – формирование венчурного фонда. Можно, на наш взгляд, выделить следующие основные принципы, которых следует придерживаться при создании венчурных фондов:

1. Специализации венчурных фондов;
2. Общность инвестиционных интересов инвесторов венчурного капитала;
3. Выбора организационной структуры, позволяющей избежать двойного налогообложения.

Обычно венчурные фонды специализируются на вложении средств или в определенные сферы деятельности, либо стадии развития компании, либо в регионы.

М. Ашаров подтверждает наличие принципов в размещения средств: «У фондов есть четкие правила и области вложений». Бесплезно, по его мнению, «предлагать революционную интернетовскую разработку инвестору, чья специализация – биотехнологии» /3/.

Д. Гарнер также придерживается этой позиции. «Фирмы с венчурным капиталом, как правило, выбирают какую-то нишу в своей отрасли и концентрируют свои усилия в ней» - отмечает Д. Гарнер /34, с.87/.

Илья Франк отмечает, что «для фирм венчурного капитала характерна высокая специализация по отраслевым и географическим признакам» /4/.

По мнению автора, совпадающим с мнением отечественных и зарубежных ученых, венчурный капиталист должен обладать определенными знаниями в той области, в которую он собирается делать вложения, иначе он просто не сможет эффективно размещать и контролировать инвестиции. Выбрать перспективный инновационный проект - высокое мастерство, а универсальных специалистов в разных областях промышленности, по нашему мнению, не существует.

Отсюда вытекают сразу два принципа. Во-первых, это принцип специализации фондов венчурного капитала по сферам, стадиям и областям



Рис. 1.2 Структура венчурного инвестирования

3. Принцип выбора определенной организационно-правовой структуры венчурного фонда, которая позволяет избежать двойного налогообложения. На это обращает внимание Джонатан Блейк, отмечая, что «главной проблемой, которую приходится решать при структурировании фондов венчурного капитала, заключается в том, чтобы избежать двойного налогообложения» [23, с.63].

Вторую группу составляют принципы организации отношений с инвесторами венчурного капитала:

1. Принцип запрета на вложение собственных средств менеджерами управляющей компании в проекты, финансируемые фондом;
2. Принцип подотчетности действий управляющей компании перед инвесторами;
3. Принцип поддержания партнерских отношений с инвесторами венчурного капитала.

вложений. И, во-вторых, принцип создания фондов на основе общности инвестиционных интересов инвесторов.

«Венчурные фонды создаются по принципу общности инвестиционных интересов его участников», отмечают создатели законопроекта по организации венчурной деятельности /92/. Инвесторы выделяющие средства для финансирования проекта, имеют возможность выбрать фонд, который отвечает их знаниям и интересам.

Заключительным принципом первой группы является принцип, согласно которому фонду необходимо выбрать определенную организационно-правовую структуру фонда, которая позволяет избежать двойного налогообложения. На это обращает внимание Джонатан Блейк, отмечая, что «главной проблемой, которую приходится решать при структурировании фондов венчурного капитала, заключается в том, чтобы избежать двойного налогообложения» /23, с.63/.

Вторую группу составляют принципы организации отношений с инвесторами венчурного капитала:

1. Запрет на вложение собственных средств менеджерами управляющей компании в проекты финансируемые фондом;
2. Подотчетность действий управляющей компании перед инвесторами;
3. Поддержание партнерских отношений с инвесторами венчурного капитала.

Первый принцип должен, на наш взгляд, предусматривать защиту интересов инвесторов. В нем излагается правило, согласно которому, венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании не может вкладывать собственные средства в акционерный капитал финансируемых компаний. Один из основателей венчурного предпринимательства Том Перкинс так описывал этот принцип: «... вплоть до сегодняшнего дня ни один генеральный партнер не может иметь личных инвестиций в компании, в которой могут быть заинтересованы партнеры, даже в том случае, если со временем они отказываются от нее. Этот принцип гарантирует, что конфликта

Первый принцип должен, на наш взгляд, предусматривать защиту интересов инвесторов. В нем излагается правило, согласно которому, венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании не может вкладывать собственные средства в акционерный капитал финансируемых компаний. Один из основателей венчурного предпринимательства Том Перкинс так описывал этот принцип: «... вплоть до сегодняшнего дня ни один генеральный партнер не может иметь личных инвестиций в компании, в которой могут быть заинтересованы партнеры, даже в том случае, если со временем они отказываются от нее. Этот принцип гарантирует, что конфликта между нашими личными интересами и нашими интересами как партнеров не возникнет». [23, с. 18]

Второй принцип подконтрольности действий венчурного предпринимателя инвесторам призван оберегать инвесторов от опрометчивых шагов венчурных капиталистов и заключается в следующем: 1) с одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании; 2) с другой - окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов.

Для любого венчурного капиталиста очень важным вопросом является защита интересов инвесторов, размещающих средства в его фонде. Привлечение инвесторов, по нашему мнению, является очень трудоемким делом, поэтому значительно проще сохранить расположение уже существующих инвесторов и тем самым обеспечить себе безупречную репутацию на рынке венчурного капитала.

Третья группа включает принципы, которых необходимо придерживаться венчурным капиталистам непосредственно при организации различных этапов венчурного инвестирования - «венчурования», основными из которых, по нашему мнению, являются:

1. Принцип преимущественного финансирования высокотехнологичных

вложений. И, во-вторых, принцип создания фондов на основе общности инвестиционных интересов инвесторов.

«Венчурные фонды создаются по принципу общности инвестиционных интересов его участников», отмечают создатели законопроекта по организации венчурной деятельности /92/. Инвесторы выделяющие средства для финансирования проекта, имеют возможность выбрать фонд, который отвечает их знаниям и интересам.

Заключительным принципом первой группы является принцип, согласно которому фонду необходимо выбрать определенную организационно-правовую структуру фонда, которая позволяет избежать двойного налогообложения. На это обращает внимание Джонатан Блейк, отмечая, что «главной проблемой, которую приходится решать при структурировании фондов венчурного капитала, заключается в том, чтобы избежать двойного налогообложения» /23, с.63/.

Вторую группу составляют принципы организации отношений с инвесторами венчурного капитала:

1. Запрет на вложение собственных средств менеджерами управляющей компании в проекты финансируемые фондом;
2. Подотчетность действий управляющей компании перед инвесторами;
3. Поддержание партнерских отношений с инвесторами венчурного капитала.

Первый принцип должен, на наш взгляд, предусматривать защиту интересов инвесторов. В нем излагается правило, согласно которому, венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании не может вкладывать собственные средства в акционерный капитал финансируемых компаний. Один из основателей венчурного предпринимательства Том Перкинс так описывал этот принцип: «... вплоть до сегодняшнего дня ни один генеральный партнер не может иметь личных инвестиций в компании, в которой могут быть заинтересованы партнеры, даже в том случае, если со временем они отказываются от нее. Этот принцип гарантирует, что конфликта

Первый принцип должен, на наш взгляд, предусматривать защиту интересов инвесторов. В нем излагается правило, согласно которому, венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании не может вкладывать собственные средства в акционерный капитал финансируемых компаний. Один из основателей венчурного предпринимательства Том Перкинс так описывал этот принцип: «... вплоть до сегодняшнего дня ни один генеральный партнер не может иметь личных инвестиций в компании, в которой могут быть заинтересованы партнеры, даже в том случае, если со временем они отказываются от нее. Этот принцип гарантирует, что конфликта между нашими личными интересами и нашими интересами как партнеров не возникнет». [23, с. 18]

Второй принцип подконтрольности действий венчурного предпринимателя инвесторам призван оберегать инвесторов от опрометчивых шагов венчурных капиталистов и заключается в следующем: 1) с одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании; 2) с другой - окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов.

Для любого венчурного капиталиста очень важным вопросом является защита интересов инвесторов, размещающих средства в его фонде. Привлечение инвесторов, по нашему мнению, является очень трудоемким делом, поэтому значительно проще сохранить расположение уже существующих инвесторов и тем самым обеспечить себе безупречную репутацию на рынке венчурного капитала.

Третья группа включает принципы, которых необходимо придерживаться венчурным капиталистам непосредственно при организации различных этапов венчурного инвестирования - «венчурования», основными из которых, по нашему мнению, являются:

1. Принцип преимущественного финансирования высокотехнологичных

между нашими личными интересами и нашими интересами как партнеров не возникнет» /25, с.18/.

Принцип подконтрольности действий венчурного предпринимателя инвесторам призван оберегать инвесторов от опрометчивых шагов венчурных капиталистов и заключается в следующем. С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой - окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов.

Для любого венчурного капиталиста очень важным вопросом является защита интересов инвесторов, размещающих средства в его фонде. Привлечение инвесторов является очень трудоемким, по нашему мнению, делом, поэтому значительно проще сохранить расположение уже существующих инвесторов и тем самым обеспечить себе безупречную репутацию на рынке венчурного капитала.

Следующими являются принципы, которых необходимо придерживаться венчурным капиталистам непосредственно при организации различных этапов венчурного финансирования - «венчурования», основными из которых, по нашему мнению, являются:

1. Преимущественное финансирование высокотехнологичных проектов;
2. Отбор проектов, основанный на человеческом потенциале;
3. Финансирование конкретного проекта, а не предприятия;
4. Ограниченное вмешательство в управление компанией;
5. Подконтрольность деятельности менеджмента профинансированного предприятия;
6. Помощь менеджменту портфельной компании в управлении.

Классический североамериканский венчурный бизнес был ориентирован на финансирование высокотехнических инновационных проектов. С течением времени венчурный капитал переместился в Европу, где приобрел черты консерватизма: рисковое финансирование сместилось в более безопасную

проектов;

2. Принцип отбора проектов, основанных на человеческом потенциале;
3. Принцип финансирования конкретного проекта, а не предприятия;
4. Принцип ограниченного вмешательства в управление компанией;
5. Принцип подконтрольности деятельности менеджмента профинансированного предприятия;
6. Принцип помощи менеджменту портфельной компании в управлении.

Суть первого принципа данной группы продиктована тем, что классический североамериканский венчурный бизнес был ориентирован на финансирование высокотехнических инновационных проектов. С течением времени венчурный капитал переместился в Европу, где приобрел черты консерватизма: рисковое финансирование сместилось в более безопасную сторону финансирования развития предприятий, выкупов пакета акций менеджментом и предприятий «с низкими технологиями» или вообще «без технологий».

С точки зрения второго принципа (отбор проектов, основанный на человеческом факторе) «большое внимание при анализе заявки уделяется тому, в какой мере проект опирается на высокие технологии, которые в первую очередь определяют потенциал венчурного предприятия к быстрому росту». Принцип преимущественной оценки человеческого потенциала компании заключается в следующем: венчурные капиталисты интересуются прежде всего людьми, командой, менеджерами, а не собственно идеей. Несомненно, идея должна удовлетворять определенным критериям - быть новой, закрывать реальную нишу на рынке, быть защищенной от возможных действий существующих и возможных конкурентов, и т. д. Но венчурные капиталисты справедливо полагают, что слаженная команда и агрессивные менеджеры смогут выдать деньги даже из средней разработки, а вот плохие погубят любое гениальное прозрение. [35, с. 112-117]

Третий принцип подразумевает, что венчурные предприниматели финансируют собственно не предприятие, а инновационный проект. Средства

между нашими личными интересами и нашими интересами как партнеров не возникнет» /25, с.18/.

Принцип подконтрольности действий венчурного предпринимателя инвесторам призван оберегать инвесторов от опрометчивых шагов венчурных капиталистов и заключается в следующем. С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой - окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов.

Для любого венчурного капиталиста очень важным вопросом является защита интересов инвесторов, размещающих средства в его фонде. Привлечение инвесторов является очень трудоемким, по нашему мнению, делом, поэтому значительно проще сохранить расположение уже существующих инвесторов и тем самым обеспечить себе безупречную репутацию на рынке венчурного капитала.

Следующими являются принципы, которых необходимо придерживаться венчурным капиталистам непосредственно при организации различных этапов венчурного финансирования - «венчурования», основными из которых, по нашему мнению, являются:

1. Преимущественное финансирование высокотехнологичных проектов;
2. Отбор проектов, основанный на человеческом потенциале;
3. Финансирование конкретного проекта, а не предприятия;
4. Ограниченное вмешательство в управление компанией;
5. Подконтрольность деятельности менеджмента профинансированного предприятия;
6. Помощь менеджменту портфельной компании в управлении.

Классический североамериканский венчурный бизнес был ориентирован на финансирование высокотехнических инновационных проектов. С течением времени венчурный капитал переместился в Европу, где приобрел черты консерватизма: рисковое финансирование сместилось в более безопасную

проектов;

2. Принцип отбора проектов, основанных на человеческом потенциале;
3. Принцип финансирования конкретного проекта, а не предприятия;
4. Принцип ограниченного вмешательства в управление компанией;
5. Принцип подконтрольности деятельности менеджмента профинансированного предприятия;
6. Принцип помощи менеджменту портфельной компании в управлении.

Суть первого принципа данной группы продиктована тем, что классический североамериканский венчурный бизнес был ориентирован на финансирование высокотехнических инновационных проектов. С течением времени венчурный капитал переместился в Европу, где приобрел черты консерватизма: рисковое финансирование сместилось в более безопасную сторону финансирования развития предприятий, выкупов пакета акций менеджментом и предприятий «с низкими технологиями» или вообще «без технологий».

С точки зрения второго принципа (отбор проектов, основанный на человеческом факторе) «большое внимание при анализе заявки уделяется тому, в какой мере проект опирается на высокие технологии, которые в первую очередь определяют потенциал венчурного предприятия к быстрому росту». Принцип преимущественной оценки человеческого потенциала компании заключается в следующем: венчурные капиталисты интересуются прежде всего людьми, командой, менеджерами, а не собственно идеей. Несомненно, идея должна удовлетворять определенным критериям - быть новой, закрывать реальную нишу на рынке, быть защищенной от возможных действий существующих и возможных конкурентов, и т. д. Но венчурные капиталисты справедливо полагают, что слаженная команда и агрессивные менеджеры смогут выдать деньги даже из средней разработки, а вот плохие погубят любое гениальное прозрение. [35, с. 112-117]

Третий принцип подразумевает, что венчурные предприниматели финансируют собственно не предприятие, а инновационный проект. Средства

сторону финансирования развития предприятий, выкупов пакета акций менеджментом и предприятий «с низкими технологиями» или вообще «без технологий» /34/.

Однако, постепенно американский венчурный капитал начал перемещаться в Европу и изменил баланс опять таки в сторону финансирования высоких технологий. Так, по словам М. Отставнова, «... десять лет назад лишь ленивый не говорил о технологическом разрыве между берегами Атлантики». В Америке создавались новые отрасли - биотехнологии, персональные компьютеры и телекоммуникации, а Европа никак не могла распрощаться с отживающими свое домами и шахтами. Сейчас ситуация начала меняться. Пока не стоит говорить об исчезновении разрыва: «едва ли кто-то спутает европейские технологические «оазисы» с «тропическим лесом» Силиконовой долины» /84/. Однако процесс финансирования инноваций и, как следствие, уменьшения разрыва между высокотехнологичными отраслями Америки и Европы, начался.

Поэтому следующим принципом венчурного бизнеса можно, по нашему мнению, назвать принцип преимущественного финансирования высокотехнологичных проектов.

Мнение автора совпадает с точкой зрения А. Бочкарева, который утверждает, что «большое внимание при анализе заявки уделяется тому, в какой мере проект опирается на высокие технологии, которые в первую очередь определяют потенциал венчурного предприятия к быстрому росту» /9/.

Принцип преимущественной оценки человеческого потенциала компании заключается в следующем. Венчурные капиталисты интересуются прежде всего людьми, командой, менеджерами, а не собственно идеей. Несомненно, идея должна удовлетворять определенным критериям - быть новой, закрывать реальную нишу на рынке, быть защищенной от возможных действий существующих и возможных конкурентов, и т. д. Но венчурные капиталисты справедливо полагают, что слаженная команда и агрессивные

проектов;

2. Принцип отбора проектов, основанных на человеческом потенциале;
3. Принцип финансирования конкретного проекта, а не предприятия;
4. Принцип ограниченного вмешательства в управление компанией;
5. Принцип подконтрольности деятельности менеджмента профинансированного предприятия;
6. Принцип помощи менеджменту портфельной компании в управлении.

Суть первого принципа данной группы продиктована тем, что классический североамериканский венчурный бизнес был ориентирован на финансирование высокотехнических инновационных проектов. С течением времени венчурный капитал переместился в Европу, где приобрел черты консерватизма: рисковое финансирование сместилось в более безопасную сторону финансирования развития предприятий, выкупов пакета акций менеджментом и предприятий «с низкими технологиями» или вообще «без технологий».

С точки зрения второго принципа (отбор проектов, основанный на человеческом факторе) «большое внимание при анализе заявки уделяется тому, в какой мере проект опирается на высокие технологии, которые в первую очередь определяют потенциал венчурного предприятия к быстрому росту». Принцип преимущественной оценки человеческого потенциала компании заключается в следующем: венчурные капиталисты интересуются прежде всего людьми, командой, менеджерами, а не собственно идеей. Несомненно, идея должна удовлетворять определенным критериям - быть новой, закрывать реальную нишу на рынке, быть защищенной от возможных действий существующих и возможных конкурентов, и т. д. Но венчурные капиталисты справедливо полагают, что слаженная команда и агрессивные менеджеры смогут выдать деньги даже из средней разработки, а вот плохие погубят любое гениальное прозрение. [35, с. 112-117]

Третий принцип подразумевает, что венчурные предприниматели финансируют собственно не предприятие, а инновационный проект. Средства

менеджеры смогут выдать деньги даже из средней разработки, а вот плохие погубят любое гениальное прозрение /3/.

Венчурные предприниматели финансируют собственно не предприятие, а инновационный проект. Средства выделяются под развитие проекта – отсюда вытекает принцип финансирования идеи. Так, С.В. Валдайцев утверждает, что должно быть основано совместно с инвестором проекта новое строго целевое предприятие, исключительно для реализации рассматриваемого проекта /24/. По мнению автора, которое частично совпадает с мнением С.В. Валдайцева, венчурный капиталист несомненно финансирует не предприятие, а конкретный проект, однако на момент рассмотрения проекта предприятие уже может существовать. То есть условие организации под проект предприятия, на наш взгляд, не обязательно. Однако это не меняет сути самого принципа, согласно которому финансируется не предприятие, а идея.

Эрик Джонсон также отмечает, что венчурные фонды предоставляют капитал предприятиям для осуществления «конкретных программ развития» /80/.

Венчурные фонды обычно не претендуют на контрольный пакет акций портфельной компании. На это имеются две причины. Во-первых, предел человеческих возможностей. Управляющий состав венчурного фонда состоит, как правило, из 3-5 человек. Размер фонда может варьироваться, но большинство инвесторов рискованного капитала не будут вкладывать менее 10 млн. американских долларов в фонд. Среднее количество инвесторов фонда, по оценкам специалистов, составляет порядка десяти участников. Отсюда следует, что размер фонда может составить 100 и более млн. долларов. Эти средства будут размещены венчурным капиталистом в 10-15 проектов. Участвовать в управлении каждой из этих компаний, подробным образом вникать во их все текущие дела для 5 человек физически невозможно.

Во-вторых, по словам М. Ашарова, «...у тех, кто вкладывает в компанию душу, страсть и все силы, должен оставаться реальный контроль, "чувство руля", ощущение, что свой крупный выигрыш они куют сами. Иначе пострадает общее дело и, как результат, общие деньги» /3/.

выделяются под развитие проекта - отсюда вытекает принцип финансирования идеи. Также можно отметить, что венчурные фонды предоставляют венчурный капитал предприятиям для осуществления «конкретных программ развития».

В рамках четвертого принципа можно сказать о том, что венчурные фонды обычно не претендуют на контрольный пакет акций портфельной компании. На это имеются две причины. Во-первых, предел человеческих возможностей. Управляющий состав венчурного фонда состоит, как правило, из 3-5 человек. Размер фонда может варьироваться, но большинство инвесторов рискового капитала не будут вкладывать менее 10 млн. американских долларов в фонд. Среднее количество инвесторов фонда, по оценкам специалистов, составляет порядка десяти участников. Отсюда следует, что размер фонда может составить 100 и более млн. долларов. Эти средства будут размещены венчурным капиталистом в 10-15 проектов. Участвовать в управлении каждой из этих компаний, подробным образом вникать во их все текущие дела для 5 человек физически невозможно.

Во-вторых, по словам М. Ашарова, «...у тех, кто вкладывает в компанию душу, страсть и все силы, должен оставаться реальный контроль, "чувство руля», ощущение, что свой крупный выигрыш они куят сами. Иначе пострадает общее дело и, как результат, общие деньги» Мнения относительно того, что венчурный капиталист не претендует на контрольный пакет акций и полноту управления проинвестированным предприятием разделяют и другие ученые. Так, Э. Джонсон, описывая деятельность венчурного фонда, находящегося под его руководством, категорически заявляет, что «доля Фонда в уставном капитале предприятия может составлять от 25 до 49%. Но не больше!». [21, с.68]

Пятый принцип предполагает, что независимо от своего долевого участия в капитале фирма-инвестор стремится к тому, чтобы контроль над компаний оставался в руках ее нынешних руководителей, так как она вкладывает свой капитал, во многом рассчитывая на их опыт и профессионализм.

Однако на этот счет существует и другая точка зрения, которую выразил

менеджеры смогут выдать деньги даже из средней разработки, а вот плохие погубят любое гениальное прозрение /3/.

Венчурные предприниматели финансируют собственно не предприятие, а инновационный проект. Средства выделяются под развитие проекта – отсюда вытекает принцип финансирования идеи. Так, С.В. Валдайцев утверждает, что должно быть основано совместно с инвестором проекта новое строго целевое предприятие, исключительно для реализации рассматриваемого проекта /24/. По мнению автора, которое частично совпадает с мнением С.В. Валдайцева, венчурный капиталист несомненно финансирует не предприятие, а конкретный проект, однако на момент рассмотрения проекта предприятие уже может существовать. То есть условие организации под проект предприятия, на наш взгляд, не обязательно. Однако это не меняет сути самого принципа, согласно которому финансируется не предприятие, а идея.

Эрик Джонсон также отмечает, что венчурные фонды предоставляют капитал предприятиям для осуществления «конкретных программ развития» /80/.

Венчурные фонды обычно не претендуют на контрольный пакет акций портфельной компании. На это имеются две причины. Во-первых, предел человеческих возможностей. Управляющий состав венчурного фонда состоит, как правило, из 3-5 человек. Размер фонда может варьироваться, но большинство инвесторов рискового капитала не будут вкладывать менее 10 млн. американских долларов в фонд. Среднее количество инвесторов фонда, по оценкам специалистов, составляет порядка десяти участников. Отсюда следует, что размер фонда может составить 100 и более млн. долларов. Эти средства будут размещены венчурным капиталистом в 10-15 проектов. Участвовать в управлении каждой из этих компаний, подробным образом вникать во их все текущие дела для 5 человек физически невозможно.

Во-вторых, по словам М. Ашарова, «...у тех, кто вкладывает в компанию душу, страсть и все силы, должен оставаться реальный контроль, "чувство руля», ощущение, что свой крупный выигрыш они куят сами. Иначе пострадает общее дело и, как результат, общие деньги» /3/.

выделяются под развитие проекта - отсюда вытекает принцип финансирования идеи. Также можно отметить, что венчурные фонды предоставляют венчурный капитал предприятиям для осуществления «конкретных программ развития».

В рамках четвертого принципа можно сказать о том, что венчурные фонды обычно не претендуют на контрольный пакет акций портфельной компании. На это имеются две причины. Во-первых, предел человеческих возможностей. Управляющий состав венчурного фонда состоит, как правило, из 3-5 человек. Размер фонда может варьироваться, но большинство инвесторов рискового капитала не будут вкладывать менее 10 млн. американских долларов в фонд. Среднее количество инвесторов фонда, по оценкам специалистов, составляет порядка десяти участников. Отсюда следует, что размер фонда может составить 100 и более млн. долларов. Эти средства будут размещены венчурным капиталистом в 10-15 проектов. Участвовать в управлении каждой из этих компаний, подробным образом вникать во их все текущие дела для 5 человек физически невозможно.

Во-вторых, по словам М. Ашарова, «...у тех, кто вкладывает в компанию душу, страсть и все силы, должен оставаться реальный контроль, "чувство руля», ощущение, что свой крупный выигрыш они куют сами. Иначе

пострадает общее дело и, как результат, общие деньги» Мнения относительно того, что венчурный капиталист не претендует на контрольный пакет акций и полноту управления проинвестированным предприятием разделяют и другие ученые. Так, Э. Джонсон, описывая деятельность венчурного фонда, находящегося под его руководством, категорически заявляет, что «доля Фонда в уставном капитале предприятия может составлять от 25 до 49%. Но не больше!». [21, с.68]

Пятый принцип предполагает, что независимо от своего долевого участия в капитале фирма-инвестор стремится к тому, чтобы контроль над компанией оставался в руках ее нынешних руководителей, так как она вкладывает свой капитал, во многом рассчитывая на их опыт и профессионализм.

Однако на этот счет существует и другая точка зрения, которую выразил

Мнения относительно того, что венчурный капиталист не претендует на контрольный пакет акций и полноту управления проинвестированным предприятием разделяют и другие ученые. Так, Э. Джонсон, описывая деятельность венчурного фонда, находящегося под его руководством, категорически заявляет, что «доля Фонда в уставном капитале предприятия может составлять от 25 до 49%. Но не больше!» /120/.

Независимо от своего долевого участия в капитале фирма-инвестор, по словам Г.Г. Долуда, стремится к тому, чтобы контроль над компанией оставался в руках ее нынешних руководителей, так как она вкладывает свой капитал, во многом рассчитывая на их опыт и профессионализм.

Однако на этот счет существует и другая точка зрения, которую выразил О.В. Мотовилов, заявив, что венчурный инвестор часто стремится к установлению полного контроля /77/.

Автор не разделяет точку зрения О.В. Мотовилова, объясняя это тем, что у сотрудников управляющей венчурной компании не может быть «абсолютного знания» относительно всех тех областей бизнеса, в которые может действовать фонд и, помимо этого, просто не хватит времени и сил на управление проинвестированными предприятиями, т.к. обычно каждый член фонда, как правило, «ведет» несколько сделок.

Поэтому, на наш взгляд, следующим принципом венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий, является принцип ограниченного вмешательства в управление портфельной компании.

С.В. Валдайцев, описывая процесс финансирования инновационного бизнеса капиталовложениями венчурных инвесторов, указывает на необходимость «увеличить гарантии против нецелевого использования вложенных фондов», настаивая на «участии своих представителей в управлении соответствующим предприятием (на вхождении их в совет директоров — в том числе в качестве «внешних» директоров в случае выделения целевого кредита, в исполнительную структуру менеджмента и пр.)» /23, с.181/. Гораздо реже, по его мнению, венчурные инвесторы «удовлетворяются только требованием получить так называемую «золотую

О.В. Мотовилов, заявив, что венчурный инвестор часто стремится к установлению полного контроля. [37, с. 134-140]

В рамках шестого принципа помимо контроля венчурному предпринимателю необходимо, на наш взгляд, оказывать посильную помощь в управлении проинвестированным предприятием. Особенно это важно в случае финансирования начальных стадий развития предприятия, где риск неудачи относительно высок. Поддержка венчурного предпринимателя в этом случае - это то, чего ждут многие предприниматели, обращаясь в фонд за инвестициями.

Четвертую группу составляют принципы организации деятельности по уменьшению рисков венчурного финансирования:

1. Принцип диверсификация риска по проектам;
2. Принцип поэтапного выделения средств;
3. Принцип поддержки венчурным капиталистом «активной» позиции в управлении предприятием.

В связи с тем, что при инвестировании, венчурный капитал подвергается значительному риску, основные принципы организации венчурного бизнеса призваны подсказать способы уменьшения этого риска.

Первый и основной, по нашему мнению, принцип, который необходимо соблюдать при организации инновационной деятельности - по уменьшению риска потери средств при венчурном финансировании инновационных проектов, оберегающий рискованного предпринимателя от потери инвестированных средств, заключается в разделении (диверсификации) этого риска. Этот принцип можно сформулировать следующим образом: венчурному предпринимателю целесообразно вкладывать средства в несколько не связанных между собой инновационных проектов. Значимость этого принципа подчеркивается многими отечественными и зарубежными учеными.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что «основной принцип деятельности «рисковых капиталистов» - финансирование относительно небольших, не связанных между собой (рассредоточение риска) проектов ...» [107, с.98-100]

Мнения относительно того, что венчурный капиталист не претендует на контрольный пакет акций и полноту управления проинвестированным предприятием разделяют и другие ученые. Так, Э. Джонсон, описывая деятельность венчурного фонда, находящегося под его руководством, категорически заявляет, что «доля Фонда в уставном капитале предприятия может составлять от 25 до 49%. Но не больше!» /120/.

Независимо от своего долевого участия в капитале фирма-инвестор, по словам Г.Г. Долуда, стремится к тому, чтобы контроль над компанией оставался в руках ее нынешних руководителей, так как она вкладывает свой капитал, во многом рассчитывая на их опыт и профессионализм.

Однако на этот счет существует и другая точка зрения, которую выразил О.В. Мотовилов, заявив, что венчурный инвестор часто стремится к установлению полного контроля /77/.

Автор не разделяет точку зрения О.В. Мотовилова, объясняя это тем, что у сотрудников управляющей венчурной компании не может быть «абсолютного знания» относительно всех тех областей бизнеса, в которые может действовать фонд и, помимо этого, просто не хватит времени и сил на управление проинвестированными предприятиями, т.к. обычно каждый член фонда, как правило, «ведет» несколько сделок.

Поэтому, на наш взгляд, следующим принципом венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий, является принцип ограниченного вмешательства в управление портфельной компании.

С.В. Валдайцев, описывая процесс финансирования инновационного бизнеса капиталовложениями венчурных инвесторов, указывает на необходимость «увеличить гарантии против нецелевого использования вложенных фондов», настаивая на «участии своих представителей в управлении соответствующим предприятием (на вхождении их в совет директоров — в том числе в качестве «внешних» директоров в случае выделения целевого кредита, в исполнительную структуру менеджмента и пр.)» /23, с.181/. Гораздо реже, по его мнению, венчурные инвесторы «удовлетворяются только требованием получить так называемую «золотую

О.В. Мотовилов, заявив, что венчурный инвестор часто стремится к установлению полного контроля. [37, с. 134-140]

В рамках шестого принципа помимо контроля венчурному предпринимателю необходимо, на наш взгляд, оказывать посильную помощь в управлении проинвестированным предприятием. Особенно это важно в случае финансирования начальных стадий развития предприятия, где риск неудачи относительно высок. Поддержка венчурного предпринимателя в этом случае - это то, чего ждут многие предприниматели, обращаясь в фонд за инвестициями.

Четвертую группу составляют принципы организации деятельности по уменьшению рисков венчурного финансирования:

1. Принцип диверсификация риска по проектам;
2. Принцип поэтапного выделения средств;

3. Принцип поддержки венчурным капиталистом «активной» позиции в управлении предприятием.

В связи с тем, что при инвестировании, венчурный капитал подвергается значительному риску, основные принципы организации венчурного бизнеса призваны подсказать способы уменьшения этого риска.

Первый и основной, по нашему мнению, принцип, который необходимо соблюдать при организации инновационной деятельности - по уменьшению риска потери средств при венчурном финансировании инновационных проектов, оберегающий рискованного предпринимателя от потери инвестированных средств, заключается в разделении (диверсификации) этого риска. Этот принцип можно сформулировать следующим образом: венчурному предпринимателю целесообразно вкладывать средства в несколько не связанных между собой инновационных проектов. Значимость этого принципа подчеркивается многими отечественными и зарубежными учеными.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что «основной принцип деятельности «рисковых капиталистов» - финансирование относительно небольших, не связанных между собой (рассредоточение риска) проектов ...» [107, с.98-100]

акцию», дающую им пассивное право всего лишь блокировать неприемлемые решения по использованию предоставленных фондов» /23, с.181/.

По нашему мнению, венчурному капиталисту необходимо осуществлять контроль за принятием ответственных решений, которые могут повлиять на развитие бизнеса и при необходимости использовать право «вето».

Г.Г. Долуд высказывает мнение, что венчурный капиталист стремится участвовать в принятии любых стратегических решений, которые могли бы привести к изменению производственного или торгового профиля компании, а также касающихся важнейших положений инвестиционной политики, следствием чего может стать отвлечение на длительный срок или истощение финансовых ресурсов компании. Этим обстоятельством, на его взгляд, и объясняется тот факт, что венчурная компания, как правило, «настаивает на введении по крайней мере одного из своих учредителей в совет директоров приобретаемой компании», а в случае возникновения у последней трудностей она может потребовать «предоставить ей право полностью взять на себя управление малой компанией и попытаться спасти свои инвестиции ...» /130, с.153/.

Д. Хартфорд, представитель восточноевропейского венчурного капитала также отмечает, что «венчурный капиталист хочет, чтобы предприниматель ... отдал часть контрольных функций венчурному капиталисту» /27, с. 39/.

Однако помимо контроля венчурному предпринимателю необходимо, на наш взгляд, оказывать посильную помощь в управлении проинвестированным предприятием. Особенно это важно в случае финансирования начальных стадий развития предприятия, где риск неудачи относительно высок. Поддержка венчурного предпринимателя в этом случае, по нашему мнению, это то, чего ждут многие предприниматели, обращаясь в фонд за инвестициями.

Следующую группу составляют принципы организации деятельности по уменьшению рисков венчурного финансирования:

1. Диверсификация риска по проектам;
2. Поэтапное выделение средств;

О.В. Мотовилов, заявив, что венчурный инвестор часто стремится к установлению полного контроля. [37, с. 134-140]

В рамках шестого принципа помимо контроля венчурному предпринимателю необходимо, на наш взгляд, оказывать посильную помощь в управлении проинвестированным предприятием. Особенно это важно в случае финансирования начальных стадий развития предприятия, где риск неудачи относительно высок. Поддержка венчурного предпринимателя в этом случае - это то, чего ждут многие предприниматели, обращаясь в фонд за инвестициями.

Четвертую группу составляют принципы организации деятельности по уменьшению рисков венчурного финансирования:

1. Принцип диверсификация риска по проектам;
2. Принцип поэтапного выделения средств;

3. Принцип поддержки венчурным капиталистом «активной» позиции в управлении предприятием.

В связи с тем, что при инвестировании, венчурный капитал подвергается значительному риску, основные принципы организации венчурного бизнеса призваны подсказать способы уменьшения этого риска.

Первый и основной, по нашему мнению, принцип, который необходимо соблюдать при организации инновационной деятельности - по уменьшению риска потери средств при венчурном финансировании инновационных проектов, оберегающий рискованного предпринимателя от потери инвестированных средств, заключается в разделении (диверсификации) этого риска. Этот принцип можно сформулировать следующим образом: венчурному предпринимателю целесообразно вкладывать средства в несколько не связанных между собой инновационных проектов. Значимость этого принципа подчеркивается многими отечественными и зарубежными учеными.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что «основной принцип деятельности «рисковых капиталистов» - финансирование относительно небольших, не связанных между собой (рассредоточение риска) проектов ...» [107, с.98-100]

3. Поддержание венчурным капиталистом «активной» позиции в управлении предприятием.

Как уже упоминалось нами в первом параграфе термин «венчурный бизнес» произошел от английского слова «venture», одно из значений которого - риск. В связи с тем, что при инвестировании, венчурный капитал подвергается значительному риску, основные принципы организации венчурного бизнеса призваны подсказать способы уменьшения этого риска.

Первый и основной, по нашему мнению, принцип, который необходимо соблюдать при организации деятельности фонда - по уменьшению риска потери средств при венчурном финансировании инновационных проектов, оберегающий рискованного предпринимателя от потери инвестированных средств, заключается в разделении (диверсификации) этого риска. Этот принцип можно, по нашему мнению, сформулировать следующим образом: венчурному предпринимателю целесообразно вкладывать средства в несколько не связанных между собой инновационных проектов. Значимость этого принципа подчеркивается многими отечественными и зарубежными учеными.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что «основной принцип деятельности «рисковых капиталистов» - финансирование относительно небольших, не связанных между собой (рассредоточение риска) проектов ...» /171/.

Н. Фролова в статье «Фонды рискованного финансирования» также выделяет в качестве «...центрального принципа рискованного финансирования - разделения и распределения риска» /122/.

В проекте российского закона «О венчурном финансировании в Российской Федерации» изначально это правило заложено в качестве обязательного к исполнению: «Венчурный фонд не вправе инвестировать свыше 10 процентов собственных средств в один инновационный проект» /92, статья 16/.

Илья Франк следующим образом раскрывает причины возведения диверсификации риска в статус принципа: «Чаще всего компании вкладывают средства сразу в несколько мелких новаторских фирм с расчетом на то, чтобы

И. Фролова в статье «Фонды рискованного финансирования» также выделяет в качестве «...центрального принципа рискованного финансирования - разделение и распределение риска». [159, с.51-53]

В проекте российского закона «О венчурном финансировании в Российской Федерации» изначально это правило заложено в качестве обязательного к исполнению: «Венчурный фонд не вправе инвестировать свыше 10 процентов собственных средств в один инновационный проект» (Проект федерального закона о венчурной деятельности, статья 16). [10]

Илья Франк следующим образом раскрывает причины возведения диверсификации риска в статус принципа: «Чаще всего компании вкладывают средства сразу в несколько мелких новаторских фирм с расчетом на то, чтобы за счет компаний-победителей покрыть убытки от вложений в те, которые потерпят крах. [156, с.31]

Следующий принцип (поэтапное выделение средств) - организация деятельности по ограничению рисков, который многие авторы вполне обоснованно ставят на второе место по значимости, является дополнением первого. Уменьшение степени риска может достигаться также за счет распределения риска. Сущность этого принципа заключается в поэтапном выделении средств реципиенту венчурного капитала для реализации инновационного проекта.

Также высказывается мнение, что ещё одним способом «самостраховки», помимо диверсификации, применяемым «рисковыми капиталистами», является «поэтапное финансирование проектов, когда вложения увеличиваются по мере успешного хода их реализации и немедленно приостанавливаются в случае неудачи». [77, с. 134]

Оценивая опыт венчурного предпринимательства в Великобритании можно отметить, что «при венчурном финансировании повсеместно применяется поэтапное выделение ресурсов через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей». [77, с 136]

3. Поддержание венчурным капиталистом «активной» позиции в управлении предприятием.

Как уже упоминалось нами в первом параграфе термин «венчурный бизнес» произошел от английского слова «venture», одно из значений которого – риск. В связи с тем, что при инвестировании, венчурный капитал подвергается значительному риску, основные принципы организации венчурного бизнеса призваны подсказать способы уменьшения этого риска.

Первый и основной, по нашему мнению, принцип, который необходимо соблюдать при организации деятельности фонда - по уменьшению риска потери средств при венчурном финансировании инновационных проектов, оберегающий рискованного предпринимателя от потери инвестированных средств, заключается в разделении (диверсификации) этого риска. Этот принцип можно, по нашему мнению, сформулировать следующим образом: венчурному предпринимателю целесообразно вкладывать средства в несколько не связанных между собой инновационных проектов. Значимость этого принципа подчеркивается многими отечественными и зарубежными учеными.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что «основной принцип деятельности «рисковых капиталистов» – финансирование относительно небольших, не связанных между собой (распределение риска) проектов ...» [77].

И. Фролова в статье «Фонды рискованного финансирования» также выделяет в качестве «...центрального принципа рискованного финансирования - разделения и распределения риска» [122].

В проекте российского закона «О венчурном финансировании в Российской Федерации» изначально это правило заложено в качестве обязательного к исполнению: «Венчурный фонд не вправе инвестировать свыше 10 процентов собственных средств в один инновационный проект» [92, статья 16].

Илья Франк следующим образом раскрывает причины возведения диверсификации риска в статус принципа: «Чаще всего компании вкладывают средства сразу в несколько мелких новаторских фирм с расчетом на то, чтобы

И. Фролова в статье «Фонды рискованного финансирования» также выделяет в качестве «...центрального принципа рискованного финансирования - разделение и распределение риска». [159, с.51-53]

В проекте российского закона «О венчурном финансировании в Российской Федерации» изначально это правило заложено в качестве обязательного к исполнению: «Венчурный фонд не вправе инвестировать свыше 10 процентов собственных средств в один инновационный проект» (Проект федерального закона о венчурной деятельности, статья 16). [10]

Илья Франк следующим образом раскрывает причины возведения диверсификации риска в статус принципа: «Чаще всего компании вкладывают средства сразу в несколько мелких новаторских фирм с расчетом на то, чтобы за счет компаний-победителей покрыть убытки от вложений в те, которые потерпят крах. [156, с.31]

Следующий принцип (позатпное выделение средств) - организация деятельности по ограничению рисков, который многие авторы вполне обоснованно ставят на второе место по значимости, является дополнением первого. Уменьшение степени риска может достигаться также за счет распределения риска. Сущность этого принципа заключается в позатпном выделении средств реципиенту венчурного капитала для реализации инновационного проекта.

Также высказывается мнение, что ещё одним способом «самостраховки», помимо диверсификации, применяемым «рисковыми капиталистами», является «позатпное финансирование проектов, когда вложения увеличиваются по мере успешного хода их реализации и немедленно приостанавливаются в случае неудачи». [77, с. 134]

Оценивая опыт венчурного предпринимательства в Великобритании можно отметить, что «при венчурном финансировании повсеместно применяется позатпное выделение ресурсов через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей». [77, с 136]

за счет компаний-победителей покрыть убытки от вложений в те, которые потерпят крах» /4/.

Следующий принцип организации деятельности по ограничению рисков, который многие авторы вполне обоснованно, на наш взгляд, ставят на второе место по значимости, является дополнением первого. Уменьшение степени риска может достигаться также за счет распределения риска. Сущность этого принципа заключается в позатпном выделении средств реципиенту венчурного капитала для реализации инновационного проекта.

Э. Джонсон в интервью газете «Биржа плюс карьера» раскрывает содержание этого принципа и отмечает, что «... Фонду выгодно вносить средства позатпно, каждый раз оценивая то, что уже сделано» /120/.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что ещё одним способом «самостраховки», помимо диверсификации, применяемым «рисковыми капиталистами», является «позатпное финансирование проектов, когда вложения увеличиваются по мере успешного хода их реализации и немедленно приостанавливаются в случае неудачи» /77/.

А. Бочкарев, оценивая опыт венчурного предпринимательства в Великобритании также отмечает, что «при венчурном финансировании повсеместно применяется позатпное выделение ресурсов через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей» /9/.

Заключительное положение этой группы принципов, направленных на организацию процесса по уменьшению риска вложений в инновационные проекты, заключается в той роли, которая отводится венчурному предпринимателю в управлении компанией. Венчурный капиталист должен занимать, по нашему мнению, «активную» позицию в управлении произвестрированным предприятием. Он должен ввести своих представителей в управление для оказания поддержки и осуществления контроля, и настоять на получении от менеджмента компании права «вето», т.е. иметь возможность приостановить любое решение, противоречащее интересам фонда в данном предприятии.

Заключительное положение этой группы принципов, направленных на организацию процесса по уменьшению риска вложений в инновационные проекты, заключается в третьем принципе, в котором отводится роль венчурному предпринимателю в управлении компанией. Венчурный капиталист должен занимать, на наш взгляд, «активную» позицию в управлении проинвестированным предприятием. Он должен ввести своих представителей в управление для оказания поддержки и осуществления контроля, и настоять на получении от менеджмента компании права «вето», т.е. иметь возможность приостановить любое решение, противоречащее интересам фонда в данном предприятии.

Венчурный фонд, в целях уменьшения различных рисков, возникающих при венчурном финансировании и оптимальной его организации, должен неукоснительно следовать этим принципам, так как они сформулированы с использованием результатов анализа опыта венчурной деятельности во многих странах мира.

С учетом всех четырех групп принципов венчурного инвестирования можно выделить ряд особенностей, присущих венчурному предпринимательству (рис. 1.2):

1. Венчурный капиталист - посредник между инвесторами капитала и предпринимателями (реципиентами), т.е. в проекты вкладываются не собственные средства, а средства мобилизованные у инвесторов. Такие средства вкладываются не непосредственно в компанию, а в ее акционерный капитал, при этом венчурный капиталист рассчитывает на сверхприбыль, другую часть средств составляет интеллектуальная собственность основателей новой компании. Следовательно, у предпринимателя нет никаких обязательств перед венчурным инвестором по возврату инвестированных в предприятие средств.

2. Небольшой штат управляющей компании и, как следствие, гибкость в управлении фондом и низкие текущие затраты;

3. Венчурное инвестирование связано с паевыми вложениями в акции, то

за счет компаний-победителей покрыть убытки от вложений в те, которые потерпят крах» /4/.

Следующий принцип организации деятельности по ограничению рисков, который многие авторы вполне обоснованно, на наш взгляд, ставят на второе место по значимости, является дополнением первого. Уменьшение степени риска может достигаться также за счет распределения риска. Сущность этого принципа заключается в поэтапном выделении средств реципиенту венчурного капитала для реализации инновационного проекта.

Э. Джонсон в интервью газете «Биржа плюс карьера» раскрывает содержание этого принципа и отмечает, что «... Фонду выгодно вносить средства поэтапно, каждый раз оценивая то, что уже сделано» /120/.

О.В. Мотовилов высказывает мнение, что ещё одним способом «самостраховки», помимо диверсификации, применяемым «рисковыми капиталистами», является «поэтапное финансирование проектов, когда вложения увеличиваются по мере успешного хода их реализации и немедленно приостанавливаются в случае ис неудачи» /77/.

А. Бочкарев, оценивая опыт венчурного предпринимательства в Великобритании также отмечает, что «при венчурном финансировании повсеместно применяется поэтапное выделение ресурсов через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей» /9/.

Заключительное положение этой группы принципов, направленных на организацию процесса по уменьшению риска вложений в инновационные проекты, заключается в той роли, которая отводится венчурному предпринимателю в управлении компанией. Венчурный капиталист должен занимать, по нашему мнению, «активную» позицию в управлении проинвестированным предприятием. Он должен ввести своих представителей в управление для оказания поддержки и осуществления контроля, и настоять на получении от менеджмента компании права «вето», т.е. иметь возможность приостановить любое решение, противоречащее интересам фонда в данном предприятии.

Заключительное положение этой группы принципов, направленных на организацию процесса по уменьшению риска вложений в инновационные проекты, заключается в третьем принципе, в котором отводится роль венчурному предпринимателю в управлении компанией. Венчурный капиталист должен занимать, на наш взгляд, «активную» позицию в управлении проинвестированным предприятием. Он должен ввести своих представителей в управление для оказания поддержки и осуществления контроля, и настоять на получении от менеджмента компании права «вето», т.е. иметь возможность приостановить любое решение, противоречащее интересам фонда в данном предприятии.

Венчурный фонд, в целях уменьшения различных рисков, возникающих при венчурном финансировании и оптимальной его организации, должен неукоснительно следовать этим принципам, так как они сформулированы с использованием результатов анализа опыта венчурной деятельности во многих странах мира.

С учетом всех четырех групп принципов венчурного инвестирования можно выделить ряд особенностей, присущих венчурному предпринимательству (рис. 1.2):

1. Венчурный капиталист - посредник между инвесторами капитала и предпринимателями (реципиентами), т.е. в проекты вкладываются не собственные средства, а средства мобилизованные у инвесторов. Такие средства вкладываются не непосредственно в компанию, а в ее акционерный капитал, при этом венчурный капиталист рассчитывает на сверхприбыль, другую часть средств составляет интеллектуальная собственность основателей новой компании. Следовательно, у предпринимателя нет никаких обязательств перед венчурным инвестором по возврату инвестированных в предприятие средств.

2. Небольшой штат управляющей компании и, как следствие, гибкость в управлении фондом и низкие текущие затраты;

3. Венчурное инвестирование связано с паевыми вложениями в акции, то

Венчурный фонд, в целях уменьшения различных рисков, возникающих при венчурном финансировании и оптимальной его организации, должен неукоснительно следовать этим принципам, так как они сформулированы с использованием результатов анализа опыта венчурной деятельности во многих странах мира.

Венчурный капитал как источник средств для финансирования инноваций, на наш взгляд, довольно специфичен. Схема финансирования с привлечением венчурного капитала, по мнению автора, была создана специально для финансирования инноваций.

На формирование особенностей, присущих венчурному предпринимательству, повлияла, по нашему мнению, экономическая ситуация в США в послевоенные годы и быстрое развитие науки. Спрос малых новаторских фирм на капитал был огромным, но, как правило, не удовлетворялся традиционными источниками ссудного капитала: банками, страховыми компаниями и другими финансовыми организациями, которые воздерживаются чрезмерного риска. Это и послужило толчком для возникновения специфической формы ссудного капитала - венчурного и его специальных учреждений /4/.

Несмотря на то, что большинство отечественных ученых отмечают венчурное финансирование как форму акционирования компаний, зарубежная практика венчурного бизнеса показывает, что возможно сочетание акционирования и кредитования. Одновременное использование этих двух типов финансирования позволяет уменьшить риск вложения средств в инновационные проекты. Венчурное финансирование также имеет прямое отношение и к грантовому финансированию. Венчурные предприниматели заинтересованы в развитии компании, после инвестирования средств, оказывают ей ряд бесплатных услуг в управлении, предоставляют консультации и всяческую поддержку. Следовательно, как мы видим на этих примерах венчурное финансирование содержит в себе три способа финансирования - акционирование, кредитование и грантовое

Заключительное положение этой группы принципов, направленных на организацию процесса по уменьшению риска вложений в инновационные проекты, заключается в третьем принципе, в котором отводится роль венчурному предпринимателю в управлении компанией. Венчурный капиталист должен занимать, на наш взгляд, «активную» позицию в управлении проинвестированным предприятием. Он должен ввести своих представителей в управление для оказания поддержки и осуществления контроля, и настоять на получении от менеджмента компании права «вето», т.е. иметь возможность приостановить любое решение, противоречащее интересам фонда в данном предприятии.

Венчурный фонд, в целях уменьшения различных рисков, возникающих при венчурном финансировании и оптимальной его организации, должен неукоснительно следовать этим принципам, так как они сформулированы с использованием результатов анализа опыта венчурной деятельности во многих странах мира.

С учетом всех четырех групп принципов венчурного инвестирования можно выделить ряд особенностей, присущих венчурному предпринимательству (рис. 1.2):

1. Венчурный капиталист - посредник между инвесторами капитала и предпринимателями (реципиентами), т.е. в проекты вкладываются не собственные средства, а средства мобилизованные у инвесторов. Такие средства вкладываются не непосредственно в компанию, а в ее акционерный капитал, при этом венчурный капиталист рассчитывает на сверхприбыль, другую часть средств составляет интеллектуальная собственность основателей новой компании. Следовательно, у предпринимателя нет никаких обязательств перед венчурным инвестором по возврату инвестированных в предприятие средств.

2. Небольшой штат управляющей компании и, как следствие, гибкость в управлении фондом и низкие текущие затраты;

3. Венчурное инвестирование связано с паевыми вложениями в акции, то

финансирование, хотя основной упор делается, безусловно, на прямое инвестирование.

Выделим особенности, которые, на наш взгляд, присущи организации венчурного финансирования:

1. Венчурный капиталист – посредник между инвесторами капитала и предпринимателями (реципиентами);
2. Небольшой штат управляющей компании и, как следствие, гибкость в управлении фондом и низкие текущие затраты;
3. Финансирование предприятий путем приобретения неконтрольного пакета, обычно, некотирующихся на фондовом рынке акций. Следовательно у предпринимателя нет обязательств по возврату инвестированных средств;
4. Долгосрочное финансирование;
5. Преимущественное финансирование инноваций;
6. Оказание помощи в управлении профинансированными предприятиями;
7. Венчурный капиталист ориентируется не на дивиденды, а на прирост стоимости предприятия;
8. При анализе проекта основной упор на человеческий потенциал, возможную прибыль, а лишь потом на риски.

Первая особенность организации венчурного финансирования заключается в следующем. Венчурный капиталист вкладывает в проекты не собственные средства, а средства мобилизованные у инвесторов, т.е. он является посредником между инвесторами и реципиентами рискованного капитала.

По мнению автора, от других финансовых институтов, венчурные фонды отличаются гибкостью управления и низкие текущие издержки. Это объясняется тем, что компания, управляющая средствами венчурного фонда, как правило, составляет порядка пяти человек, в то время, как капитал фонда может достигать значительной величины порядка нескольких сот миллионов американских долларов. Точка зрения автора совпадает с мнением Т.С.

есть с риском и биржевой игрой. Инвестиции осуществляются в компании, акции которых еще не котируются на фондовой бирже. Предпринимательские проекты, в осуществлении которых используется венчурный капитал, несут в себе большую вероятность недополучения ожидаемого выигрыша, возможную **опасность потерь. Для венчурного капитала характерным является не просто наличие рисков при его использовании, а наличие более высокого совокупного риска по сравнению с другими формами используемого капитала, преобладание в совокупном риске инновационного, инвестиционного рисков, а также постоянное изменение этих рисков в ходе реализации научно-технических и инновационных проектов [29, с.21-31].**

Так как венчурные инвестиции высокорисковые, а в случае неуспешного развития компании инвестор теряет все вложенные средства, венчурные капиталисты, чтобы по возможности снизить риски, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, входя в Совет директоров. Тем же объясняется и то, что венчурные капиталисты часто принимают непосредственное участие в отборе объектов для инвестирования, а также то, что они всегда одновременно проводят несколько венчурных операций, то есть работают с новыми, и с уже существующими, и с подготовленными к продаже компаниями.

В целях минимизации риска венчурные капиталисты, как правило распределяют свои средства сразу между несколькими проектами, и в то же время несколько инвесторов могут поддерживать один проект. Для этого же при венчурном финансировании применяется поэтапное выделение ресурсов в виде небольших порций (траншей) или, как принято говорить среди венчурных бизнесменов, через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей.

И, наконец, владельцы венчурного капитала, направляя инвестиции туда, куда другие инвесторы (по уставу или из осторожности) вкладывать не решаются, не просто получают обычные или привилегированные акции, но и оговаривают условия, согласно которому инвестор имеет право в критический

Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями — продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

В принципе финансирование инновационной деятельности с помощью венчурного капитала может применяться при всех вышеназванных видах инноваций. Новый метод изготовления продукции в пределах данной категории продукции может быть так же инновационным, как и полностью новая продукция. Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса.

Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан, как было показано выше, с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. На наш взгляд, именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала венчурный.

Одной из характерных особенностей венчурного капитала большинство теоретиков и практиков называют его рискованность, т.е. готовность к риску, предрасположенность к нему.

Но риски присутствуют в любых экономических процессах различных хозяйственных систем, во всех видах бизнеса, в которых используется **обычный финансовый капитал. Поэтому для венчурного капитала характерным является наличие более высокого совокупного риска по сравнению другими формами**

ДыкусоваАГ.pdf - Adobe Acrobat Reader DC

File Edit View Window Help

Home Tools ДыкусоваАГ.pdf x (?) Sign

36 / 179 81,7%

36

есть с риском и биржевой игрой. Инвестиции осуществляются в компании, акции которых еще не котируются на фондовой бирже. Предпринимательские проекты, в осуществлении которых используется венчурный капитал, несут в себе большую вероятность недополучения ожидаемого выигрыша, возможную опасность потерь. Для венчурного капитала характерным является не просто наличие рисков при его использовании, а наличие более высокого совокупного риска по сравнению с другими формами используемого капитала, преобладание в совокупном риске инновационного, инвестиционного рисков, а также постоянное изменение этих рисков в ходе реализации научно-технических и инновационных проектов [29, с.21-31].

Так как венчурные инвестиции высокорисковые, а в случае неуспешного развития компании инвестор теряет все вложенные средства, венчурные капиталисты, чтобы по возможности снизить риски, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, входя в Совет директоров. Тем же объясняется и то, что венчурные капиталисты часто принимают непосредственное участие в отборе объектов для инвестирования, а также то, что они всегда одновременно проводят несколько венчурных операций, то есть работают с новыми, и с уже существующими, и с подготовленными к продаже компаниями.

В целях минимизации риска венчурные капиталисты, как правило распределяют свои средства сразу между несколькими проектами, и в то же время несколько инвесторов могут поддерживать один проект. Для этого же при венчурном финансировании применяется поэтапное выделение ресурсов в виде небольших порций (траншей) или, как принято говорить среди венчурных бизнесменов, через «капельницу», когда каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей.

И, наконец, владельцы венчурного капитала, направляя инвестиции туда, куда другие инвесторы (по уставу или из осторожности) вкладывать не решаются, не просто получают обычные или привилегированные акции, но и оговаривают условия, согласно которому инвестор имеет право в критический

ЮкинЮА.pdf - Adobe Acrobat Reader DC

File Edit View Window Help

Home Tools ЮкинЮА.pdf x (?) Sign

18 / 188 49,2%

используемого капитала, преобладание в совокупном риске инновационного, инвестиционного рисков, а также постоянное изменение этих рисков в ходе реализации научно-технических и инновационных проектов.

Для венчурного капитала данные риски должны находиться в сочетании с высокими ожидаемыми коммерческими результатами, в том числе высоким уровнем рентабельности. В связи с тем, что путь к возможной высокой и сверхвысокой прибыльности лежит через инновационные и инвестиционные риски, можно сделать вывод, что для венчурного капитала характерна объективная особенность стремления к предпринимательским проектам и сферам деятельности с высокими рисками, сочетающимися с возможными высокими уровнями рентабельности. Как показывают исследования, около 15% рискованных предприятий терпят неудачу, 25% теряют больше, чем зарабатывают, 30% едва сводят концы с концами и лишь 30% венчурных фирм обеспечивают всю прибыль, компенсирующую потери остальных. Особенностью венчурного капитала можно считать объективное стремление к высоким финансовым рискам, а не просто рискованность.

В условиях интенсивного научно-технологического обновления экономики отказ от осуществления рискованных, но перспективных предпринимательских инновационных проектов чреват значительно большими финансовыми потерями для общества ввиду снижения или даже утраты конкурентоспособности отечественных производителей на различных рынках, что неизбежно приведет к сокращению производства, снижению доходов граждан, росту безработицы, снижению доходов бюджета.

В числе особенностей венчурного капитала следует выделить дробность финансирования инновационных предпринимательских проектов и различия в прибыльности в разных фазах его жизненного цикла.

Финансирование венчурного капитала может быть поделено на определенные фазы. Они примерно соответствуют фазам жизненного цикла фирмы или инвестиции. Каждая из этих фаз имеет характерные проблемы, которые требуют специфичных профессиональных финансовых и технических

18

момент обменять их на простые, чтобы таким путем приобрести контроль над «захрамавшей» компанией и попытаться за счет изменения стратегии развития спасти ее от банкротства. И это вполне оправдано, поскольку венчурные капиталисты идут на большой риск, превращая свои средства в долю других фирм, и рассчитывая на высокую прибыль, характерную для наиболее успешных фирм высоких технологий, у которых цена акций за 5-7 лет возрастает в несколько раз.

4. Венчурный капитал предоставляется новым высокотехнологичным компаниям на средний и длительный срок и не может быть изъят венчурным капиталистом по собственному желанию до завершения жизненного цикла компании. Разные стадии жизненного цикла венчурного капитала и научно-технического проекта финансируются из разных источников, и каждая стадия имеет свои венчурные (специализированные) фонды. Из этого вытекает очень важная особенность венчурного инвестирования, связанная с фрагментацией и постадийным финансированием инновационных проектов. Постадийное финансирование применяется и при других видах инвестирования, включая кредитование. Особенность венчурного инвестирования заключается в сочетании фрагментарности (по отдельным фазам) и постадийности (в пределах одной фазы). Среди всей совокупности особенностей здесь можно также выделить многосубъектность управления жизненным циклом в каждой его фазе.

5. Венчурный капитал направляется в малые высокотехнологичные компании, ориентированные на разработку и выпуск новой наукоемкой продукции. Вложение венчурного капитала именно в эксклюзивные малые высокотехнологичные компании продиктовано стремлением не только получать более высокие, по сравнению с инвестициями в другие проекты, доходы, но и желанием создавать новые рынки сбыта, заняв на них господствующее положение;

6. Роль инвестора в успешном развитии новой компании не ограничивается лишь своевременным предоставлением венчурного капитала, а

Изменения в жизненном цикле венчурного капитала, как правило, сопровождается изменениями собственников в нем.

Некоторые специалисты обоснованно утверждают, что выдающаяся роль компаний венчурного капитала в финансировании проявляется в seed- и start-up фазах инвестиций. В этих фазах поддержка венчурным капиталом сочетается с интенсивным консультированием менеджмента новой фирмы, принимающей венчурный капитал. После того, как новая продукция успешно продвинута на рынок, венчурный капиталист поддерживает фирму в поисках других внешних источников капитала.

Наибольшая потребность в капитале и консультировании у молодых инновационных и ориентированных на новые технологии фирм отмечается в первой фазе, называемой еще seed-phase, жизненного цикла предприятия. В этой фазе разрабатываются прототипы продукции и планируется их превращение в ходовой рыночный товар. Так как при этом речь идет о новой фирме с новой продукцией на молодых рынках, риск для фирм венчурного капитала соответственно высок. Однако именно финансовая поддержка инновационных фирм в seed-фазе имеет большое экономическое значение. На этом фоне понятно, почему компании венчурного капитала в Европе инвестируют менее 1% находящегося в их распоряжении капитала в seed-capital (в Германии — 2%) и тем самым почти полностью избегают финансирования основ существования фирм. Здесь необходима особая помощь государства.

Анализ зарубежной практики показал еще одну важную особенность венчурного капитала, связанную со спецификой отдельных фаз цикла. Разные стадии жизненного цикла венчурного капитала и научно-технического проекта финансируются из разных источников, и каждая стадия имеет свои венчурные (специализированные) фонды. Из этого вытекает важная особенность венчурного инвестирования, связанная с фрагментацией и постадийным финансированием инновационных проектов. Постадийное финансирование применяется и при других видах инвестирования, включая кредитование. Особенность венчурного инвестирования заключается в сочетании

включает одновременно инвестирование своего опыта в бизнес и деловых связей, способствующих расширению деятельности компании, появлению новых контактов, партнеров, рынков сбыта. Поэтому венчурные предприниматели оказывают всяческую поддержку профинансированному предприятию - от консультаций до помощи в управлении;

7. Венчурный капиталист ориентируется не на дивиденды, а на прирост стоимости предприятия;

8. При анализе проекта основной упор делается на человеческий потенциал, возможную прибыль, а лишь потом на риски. Органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса - именно в этом и заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Сращивание финансового и человеческого капиталов в венчурном инвестировании, включая последующие дезинвестиции, не просто предполагает использование человеческого фактора, интеллектуального труда, а как бы включает в себя, сам инвестиционный процесс, это проявляется и в том, что венчурные инвестиции приходят в фирму, как правило, с собственным менеджментом, опытом управления, знаниями в области маркетинга.

9. Венчурный капитал обладает еще одной, весьма существенной особенностью. Он ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций - товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство,

Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями — продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

В принципе финансирование инновационной деятельности с помощью венчурного капитала может применяться при всех вышеназванных видах инноваций. Новый метод изготовления продукции в пределах данной категории продукции может быть так же инновационным, как и полностью новая продукция. Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса.

Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан, как было показано выше, с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. На наш взгляд, именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала венчурный.

Одной из характерных особенностей венчурного капитала большинство теоретиков и практиков называют его рискованность, т.е. готовность к риску, предрасположенность к нему.

Но риски присутствуют в любых экономических процессах различных хозяйственных систем, во всех видах бизнеса, в которых используется обычный финансовый капитал. Поэтому для венчурного капитала характерным является наличие более высокого совокупного риска по сравнению другими формами

включает одновременно инвестирование своего опыта в бизнес и деловых связей, способствующих расширению деятельности компании, появлению новых контактов, партнеров, рынков сбыта. Поэтому венчурные предприниматели оказывают всяческую поддержку профинансированному предприятию - от консультаций до помощи в управлении;

7. Венчурный капиталист ориентируется не на дивиденды, а на прирост стоимости предприятия;

8. При анализе проекта основной упор делается на человеческий потенциал, возможную прибыль, а лишь потом на риски. Органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса - именно в этом и заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Сращивание финансового и человеческого капиталов в венчурном инвестировании, включая последующие дезинвестиции, не просто предполагает использование человеческого фактора, интеллектуального труда, а как бы включает в себя, сам инвестиционный процесс, это проявляется и в том, что венчурные инвестиции приходят в фирму, как правило, с собственным менеджментом, опытом управления, знаниями в области маркетинга.

9. Венчурный капитал обладает еще одной, весьма существенной особенностью. Он ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций - товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство,

Особенность управления обусловлена природой самого объекта — венчурного капитала, а также процессов его образования и использования.

Поэтому следует обратить внимание на ряд особенностей рынка венчурного капитала.

Значение данного рынка постоянно возрастает, так как повышается значимость инноваций как факторов обновления всей общественной жизни, в том числе и производственной сферы. А ввиду усложнения, роста системности, особенно машин и технологий, можно утверждать, что спрос на венчурный капитал во всех национальных экономиках, в том числе и в России, будет возрастать и тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход хозяйственных систем на инновационный тип развития.

Современный рынок венчурного капитала является организованным, высоко институционализированным рынком. Он характеризуется асимметричной информацией. В этой институционализированной рыночной среде предложение и спрос уравниваются рыночными посредниками, компаниями венчурного капитала.

Венчурный капитал ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций — товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Венчурный капитал, венчурное инвестирование, венчурное предпринимательство связаны с такими особенностями, как отсутствие реинвестирования прибыли, длительный срок (3-7 лет до рыночной реализации акций или продажи) неликвидности, отсутствие залога и гарантий, ориентация не на дивиденды с вложенного капитала, а на прирост самого капитала, точнее многократное возрастание, длительный срок ожидания рыночной реализации (долгосрочность), отсутствие реинвестирования прибыли. Для венчурного капитала присущ международный характер как по перетоку средств из

включает одновременно инвестирование своего опыта в бизнес и деловых связей, способствующих расширению деятельности компании, появлению новых контактов, партнеров, рынков сбыта. Поэтому венчурные предприниматели оказывают всяческую поддержку профинансированному предприятию - от консультаций до помощи в управлении;

7. Венчурный капиталист ориентируется не на дивиденды, а на прирост стоимости предприятия;

8. При анализе проекта основной упор делается на человеческий потенциал, возможную прибыль, а лишь потом на риски. Органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса - именно в этом и заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Сращивание финансового и человеческого капиталов в венчурном инвестировании, включая последующие дезинвестиции, не просто предполагает использование человеческого фактора, интеллектуального труда, а как бы включает в себя, сам инвестиционный процесс, это проявляется и в том, что венчурные инвестиции приходят в фирму, как правило, с собственным менеджментом, опытом управления, знаниями в области маркетинга.

9. Венчурный капитал обладает еще одной, весьма существенной особенностью. Он ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций - товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан с особым интеллектуальным трудом в тех производственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство,

Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями — продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

В принципе финансирование инновационной деятельности с помощью венчурного капитала может применяться при всех вышеназванных видах инноваций. Новый метод изготовления продукции в пределах данной категории продукции может быть так же инновационным, как и полностью новая продукция. Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса.

Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан, как было показано выше, с особым интеллектуальным трудом в тех производственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. На наш взгляд, именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала венчурный.

Одной из характерных особенностей венчурного капитала большинство теоретиков и практиков называют его рискованность, т.е. готовность к риску, предрасположенность к нему.

Но риски присутствуют в любых экономических процессах различных хозяйственных систем, во всех видах бизнеса, в которых используется обычный финансовый капитал. Поэтому для венчурного капитала характерным является наличие более высокого совокупного риска по сравнению другими формами

готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. Именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала - венчурный капитал, который направляется на поддержание нетрадиционных (новых, а иногда и совершенно оригинальных) компаний, что, с одной стороны, повышает риск, а, с другой - увеличивает вероятность получения сверхвысоких прибылей.

Использование инноваций в качестве фактора экономического роста на предприятии и в фирмах сопряжено с двумя основными трудностями: с ограничениями в финансировании инновационной деятельности и сложностью инновационного менеджмента, призванного отобрать из всего многообразия новшеств наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее полезные для развития фирмы, с целью укрепления ее позиций на рынке.

Однако, инновация должна иметь такую степень новизны, чтобы противопоставить связанным с нею повышенным рискам, первоначальные привлекательные прибыли и высокий экономический рост при своей последующей коммерциализации. [156, с. 17,22]

Таким образом, для венчурного инвестирования важны не просто результаты научно-технической и инновационной деятельности, а лишь те, которые имеют высокие шансы признания большим числом потребителей на рынке и в итоге способны принести высокий суммарный доход, высокую прибыль в довольно короткий промежуток времени. Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями - продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями — продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

В принципе финансирование инновационной деятельности с помощью венчурного капитала может применяться при всех вышеназванных видах инноваций. Новый метод изготовления продукции в пределах данной категории продукции может быть так же инновационным, как и полностью новая продукция. Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса.

Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан, как было показано выше, с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для

которой характерны новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. На наш взгляд, именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала венчурный.

Одной из характерных особенностей венчурного капитала большинство теоретиков и практиков называют его рискованность, т.е. готовность к риску, предрасположенность к нему.

Но риски присутствуют в любых экономических процессах различных хозяйственных систем, во всех видах бизнеса, в которых используется обычный финансовый капитал. Поэтому для венчурного капитала характерным является наличие более высокого совокупного риска по сравнению другими формами

готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. Именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала - венчурный капитал, который направляется на поддержание нетрадиционных (новых, а иногда и совершенно оригинальных) компаний, что, с одной стороны, повышает риск, а, с другой - увеличивает вероятность получения сверхвысоких прибылей.

Использование инноваций в качестве фактора экономического роста на предприятии и в фирмах сопряжено с двумя основными трудностями: с ограничениями в финансировании инновационной деятельности и сложностью инновационного менеджмента, призванного отобрать из всего многообразия новшеств наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее полезные для развития фирмы, с целью укрепления ее позиций на рынке.

Однако, инновация должна иметь такую степень новизны, чтобы противопоставить связанным с нею повышенным рискам, первоначальные привлекательные прибыли и высокий экономический рост при своей последующей коммерциализации. [156, с. 17,22]

Таким образом, для венчурного инвестирования важны не просто результаты научно-технической и инновационной деятельности, а лишь те, которые имеют высокие шансы признания большим числом потребителей на рынке и в итоге способны принести высокий суммарный доход, высокую прибыль в довольно короткий промежуток времени. Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями - продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

Для наиболее полного раскрытия экономической сущности венчурного капитала следует рассмотреть его основные особенности, специфику функций, обусловленных этими особенностями, а также характеристику наиболее распространенных форм.

Важнейшей особенностью венчурного капитала является его постоянная связь с инновационной и научно-технической деятельностью.

Определяющее значение инноваций в экономической динамике рыночных хозяйственных систем обосновано многими современными исследователями.

Однако использование инноваций в качестве факторов экономического роста в предприятиях и фирмах сопряжено с двумя основными трудностями: с ограничениями в финансировании инновационной деятельности и сложностью инновационного менеджмента.

Инновация должна иметь такую степень новизны, чтобы противопоставить связанным с нею повышенным рискам характерные для инновации первоначальные привлекательные прибыли и высокий экономический рост при своей последующей коммерциализации. Возникает вопрос: когда инновация достигает необходимой признанной рынком новизны, чтобы использовать самую раннюю возможность применения венчурного капитала?

Это: ясность ее практической пользы, потребительских свойств, среди которых обязательно должны быть новые, нетрадиционные, более привлекательные по сравнению с аналогами конкурентов. Это и есть первый признак возможности использования венчурного капитала.

Но центр тяжести использования венчурного капитала приходится на коммерческую результативность реализации инноваций[127].

Таким образом, для венчурного капитала важны не просто результаты научно-технической и инновационной деятельности, а лишь те, которые имеют высокие шансы признания большим числом потребителей на рынке и в итоге способны принести высокий суммарный доход, высокую прибыль в довольно короткий промежуток времени.

готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. Именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала - венчурный капитал, который направляется на поддержание нетрадиционных (новых, а иногда и совершенно оригинальных) компаний, что, с одной стороны, повышает риск, а, с другой - увеличивает вероятность получения сверхвысоких прибылей.

Использование инноваций в качестве фактора экономического роста на предприятии и в фирмах сопряжено с двумя основными трудностями: с ограничениями в финансировании инновационной деятельности и сложностью инновационного менеджмента, призванного отобрать из всего многообразия новшеств наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее привлекательные для инвесторов и наиболее полезные для развития фирмы, с целью укрепления ее позиций на рынке.

Однако, инновация должна иметь такую степень новизны, чтобы противопоставить связанным с нею повышенным рискам, первоначальные привлекательные прибыли и высокий экономический рост при своей последующей коммерциализации. [156, с. 17,22]

Таким образом, для венчурного инвестирования важны не просто результаты научно-технической и инновационной деятельности, а лишь те, которые имеют высокие шансы признания большим числом потребителей на рынке и в итоге способны принести высокий суммарный доход, высокую прибыль в довольно короткий промежуток времени. Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями - продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями — продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере.

В принципе финансирование инновационной деятельности с помощью венчурного капитала может применяться при всех вышеназванных видах инноваций. Новый метод изготовления продукции в пределах данной категории продукции может быть так же инновационным, как и полностью новая продукция. Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса.

Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Данная особенность обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, венчурный капитал связан, как было показано выше, с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов. Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющим собой такую деятельность, для которой характерны новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации. В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождаются особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового, его некоторое обособление уже связаны с его интеграцией с человеческим капиталом. На наш взгляд, именно данная интеграция является тем механизмом, той главной экономической базой, на основе которой рождается из финансового капитала венчурный.

Одной из характерных особенностей венчурного капитала большинство теоретиков и практиков называют его рискованность, т.е. готовность к риску, предрасположенность к нему.

Но риски присутствуют в любых экономических процессах различных хозяйственных систем, во всех видах бизнеса, в которых используется обычный финансовый капитал. Поэтому для венчурного капитала характерным является наличие более высокого совокупного риска по сравнению другими формами

Активное участие венчурных инвесторов в управлении финансируемыми проектами и фирмами на всех этапах их осуществления, начиная с экспертизы еще «незрелых» предпринимательских идей и завершая обеспечением высокой ликвидности акций предприятия, является достаточно убедительным подтверждением важнейшей особенности и отличительного признака венчурного капитала - пропорционального соединения финансового и интеллектуального ресурсов, что дает ему возможность проявить синергетический эффект.

В связи с тем, что путь к возможной высокой и сверхвысокой прибыльности лежит через инновационные и инвестиционные риски (обязательные в каждом новаторском проекте при необязательной высокой прибыльности в отдельных из них), можно сделать вывод, что для венчурного капитала характерна объективная особенность стремления к предпринимательским проектам и сферам деятельности с высокими рисками, сочетающимися с возможными (но не обязательными) высокими уровнями рентабельности. Как показывают исследования, около 15% рискованных предприятий терпят неудачу, 25% теряют больше, чем зарабатывают, 30% едва сводят концы с концами и лишь 30% венчурных фирм (использующих венчурный капитал) обеспечивают всю прибыль, компенсирующую потери остальных. [77, с.28] Иначе говоря, особенностью венчурного капитала можно считать в определенной степени объективное стремление к высоким финансовым рискам, а не просто рискованность.

Ранние схемы венчурного капитала предусматривали прямые договоры между финансистами и получателями его, то современная рыночная модель венчурного капитала предусматривает компанию, которая управляет его движением. Она действует как партнер получателя венчурного капитала как в правовом, так и в производственно-экономическом отношении. Доход компании венчурного капитала и ее сотрудников большей частью тесно связан с прибылью портфельного (принимающего) предприятия, что определяет высокую мотивацию их работы. Компании венчурного капитала обладают

используемого капитала, преобладание в совокупном риске инновационного, инвестиционного рисков, а также постоянное изменение этих рисков в ходе реализации научно-технических и инновационных проектов.

Для венчурного капитала данные риски должны находиться в сочетании с высокими ожидаемыми коммерческими результатами, в том числе высоким уровнем рентабельности. В связи с тем, что путь к возможной высокой и сверхвысокой прибыльности лежит через инновационные и инвестиционные риски, можно сделать вывод, что для венчурного капитала характерна объективная особенность стремления к предпринимательским проектам и сферам деятельности с высокими рисками, сочетающимися с возможными высокими уровнями рентабельности. Как показывают исследования, около 15% рискованных предприятий терпят неудачу, 25% теряют больше, чем зарабатывают, 30% едва сводят концы с концами и лишь 30% венчурных фирм обеспечивают всю прибыль, компенсирующую потери остальных. Особенностью венчурного капитала можно считать объективное стремление к высоким финансовым рискам, а не просто рискованность.

В условиях интенсивного научно-технологического обновления экономики отказ от осуществления рискованных, но перспективных предпринимательских инновационных проектов чреват значительно большими финансовыми потерями для общества ввиду снижения или даже утраты конкурентоспособности отечественных производителей на различных рынках, что неизбежно приведет к сокращению производства, снижению доходов граждан, росту безработицы, снижению доходов бюджета.

В числе особенностей венчурного капитала следует выделить дробность финансирования инновационных предпринимательских проектов и различия в прибыльности в разных фазах его жизненного цикла.

Финансирование венчурного капитала может быть поделено на определенные фазы. Они примерно соответствуют фазам жизненного цикла фирмы или инвестиции. Каждая из этих фаз имеет характерные проблемы, которые требуют специфических профессиональных финансовых и технических

Активное участие венчурных инвесторов в управлении финансируемыми проектами и фирмами на всех этапах их осуществления, начиная с экспертизы еще «незрелых» предпринимательских идей и завершая обеспечением высокой ликвидности акций предприятия, является достаточно убедительным подтверждением важнейшей особенности и отличительного признака венчурного капитала - пропорционального соединения финансового и интеллектуального ресурсов, что дает ему возможность проявить синергетический эффект.

В связи с тем, что путь к возможной высокой и сверхвысокой прибыльности лежит через инновационные и инвестиционные риски (обязательные в каждом новаторском проекте при необязательной высокой прибыльности в отдельных из них), можно сделать вывод, что для венчурного капитала характерна объективная особенность стремления к предпринимательским проектам и сферам деятельности с высокими рисками, сочетающимися с возможными (но не обязательными) высокими уровнями рентабельности. Как показывают исследования, около 15% рискованных предприятий терпят неудачу, 25% теряют больше, чем зарабатывают, 30% едва сводят концы с концами и лишь 30% венчурных фирм (использующих венчурный капитал) обеспечивают всю прибыль, компенсирующую потери остальных. [77, с.28] Иначе говоря, особенностью венчурного капитала можно считать в определенной степени объективное стремление к высоким финансовым рискам, а не просто рискованность.

Ранние схемы венчурного капитала предусматривали прямые договоры между финансистами и получателями его, то современная рыночная модель венчурного капитала предусматривает компанию, которая управляет его движением. Она действует как партнер получателя венчурного капитала как в правовом, так и в производственно-экономическом отношении. Доход компании венчурного капитала и ее сотрудников большей частью тесно связан с прибылью портфельного (принимающего) предприятия, что определяет высокую мотивацию их работы. Компании венчурного капитала обладают

фрагментарности (по отдельным фазам) и постадийности (в пределах одной фазы).

Среди всей совокупности особенностей венчурного капитала следует выделить многосубъектность управления его движением, жизненным циклом в каждой его фазе.

Связь венчурного капитала и профессионального стороннего консультирования давно была замечена исследователями разных стран.

Если ранние схемы деятельности венчурного капитала предусматривали прямые договоры между финансистами и получателями его, то современная рыночная модель венчурного капитала предусматривает компанию, которая управляет его движением. Она действует как партнер получателя венчурного капитала как в правовом, так и в производственно-экономическом отношении. Доход компании венчурного капитала и ее сотрудников большей частью тесно связан с прибылью портфельного (принимающего) предприятия, что определяет высокую мотивацию их работы. Компании венчурного капитала обладают возможностью уменьшать экономические риски благодаря внесению профессиональных знаний и опыта в инвестиционный процесс, фазу производства и обслуживания в инновационной фирме. Таким образом, венчурные капиталисты, особенно крупные, играют куда более важную роль, чем просто поставщика финансов. Для снижения рисков, защиты инвестиций и получения высоких прибылей они склонны вкладывать средства в хорошо знакомые им сферы деятельности, предлагая предпринимателю ценные деловые связи, богатый опыт менеджмента и маркетинга, хорошее знание товарных рынков соответствующих отраслей, здравое перспективное мышление, хорошее понимание и согласованность целей венчурного капиталиста и предпринимателя, привлекающего венчурный капитал. Порой это все может оказаться более ценным, важным, чем просто получение денег.

Многосубъектность управления на всем пути движения венчурного капитала напрямую связана с интеграцией в нем финансового и человеческого капиталов, с высокими рисками реализуемых инновационных проектов.

возможностью уменьшать экономические риски благодаря внесению профессиональных знаний и опыта в инвестиционный процесс, фазу производства и обслуживания в инновационной фирме.

Таким образом, венчурные капиталисты, особенно крупные, играют куда более важную роль, чем просто поставщика финансов. Для снижения рисков, защиты инвестиций и получения высоких прибылей они склонны вкладывать средства в хорошо знакомые им сферы деятельности, предлагая предпринимателю ценные деловые связи, богатый опыт менеджмента и маркетинга, хорошее знание товарных рынков соответствующих отраслей, здоровое перспективное мышление, хорошее понимание и согласованность целей венчурного капиталиста и предпринимателя, привлекающего венчурный капитал. Порой все это может оказаться более ценным, важным, чем просто получение денег.

Многосубъектность управления на всем пути движения венчурного капитала напрямую связана с интеграцией в нем финансового и человеческого капиталов, с высокими рисками реализуемых инвестиционных проектов.

Особенность управления обусловлена природой самого объекта - венчурного капитала, а также процессов его образования и использования.

Поэтому следует обратить внимание на сам рынок венчурного капитала. Значение данного рынка постоянно возрастает, так как повышается значимость инноваций как факторов обновления всей общественной жизни, в том числе и производственной сферы. А ввиду усложнения, роста системности, особенно машин и технологий, можно утверждать, что спрос на венчурный капитал во всех национальных экономиках, в том числе и в России, будет возрастать и тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход хозяйственных систем на инновационный тип развития.

Современный рынок венчурного капитала является организованным, высокоинституционализированным рынком. Он характеризуется асимметричной информацией. В этой институционализированной рыночной

фрагментарности (по отдельным фазам) и постадийности (в пределах одной фазы).

Среди всей совокупности особенностей венчурного капитала следует выделить многосубъектность управления его движением, жизненным циклом в каждой его фазе.

Связь венчурного капитала и профессионального стороннего консультирования давно была замечена исследователями разных стран.

Если ранние схемы деятельности венчурного капитала предусматривали прямые договоры между финансистами и получателями его, то современная рыночная модель венчурного капитала предусматривает компанию, которая управляет его движением. Она действует как партнер получателя венчурного капитала как в правовом, так и в производственно-экономическом отношении. Доход компании венчурного капитала и ее сотрудников большей частью тесно связан с прибыльностью портфельного (принимающего) предприятия, что определяет высокую мотивацию их работы. Компании венчурного капитала

обладают возможностью уменьшать экономические риски благодаря внесению профессиональных знаний и опыта в инвестиционный процесс, фазу производства и обслуживания в инновационной фирме. Таким образом, венчурные капиталисты, особенно крупные, играют куда более важную роль, чем просто поставщика финансов. Для снижения рисков, защиты инвестиций и получения высоких прибылей они склонны вкладывать средства в хорошо знакомые им сферы деятельности, предлагая предпринимателю ценные деловые связи, богатый опыт менеджмента и маркетинга, хорошее знание товарных рынков соответствующих отраслей, здоровое перспективное мышление, хорошее понимание и согласованность целей венчурного капиталиста и предпринимателя, привлекающего венчурный капитал. Порой это все может оказаться более ценным, важным, чем просто получение денег.

Многосубъектность управления на всем пути движения венчурного капитала напрямую связана с интеграцией в нем финансового и человеческого капиталов, с высокими рисками реализуемых инновационных проектов.

возможностью уменьшать экономические риски благодаря внесению профессиональных знаний и опыта в инвестиционный процесс, фазу производства и обслуживания в инновационной фирме.

Таким образом, венчурные капиталисты, особенно крупные, играют куда более важную роль, чем просто поставщика финансов. Для снижения рисков, защиты инвестиций и получения высоких прибылей они склонны вкладывать средства в хорошо знакомые им сферы деятельности, предлагая предпринимателю ценные деловые связи, богатый опыт менеджмента и маркетинга, хорошее знание товарных рынков соответствующих отраслей, здравое перспективное мышление, хорошее понимание и согласованность целей венчурного капиталиста и предпринимателя, привлекающего венчурный капитал. Порой все это может оказаться более ценным, важным, чем просто получение денег.

Многосубъектность управления на всем пути движения венчурного капитала напрямую связана с интеграцией в нем финансового и человеческого капиталов, с высокими рисками реализуемых инвестиционных проектов.

Особенность управления обусловлена природой самого объекта - венчурного капитала, а также процессов его образования и использования.

Поэтому следует обратить внимание на сам рынок венчурного капитала. Значение данного рынка постоянно возрастает, так как повышается значимость инноваций как факторов обновления всей общественной жизни, в том числе и производственной сферы. А ввиду усложнения, роста системности, особенно машин и технологий, можно утверждать, что спрос на венчурный капитал во всех национальных экономиках, в том числе и в России, будет возрастать и тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход хозяйственных систем на инновационный тип развития.

Современный рынок венчурного капитала является организованным, высокоинституционализированным рынком. Он характеризуется асимметричной информацией. В этой институционализированной рыночной

Особенность управления обусловлена природой самого объекта — венчурного капитала, а также процессов его образования и использования.

Поэтому следует обратить внимание на ряд особенностей рынка венчурного капитала.

Значение данного рынка постоянно возрастает, так как повышается значимость инноваций как факторов обновления всей общественной жизни, в том числе и производственной сферы. А ввиду усложнения, роста системности, особенно машин и технологий, можно утверждать, что спрос на венчурный капитал во всех национальных экономиках, в том числе и в России, будет возрастать и тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход хозяйственных систем на инновационный тип развития.

Современный рынок венчурного капитала является организованным, высоко институционализированным рынком. Он характеризуется асимметричной информацией. В этой институционализированной рыночной среде предложение и спрос уравниваются рыночными посредниками, компаниями венчурного капитала.

Венчурный капитал ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций — товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Венчурный капитал, венчурное инвестирование, венчурное предпринимательство связаны с такими особенностями, как отсутствие реинвестирования прибыли, длительный срок (3-7 лет до рыночной реализации акций или продажи) неликвидности, отсутствие залога и гарантий, ориентация не на дивиденды с вложенного капитала, а на прирост самого капитала, точнее многократное возрастание, длительный срок ожидания рыночной реализации (долгосрочность), отсутствие реинвестирования прибыли. Для венчурного капитала присущ международный характер как по перетоку средств из

среде предложение и спрос уравниваются рыночными посредниками, компаниями венчурного капитала.

Взаимный интерес основателей компании и инвесторов в успешном и динамичном развитии нового бизнеса связан не только с вероятностью получения высоких доходов, но и с возможностью стать участником создания новой прогрессивной технологии, стимулирующей научно-технический прогресс страны.

Венчурный капитал, венчурное инвестирование, венчурное предпринимательство связаны с такими проблемами, как отсутствие реинвестирования прибыли, длительный срок (3-7 лет до рыночной реализации акций или продажи) не ликвидности, отсутствие залога и гарантий (венчурный капитал предоставляется под перспективную инновационную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями или прочими активами предпринимателя - инноватора. Единственным залогом служит оговариваемая доля акций уже существующей или только создаваемой фирмы), ориентация не на дивиденды с вложенного капитала, а на прирост самого капитала, точнее многократное возрастание, длительный срок ожидания рыночной реализации (долгосрочность), отсутствие реинвестирования прибыли. Для венчурного капитала присущ международный характер как по перетоку средств из институциональных источников (по источникам формирования), так и по направленности.

В 1999-2008 гг. зарубежные источники занимали 74%, а российские - 26% (это прежде всего коммерческие банки, промышленные предприятия, институциональные инвесторы и частные лица). [17, с.11-13]

После кризиса 2008 года значительно снизился приток средств в европейские и российские венчурные фонды зарубежных капиталов, но, несмотря на это, в России практически все венчурные фонды сформированы в основном на базе зарубежных капиталов. За 1999-2008 гг. основная часть средств (97%) поступила из зарубежных источников и только - 3% из

Особенность управления обусловлена природой самого объекта — венчурного капитала, а также процессов его образования и использования.

Поэтому следует обратить внимание на ряд особенностей рынка венчурного капитала.

Значение данного рынка постоянно возрастает, так как повышается значимость инноваций как факторов обновления всей общественной жизни, в том числе и производственной сферы. А ввиду усложнения, роста системности, особенно машин и технологий, можно утверждать, что спрос на венчурный капитал во всех национальных экономиках, в том числе и в России, будет возрастать и тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход хозяйственных систем на инновационный тип развития.

Современный рынок венчурного капитала является организованным, высоко институционализированным рынком. Он характеризуется асимметричной информацией. В этой институционализированной рыночной среде предложение и спрос уравниваются рыночными посредниками, компаниями венчурного капитала.

Венчурный капитал ориентирован не на возврат вкладываемых средств, не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих инновационных предпринимательских структур, их нововведений и прибыль от массового выпуска инноваций — товаров, а также акций преуспевающих фирм, принявших венчурный капитал, и размещение их среди населения. Эту особенность можно назвать мотивационной.

Венчурный капитал, венчурное инвестирование, венчурное предпринимательство связаны с такими особенностями, как отсутствие реинвестирования прибыли, длительный срок (3-7 лет до рыночной реализации акций или продажи) неликвидности, отсутствие залога и гарантий, ориентация не на дивиденды с вложенного капитала, а на прирост самого капитала, точнее многократное возрастание, длительный срок ожидания рыночной реализации (долгосрочность), отсутствие реинвестирования прибыли. Для венчурного капитала присущ международный характер как по перетоку средств из

среде предложение и спрос уравниваются рыночными посредниками, компаниями венчурного капитала.

Взаимный интерес основателей компании и инвесторов в успешном и динамичном развитии нового бизнеса связан не только с вероятностью получения высоких доходов, но и с возможностью стать участником создания новой прогрессивной технологии, стимулирующей научно-технический прогресс страны.

Венчурный капитал, венчурное инвестирование, венчурное предпринимательство связаны с такими проблемами, как отсутствие реинвестирования прибыли, длительный срок (3-7 лет до рыночной реализации акций или продажи) не ликвидности, отсутствие залога и гарантий (венчурный капитал предоставляется под перспективную инновационную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями или прочими активами предпринимателя - инноватора. Единственным залогом служит оговариваемая доля акций уже существующей или только создаваемой фирмы), ориентация не на дивиденды с вложенного капитала, а на прирост самого капитала, точнее многократное возрастание, длительный срок ожидания рыночной реализации (долгосрочность), отсутствие реинвестирования прибыли. Для венчурного капитала присущ международный характер как по

перетоку средств из институциональных источников (по источникам формирования), так и по направленности.

В 1999-2008 гг. зарубежные источники занимали 74%, а российские - 26% (это прежде всего коммерческие банки, промышленные предприятия, институциональные инвесторы и частные лица). [17, с.11-13]

После кризиса 2008 года значительно снизился приток средств в европейские и российские венчурные фонды зарубежных капиталов, но, несмотря на это, в России практически все венчурные фонды сформированы в основном на базе зарубежных капиталов. За 1999-2008 гг. основная часть средств (97%) поступила из зарубежных источников и только - 3% из

институциональных источников (по источникам формирования), так и по направленности. Причем эта особенность усиливается.

В настоящее время значительно активизировался приток средств в европейские и российские венчурные фонды зарубежных капиталов. Европейский венчурный капитал характеризуется (в силу прежде всего объединительных тенденций) высокой степенью межгосударственной интеграции. В России практически все венчурные фонды к 2003 г. сформированы в основном на базе зарубежных капиталов.

За 1994-1998 гг. основная часть средств (97%) поступила из зарубежных источников и только 3% — из российских (это в основном государственные средства, банковские и институциональные инвесторы). В 1999-2004 гг. зарубежные источники занимали 74%, а российские — 26% (это прежде всего коммерческие банки, промышленные предприятия, институциональные инвесторы и частные лица). (Диагр. 1.)



Диаграмма 1. Источники средств венчурных фондов
Аналитический сборник. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России (1994-2004 гг.). СПб.: РАВИ, 2004. С. 11-13.

Проведенные исследования позволили выявить еще одну особенность венчурного капитала — высокие затраты на управление и предварительные исследования. Это объясняется необходимостью компенсации управленцам за особые усилия по нивелированию, предотвращению различных рисков, включая инновационные, в течение довольно длительного времени протекания цикла венчурного инвестирования.

Проведенный анализ особенностей венчурного капитала, знание основных функций капитала вообще как стоимости позволяют кратко сформулировать главные функции первого.

российских (это в основном государственные средства, банковские и институциональные инвесторы). [18, с. 17-20]

Проведенные исследования позволили выявить еще одну особенность венчурного капитала - высокие затраты на управление и предварительные исследования. Это объясняется необходимостью компенсации управленцам за особые усилия по нивелированию, предотвращению различных рисков, включая инновационные, в течение довольно длительного времени протекания цикла венчурного инвестирования.

Особенности и функции венчурного инвестирования изученные в процессе исследования, позволяют сформулировать ряд методических принципов и способов, которыми следует руководствоваться при организации, управлении и мотивации венчурного инвестирования.

Во-первых, исходя из целостной совокупности специфичных функций венчурного инвестирования, его роли как фактора-ресурса, действующего в системе факторов воспроизводственных процессов конкретных инновационных товаров, можно сделать вывод, что венчурный капитал является особой подсистемой в системах более высокого порядка - в системе общественного капитала, в системе факторов-ресурсов, в системе инвестиционных ресурсов. Системный характер венчурного инвестирования подтверждается также следующими положениями: а) венчурное инвестирование обладает рядом свойств системы: он хорошо структурирован, в нем можно выделить ряд подсистем по фазам венчурного инвестирования; обладает способностью к автономному функционированию, так как имеет собственные источники; он относительно устойчив; ему свойственна управляемость, чувствительность и инвариантность; б) венчурный капитал имеет собственный рынок со своей инфраструктурой, спросом, предложением и ценой венчурного и инвестиционного товара в виде доли акций; в) венчурное инвестирование обеспечивается особой разновидностью высококвалифицированного менеджмента, нуждающегося также в особой системе подготовки управленцев всех уровней; г) совокупность эффектов воздействия венчурного

институциональных источников (по источникам формирования), так и по направленности. Причем эта особенность усиливается.

В настоящее время значительно активизировался приток средств в европейские и российские венчурные фонды зарубежных капиталов. Европейский венчурный капитал характеризуется (в силу прежде всего объединительных тенденций) высокой степенью межгосударственной интеграции. В России практически все венчурные фонды к 2003 г. сформированы в основном на базе зарубежных капиталов.

За 1994-1998 гг. основная часть средств (97%) поступила из зарубежных источников и только 3% — из российских (это в основном государственные средства, банковские и институциональные инвесторы). В 1999-2004 гг. зарубежные источники занимали 74%, а российские — 26% (это прежде всего коммерческие банки, промышленные предприятия, институциональные инвесторы и частные лица). (Диагр. 1.)



Диаграмма 1. Источники средств венчурных фондов
Аналитический сборник. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России (1994-2004 гг.). СПб. РАВИ, 2004. С. 11-13.

Проведенные исследования позволили выявить еще одну особенность венчурного капитала — высокие затраты на управление и предварительные исследования. Это объясняется необходимостью компенсации управленцам за особые усилия по нивелированию, предотвращению различных рисков, включая инновационные, в течение довольно длительного времени протекания цикла венчурного инвестирования.

Проведенный анализ особенностей венчурного капитала, знание основных функций капитала вообще как стоимости позволяют кратко сформулировать главные функции первого.

российских (это в основном государственные средства, банковские и институциональные инвесторы). [18, с. 17-20]

Проведенные исследования позволили выявить еще одну особенность венчурного капитала - высокие затраты на управление и предварительные исследования. Это объясняется необходимостью компенсации управленцам за особые усилия по нивелированию, предотвращению различных рисков, включая инновационные, в течение довольно длительного времени протекания цикла венчурного инвестирования.

Особенности и функции венчурного инвестирования изученные в процессе исследования, позволяют сформулировать ряд методических принципов и способов, которыми следует руководствоваться при организации, управлении и мотивации венчурного инвестирования.

Во-первых, исходя из целостной совокупности специфичных функций венчурного инвестирования, его роли как фактора-ресурса, действующего в системе факторов воспроизводственных процессов конкретных инновационных товаров, можно сделать вывод, что венчурный капитал является особой подсистемой в системах более высокого порядка - в системе общественного капитала, в системе факторов-ресурсов, в системе инвестиционных ресурсов. Системный характер венчурного инвестирования подтверждается также следующими положениями: а) венчурный инвестирование обладает рядом свойств системы: он хорошо структурирован, в нем можно выделить ряд подсистем по фазам венчурного инвестирования; обладает способностью к автономному функционированию, так как имеет собственные источники; он относительно устойчив; ему свойственна управляемость, чувствительность и инвариантность; б) венчурный капитал имеет собственный рынок со своей инфраструктурой, спросом, предложением и ценой венчурного и инвестиционного товара в виде доли акций; в) венчурное инвестирование обеспечивается особой разновидностью высококвалифицированного менеджмента, нуждающегося также в особой системе подготовки управленцев всех уровней; г) совокупность эффектов воздействия венчурного

1. Исходя из целостной совокупности специфичных функций венчурного капитала, его роли как фактора-ресурса, действующего в системе факторов воспроизводственных процессов конкретных инновационных товаров, можно сделать вывод, что венчурный капитал является особой подсистемой в системах более высокого порядка — в системе общественного капитала, в системе факторов-ресурсов, в системе инвестиционных ресурсов. Системный характер венчурного капитала подтверждается также следующими положениями: а) венчурный капитал обладает рядом свойств системы: он хорошо структурирован, в нем можно выделить ряд подсистем по фазам венчурного инвестирования; обладает способностью к автономному функционированию, так как имеет собственные источники; в нем четко выражено свойство пропорциональности, пропорциональных зависимостей внутренних и внешних; он относительно устойчив; ему свойственна управляемость, чувствительность и инвариантность; б) венчурный капитал имеет собственный рынок со своей инфраструктурой, спросом, предложением и ценой венчурного и инвестиционного товара в виде доли акций; в) венчурное инвестирование обеспечивается особой разновидностью высококвалифицированного менеджмента, нуждающегося также в особой системе подготовки управленцев всех уровней; г) совокупность эффектов воздействия венчурного капитала на систему общественного воспроизводства также носит целостный характер.

Из данной характеристики венчурного капитала можно сформулировать основополагающий комплексный методологический способ организации и построения венчурной деятельности — это системный подход, учитывающий не только требование рассматривать венчурный капитал как систему, но и потребность в системном анализе; в выявлении системы факторов его образования, развития и эффективного использования, в полноценном использовании системотехники.

2. Важным методологическим подходом, в определенной мере характеризующим высокую результативность всей системы регулирования

инвестирования на систему общественного воспроизводства также носит целостный характер.

Из данной характеристики венчурного инвестирования можно сформулировать основополагающий комплексный методический способ организации и построения венчурной деятельности - это системный подход, учитывающий не только требование рассматривать венчурный капитал как систему, но и потребность в системном анализе; в выявлении системы факторов его образования, развития и эффективного использования, в полноценном использовании системотехники.

Во-вторых, важным методическим подходом, в определенной мере характеризующим высокую результативность всей системы регулирования венчурного инвестирования и максимизацию комплексного эффекта воздействия венчурного капитала на хозяйственную инновационную деятельность, является наиболее полный учет совокупности неопределенностей и высоких рисков. Данный методический прием следует из объективного свойства высокой рискованности венчурного капитала. Из этого следует, что: во-первых, необходим учет не просто рискованности, а системы рисков, так как они охватывают все стадии производственного цикла (предпроизводственную, производственную, распределительно-обменные и стадию потребления, особенно ее производственную часть); во-вторых, требуется особенно выделять специфические риски, связанные с инновационной направленностью действия венчурного капитала и присутствующие не во всех видах инвестиционной деятельности.

Методические требования полного и адекватного учета целостной совокупности неопределенности и высоких специфических рисков чрезвычайно важны для формирования результативного механизма регулирования и управления всем циклом венчурного инвестирования.

В-третьих, особенности венчурного инвестирования позволили выявить и предложить, что для активного использования в практической деятельности венчурного инвестирования необходим методический способ, основанный на

1. Исходя из целостной совокупности специфичных функций венчурного капитала, его роли как фактора-ресурса, действующего в системе факторов производственных процессов конкретных инновационных товаров, можно сделать вывод, что венчурный капитал является особой подсистемой в системах более высокого порядка — в системе общественного капитала, в системе факторов-ресурсов, в системе инвестиционных ресурсов. Системный характер венчурного капитала подтверждается также следующими положениями: а) венчурный капитал обладает рядом свойств системы: он хорошо структурирован, в нем можно выделить ряд подсистем по фазам венчурного инвестирования; обладает способностью к автономному функционированию, так как имеет собственные источники; в нем четко выражено свойство пропорциональности, пропорциональных зависимостей внутренних и внешних; он относительно устойчив; ему свойственна управляемость, чувствительность и инвариантность; б) венчурный капитал имеет собственный рынок со своей инфраструктурой, спросом, предложением и ценой венчурного и инвестиционного товара в виде доли акций; в) венчурное инвестирование обеспечивается особой разновидностью высококвалифицированного менеджмента, нуждающегося также в особой системе подготовки управленцев

всех уровней; г) совокупность эффектов воздействия венчурного капитала на систему общественного воспроизводства также носит целостный характер.

Из данной характеристики венчурного капитала можно сформулировать основополагающий комплексный методологический способ организации и построения венчурной деятельности — это системный подход, учитывающий не только требование рассматривать венчурный капитал как систему, но и потребность в системном анализе; в выявлении системы факторов его образования, развития и эффективного использования, в полноценном использовании системотехники.

2. Важным методологическим подходом, в определенной мере характеризующим высокую результативность всей системы регулирования

инвестирования на систему общественного воспроизводства также носит целостный характер.

Из данной характеристики венчурного инвестирования можно сформулировать основополагающий комплексный методический способ организации и построения венчурной деятельности - это системный подход, учитывающий не только требование рассматривать венчурный капитал как систему, но и потребность в системном анализе; в выявлении системы факторов его образования, развития и эффективного использования, в полноценном использовании системотехники.

Во-вторых, важным методическим подходом, в определенной мере характеризующим высокую результативность всей системы регулирования

венчурного инвестирования и максимизацию комплексного эффекта воздействия венчурного капитала на хозяйственную инновационную деятельность, является наиболее полный учет совокупности неопределенностей и высоких рисков. Данный методический прием следует из объективного свойства высокой рискованности венчурного капитала. Из этого следует, что: во-первых, необходим учет не просто рискованности, а системы рисков, так как они охватывают все стадии воспроизводственного цикла (предпроизводственную, производственную, распределительно-обменные и стадию потребления, особенно ее производственную часть); во-вторых, требуется особенно выделять специфические риски, связанные с инновационной направленностью действия венчурного капитала и присутствующие не во всех видах инвестиционной деятельности.

Методические требования полного и адекватного учета целостной совокупности неопределенности и высоких специфических рисков чрезвычайно важны для формирования результативного механизма регулирования и управления всем циклом венчурного инвестирования.

В-третьих, особенности венчурного инвестирования позволили выявить и предложить, что для активного использования в практической деятельности венчурного инвестирования необходим методический способ, основанный на

венчурного инвестирования и максимализацию комплексного эффекта воздействия венчурного капитала на хозяйственную инновационную деятельность, является наиболее полный учет совокупности неопределенностей и высоких рисков. Данный методологический прием следует из объективного свойства высокой рисковости венчурного капитала. Из этого методологического требования следует, что, во-первых, необходим учет не просто рисковости, а системы рисков, так как они охватывают все стадии воспроизводственного цикла (предпроизводственную, производственную, распределительно-обменные и стадию потребления, особенно ее производственную часть); во-вторых, требуется особенно выделять специфические риски, связанные с инновационной направленностью действия венчурного капитала и присутствующие не во всех видах инвестиционной деятельности.

Методологические требования полного и адекватного учета целостной совокупности неопределенностей и высоких специфических рисков чрезвычайно важны для формирования результативного механизма регулирования и управления всем циклом венчурного инвестирования. Данный подход, как показало исследование, предопределяет специфику проектов с участием венчурного капитала, особое кредитование венчурных предприятий или покупки фирмы, особую совокупность маркетинговых исследований, разработку финансово-организационных схем реализации венчурных проектов, особое внимание юридической экспертизе и юридическому сопровождению проекта.

3. Особенности венчурного капитала позволили выявить и предложить активно использовать в практической деятельности по развитию венчурного инвестирования методологический способ, основанный на соблюдении требования диалектического соотношения и взаимодействия различных процессов, категорий, явлений, создающих хорошую основу для обеспечения эффективной организации и построения системной венчурной деятельности. На этом методологическом способе должна строиться вся работа по организации и развитию венчурного инвестирования в России и ее регионах, учитывающая необходимость: 1) соблюдения баланса интересов всех участников венчурной

соблюдении требования диалектического соотношения и взаимодействия различных процессов, категорий, явлений, создающих хорошую основу для обеспечения эффективной организации и построения системной венчурной деятельности.

На этом методическом способе строится работа по организации и развитию венчурного инвестирования в России и ее регионах, учитывающая необходимость: 1) соблюдения баланса интересов всех участников венчурной деятельности, всех субъектов рынка венчурного капитала; 2) учета принципа иерархичности при построении национальной системы венчурного инвестирования; 3) поиска оптимального соотношения величины финансового риска, планируемого объема прибыли, времени и этапов получения совокупного эффекта использования венчурного капитала; 4) сбалансированной оценки результативности взаимодействия и воздействия на динамику внутренних и внешних факторов национальной системы венчурного инвестирования.

Представленные три методических подхода используются в практике формирования национальной системы венчурного инвестирования и гарантируют, в некоторой степени, недопущение серьезных ошибок и просчетов при выработке механизма государственного регулирования, развития и эффективного использования венчурного капитала в обеспечении стратегии устойчивого экономического роста в России на основе активного использования возможностей инновационного пути развития.

1.3. Основные этапы процесса венчурного инвестирования и венчурные риски, пути их снижения

Исходя из особенностей венчурного инвестирования следует выделить дробность финансирования инновационных предпринимательских проектов и различия в прибыльности на различных этапах его жизненного цикла.

Понятие «инновационный проект» употребляется в двух смыслах:

венчурного инвестирования и максимализацию комплексного эффекта воздействия венчурного капитала на хозяйственную инновационную деятельность, является наиболее полный учет совокупности неопределенностей и высоких рисков. Данный методологический прием следует из объективного свойства высокой рисковости венчурного капитала. Из этого методологического требования следует, что, во-первых, необходим учет не просто рисковости, а системы рисков, так как они охватывают все стадии воспроизводственного цикла (предпроизводственную, производственную, распределительно-обменные и стадии потребления, особенно ее производственную часть); во-вторых, требуется особенно выделять специфические риски, связанные с инновационной направленностью действия венчурного капитала и присутствующие не во всех видах инвестиционной деятельности.

Методологические требования полного и адекватного учета целостной совокупности неопределенностей и высоких специфических рисков чрезвычайно важны для формирования результативного механизма регулирования и управления всем циклом венчурного инвестирования. Данный подход, как показало исследование, предопределяет специфику проектов с участием венчурного капитала, особое кредитование венчурных предприятий или покупки фирмы, особую совокупность маркетинговых исследований, разработку финансово-организационных схем реализации венчурных проектов, особое внимание юридической экспертизе и юридическому сопровождению проектов.

3. Особенности венчурного капитала позволили выявить и предложить активно использовать в практической деятельности по развитию венчурного инвестирования методологический способ, основанный на соблюдении требования диалектического соотношения и взаимодействия различных процессов, категорий, явлений, создающих хорошую основу для обеспечения эффективной организации и построения системной венчурной деятельности. На этом методологическом способе должна строиться вся работа по организации и развитию венчурного инвестирования в России и ее регионах, учитывающая необходимость: 1) соблюдения баланса интересов всех участников венчурной

соблюдении требования диалектического соотношения и взаимодействия различных процессов, категорий, явлений, создающих хорошую основу для обеспечения эффективной организации и построения системной венчурной деятельности.

На этом методическом способе строится работа по организации и развитию венчурного инвестирования в России и ее регионах, учитывающая необходимость: 1) соблюдения баланса интересов всех участников венчурной деятельности, всех субъектов рынка венчурного капитала; 2) учета принципа иерархичности при построении национальной системы венчурного инвестирования; 3) поиска оптимального соотношения величины финансового риска, планируемого объема прибыли, времени и этапов получения совокупного эффекта использования венчурного капитала; 4) сбалансированной оценки результативности взаимодействия и воздействия на динамику внутренних и внешних факторов национальной системы венчурного инвестирования.

Представленные три методических подхода используются в практике формирования национальной системы венчурного инвестирования и гарантируют, в некоторой степени, недопущение серьезных ошибок и просчетов при выработке механизма государственного регулирования, развития и эффективного использования венчурного капитала в обеспечении стратегии устойчивого экономического роста в России на основе активного использования возможностей инновационного пути развития.

1.3. Основные этапы процесса венчурного инвестирования и венчурные риски, пути их снижения

Исходя из особенностей венчурного инвестирования следует выделить дробность финансирования инновационных предпринимательских проектов и различия в прибыльности на различных этапах его жизненного цикла.

Понятие «инновационный проект» употребляется в двух смыслах:

деятельности, всех субъектов рынка венчурного капитала. Исследование показало, что многие интересы не просто не совпадают, но часто являются диаметрально противоположными; 2) учета принципа иерархичности при построении национальной системы венчурного инвестирования; 3) поиска оптимального соотношения величины финансового риска, планируемого объема прибыли, времени и этапов получения совокупного эффекта использования венчурного капитала; 4) сбалансированной оценки результативности взаимодействия и воздействия на динамику внутренних и внешних факторов национальной системы венчурного инвестирования.

Выработанные в данном разделе три методологических подхода по существу являются теми принципами, учет и использование которых в практике формирования национальной системы венчурного инвестирования должны гарантировать в недопущении серьезных ошибок и просчетов при выработке механизма государственного регулирования, развитие и эффективное использование венчурного капитала в обеспечении стратегии устойчивого экономического роста в России на основе активного использования возможностей инновационного пути развития.

1.3. Анализ отечественной и зарубежной практики регулирования венчурно-инновационной деятельности

Перед российской экономикой стоит острейшая проблема источников капитала для финансирования инновационных предприятий, прежде всего на стартовом этапе и особенно в сфере наукоемких производств. Выше было обосновано, что активную роль в решении данной проблемы может сыграть венчурный капитал, определенным образом организованный и управляемый.

Венчурный капитал как растущая отрасль рискованного инвестирования заявил о себе в 50-е годы прошлого столетия. Однако к середине 80-х годов масштабы и ориентации венчурного капитала существенно изменились. С появлением новых отраслей производства с качественно новой (высокой)

Первые четыре этапа решают задачу приведения предприятия к так называемой «биржевой зрелости». Однако, чтобы совершить выход на фондовую биржу, необходимо соответствовать целому ряду финансовых и правовых условий. Они варьируются по странам и тесно связаны со структурой локальных рынков акций и правом на участие в прибылях. В большинстве случаев финансовые требования по защите потенциальных инвесторов в целостности рынков капитала высоки. Многие фирмы, технически соответствующие правовым требованиям и другим условиям на получение кредитов, однако имеют слишком малую долю собственного капитала для того, чтобы соответствовать требованиям выхода на фондовую биржу. Посредством привлечения венчурного капитала происходит увеличение доли собственного капитала. В фазе дезинвестирования венчурная фирма стремится продать свою портфельную долю имущества предприятия и получить доход на капитал своих инвестиций. Это может произойти в форме продажи на фондовой бирже третьему лицу или договора о выкупе с самими предпринимателями.

Некоторые специалисты обоснованно утверждают, что выдающаяся роль компаний венчурного капитала в финансировании проявляется на seed- и start-up этапах инвестиций. На данных этапах поддержка венчурным капиталом сочетается с интенсивным консультированием менеджмента новой фирмы, принимающей венчурный капитал. После того, как новая продукция успешно продвинута на рынок, венчурный капиталист поддерживает фирму в поисках других внешних источников капитала.

Наибольшая потребность в капитале и консультировании у молодых инновационных и ориентированных на новые технологии фирм отмечается на первом этапе, называемой еще seed-phase, жизненного цикла предприятия. Здесь разрабатываются прототипы продукции и планируется их превращение в ходовой рыночный товар. Так как при этом речь идет о новой фирме с новой продукцией на молодых рынках, риск для фирм венчурного капитала соответственно высок. Однако именно финансовая поддержка инновационных фирм на seed-этапе имеет большое экономическое значение. На этом фоне

		<p>вляемых в короткие сроки (до 2 лет), для приобретения предприятия его управленческим персоналом (Management Buy-Out — «выкуп управляющими»), решения временно возникших проблем с целью обретения устойчивости, прочного финансового положения, повышения имиджа фирмы. Рост прибылей. Венчурный капитал быстрой окупаемости и возврата (от нескольких месяцев до 1 года). Доход — до 20-25% годовых. Практическое отсутствие финансовых рисков.</p>
Шестая фаза	Liquidity stage — фаза ликвидности, фаза мостового финансирования	<p>Продажа полученных в обмен на инвестиции акций фирмы или выпуск акций, а затем продажа. Венчурное (мостовое) инвестирование, связанное с финансированием выхода фирмы на рынок ценных бумаг (внебиржевой рынок ценных бумаг), для приобретения фирмы управляющими со стороны (Management Buy-In). Рост прибылей. Дезинвестирование.</p>

* Таблица составлена по данным из различных источников по практике венчурного инвестирования в США, Канаде, странах Центральной и Восточной Европы.

В первых четырех фазах решается задача приведения предприятия к «клинтингу». Однако чтобы совершить выход на фондовую биржу, необходимо удовлетворить целому ряду финансовых и правовых условий. Многие фирмы, технически соответствующие правовым требованиям и другим условиям на получение кредитов, имеют слишком малую долю собственного капитала для того, чтобы соответствовать требованиям выхода на фондовую биржу. Посредством привлечения венчурного капитала происходит увеличение доли собственного капитала. В фазе дезинвестирования фирма венчурного капитала стремится продать свою портфельную долю имущества предприятия и получить доход на капитал своих инвестиций. Это может произойти в форме продажи на фондовой бирже кому-то третьему или договора о выкупе с самими предпринимателями.

Первые четыре этапа решают задачу приведения предприятия к так называемой «биржевой зрелости». Однако, чтобы совершить выход на фондовую биржу, необходимо соответствовать целому ряду финансовых и правовых условий. Они варьируются по странам и тесно связаны со структурой локальных рынков акций и правом на участие в прибылях. В большинстве случаев финансовые требования по защите потенциальных инвесторов в целостности рынков капитала высоки. Многие фирмы, технически соответствующие правовым требованиям и другим условиям на получение кредитов, однако имеют слишком малую долю собственного капитала для того, чтобы соответствовать требованиям выхода на фондовую биржу. Посредством привлечения венчурного капитала происходит увеличение доли собственного капитала. В фазе дезинвестирования венчурная фирма стремится продать свою портфельную долю имущества предприятия и получить доход на капитал своих инвестиций. Это может произойти в форме продажи на фондовой бирже третьему лицу или договора о выкупе с самими предпринимателями.

Некоторые специалисты обоснованно утверждают, что выдающаяся роль компаний венчурного капитала в финансировании проявляется на seed- и start-up этапах инвестиций. На данных этапах поддержка венчурным капиталом сочетается с интенсивным консультированием менеджмента новой фирмы, принимающей венчурный капитал. После того, как новая продукция успешно продвинута на рынок, венчурный капиталист поддерживает фирму в поисках других внешних источников капитала.

Наибольшая потребность в капитале и консультировании у молодых инновационных и ориентированных на новые технологии фирм отмечается на первом этапе, называемой еще seed-phase, жизненного цикла предприятия. Здесь разрабатываются прототипы продукции и планируется их превращение в ходовой рыночный товар. Так как при этом речь идет о новой фирме с новой продукцией на молодых рынках, риск для фирм венчурного капитала соответственно высок. Однако именно финансовая поддержка инновационных фирм на seed-этапе имеет большое экономическое значение. На этом фоне

Изменения в жизненном цикле венчурного капитала, как правило, сопровождаются изменениями собственников в нем.

Некоторые специалисты обоснованно утверждают, что выдающаяся роль компаний венчурного капитала в финансировании проявляется в seed- и start-up фазах инвестиций. В этих фазах поддержка венчурным капиталом сочетается с интенсивным консультированием менеджмента новой фирмы, принимающей венчурный капитал. После того, как новая продукция успешно продвинута на рынок, венчурный капиталист поддерживает фирму в поисках других внешних источников капитала.

Наибольшая потребность в капитале и консультировании у молодых инновационных и ориентированных на новые технологии фирм отмечается в первой фазе, называемой еще seed-phase, жизненного цикла предприятия. В этой фазе разрабатываются прототипы продукции и планируется их превращение в ходовой рыночный товар. Так как при этом речь идет о новой фирме с новой продукцией на молодых рынках, риск для фирм венчурного капитала соответственно высок. Однако именно финансовая поддержка инновационных фирм в seed-фазе имеет большое экономическое значение. На этом фоне понятно, почему компании венчурного капитала в Европе инвестируют менее 1% находящегося в их распоряжении капитала в seed-capital (в Германии — 2%) и тем самым почти полностью избегают финансирования основ существования фирм. Здесь необходима особая помощь государства.

Анализ зарубежной практики показал еще одну важную особенность венчурного капитала, связанную со спецификой отдельных фаз цикла. Разные стадии жизненного цикла венчурного капитала и научно-технического проекта финансируются из разных источников, и каждая стадия имеет свои венчурные (специализированные) фонды. Из этого вытекает важная особенность венчурного инвестирования, связанная с фрагментацией и постадийным финансированием инновационных проектов. Постадийное финансирование применяется и при других видах инвестирования, включая кредитование. Особенность венчурного инвестирования заключается в сочетании

понятно, почему компании венчурного капитала в Европе инвестируют менее 1% находящегося в их распоряжении капитала в seed-capital (в Германии - 2%) и тем самым почти полностью избегают финансирования основ существования фирм.

Финансирование ранних этапов - это предоставление первоначального капитала предпринимателю, бизнес которого находится на уровне идеи. Поэтому привлеченные денежные средства используются для разработки продукта и проведения первичного маркетинга. Когда механизм запущен - ведется исследование рынка, идет разработка продукта, создана ключевая управленческая команда, можно осуществить следующий раунд финансирования, необходимого для найма квалифицированных менеджеров, покупки дополнительного оборудования и начала серьезной маркетинговой компании. Финансирование, предоставляемое на ранних этапах развития компании, дает возможность последней начать серийное производство продукта и выйти с ним на рынок.

Когда на start-up этапе задумываются о привлечении внешних инвестиций, всегда встает вопрос о подготовке бизнес-плана. Многие считают, что бизнес-план на этой стадии инновационного процесса, является не менее значимым, чем на других стадиях. Этот документ необходим, не столько для подтверждения (окупаемости) расчетов сколько для того, чтобы понять, как глубоко изучен рынок, на котором собирается действовать фирма, и будет ли ее продукт или услуга востребованы целевой аудиторией, которая будет приносить деньги.

Компании стадии start-up, особенно остро нуждающиеся в инвестициях, и являются основным объектом венчурного финансирования.

Для «посевной» стадии уровень риска столь высок, что будущая прибыль лишь с трудом поддается прогнозированию. Из-за этого даже венчурные инвесторы финансируют предприятия стадии «seed» («посевной») весьма осторожно. Коммерческий потенциал роста капитализации «посевных» проектов повлек за собой развитие особого, бизнес-ангельского сектора,

Изменения в жизненном цикле венчурного капитала, как правило, сопровождаются изменениями собственников в нем.

Некоторые специалисты обоснованно утверждают, что выдающаяся роль компаний венчурного капитала в финансировании проявляется в seed- и start-up фазах инвестиций. В этих фазах поддержка венчурным капиталом сочетается с интенсивным консультированием менеджмента новой фирмы, принимающей венчурный капитал. После того, как новая продукция успешно продвинута на рынок, венчурный капиталист поддерживает фирму в поисках других внешних источников капитала.

Наибольшая потребность в капитале и консультировании у молодых инновационных и ориентированных на новые технологии фирм отмечается в первой фазе, называемой еще seed-phase, жизненного цикла предприятия. В этой фазе разрабатываются прототипы продукции и планируется их превращение в ходовой рыночный товар. Так как при этом речь идет о новой фирме с новой продукцией на молодых рынках, риск для фирмы венчурного капитала соответственно высок. Однако именно финансовая поддержка инновационных фирм в seed-фазе имеет большое экономическое значение. На этом фоне понятно, почему компании венчурного капитала в Европе инвестируют менее 1% находящегося в их распоряжении капитала в seed-capital (в Германии — 2%) и тем самым почти полностью избегают финансирования основ существования фирм. Здесь необходима особая помощь государства.

Анализ зарубежной практики показал еще одну важную особенность венчурного капитала, связанную со спецификой отдельных фаз цикла. Разные стадии жизненного цикла венчурного капитала и научно-технического проекта финансируются из разных источников, и каждая стадия имеет свои венчурные (специализированные) фонды. Из этого вытекает важная особенность венчурного инвестирования, связанная с фрагментацией и поэтапным финансированием инновационных проектов. Поэтапное финансирование применяется и при других видах инвестирования, включая кредитование.

Особенность венчурного инвестирования заключается в сочетании

которое наряду со «знакомыми инвесторами» и грантовым финансированием является основным двигателем роста предприятий на стадии «seed».

Как и любой проект, венчурный также объективно стремится к самовозрастанию. Но, учитывая его особенности, можно сделать вывод, что осуществляет он это не просто через производство товаров и услуг, а через: а) инновационное производство; б) объединение некоторых стадий исследования и производства; в) интеграцию труда разнообразной квалификации; г) объединение различных факторов производства в инновационной хозяйственной деятельности. С одной стороны, на начальных стадиях он как бы выполняет роль внешнего фактора развития, а с другой стороны - в последующих стадиях подготовки и осуществления производства и сбыта он выполняет роль внутреннего фактора функционирования процессов инновационного воспроизводства.

Изменение роли венчурного капитала в ходе перехода его от одной стадии к другой в жизненном цикле проекта происходит при одновременной смене его форм, смене его носителей: деньги, комплексные инвестиции, факторы производства, товарная форма и снова деньги, когда он прекращает свой цикл. Анализ практики подтверждает, что различным формам данного капитала соответствуют и различные функции, хотя есть и так называемые сквозные, которые венчурный капитал выполняет во всех или в большинстве своих форм.

Природа венчурного инвестирования такова, что он может привлечь только определенный тип инвестора. Проблемы неликвидности и очевидный высокий риск означает, что инвесторы должны обладать крупными активами и быть настроены на долгие сроки. По мере того как глобализация открывает все новые возможности для инвестиций, конкуренция среди венчурных фондов обостряется. Поэтому, прежде чем создавать фонд, следует основательно изучить инвестиционные рынки, чтобы определить и понять потребности потенциальных инвесторов на всех стадиях развития инновационной компании.

Как и любой капитал, венчурный капитал объективно стремится к самовозрастанию. Но, учитывая все его особенности, можно сделать вывод, что осуществляет он это не просто через производство товаров и услуг, а через: а) инновационное производство; б) объединение некоторых стадий исследования и производства; в) интеграцию труда разнообразной квалификации; г) объединение различных факторов производства в инновационной хозяйственной деятельности. С одной стороны, на начальных стадиях он как бы выполняет роль внешнего фактора развития, а с другой — в последующих стадиях подготовки и осуществления производства и сбыта он выполняет роль внутреннего фактора функционирования процессов инновационного воспроизводства.

Изменение роли венчурного капитала в ходе перехода его от одной стадии к другой в жизненном цикле происходит при одновременной смене его форм, смене его носителей: деньги, комплексные инвестиции, факторы производства, товарная форма и снова деньги, когда он прекращает свой цикл. Анализ практики подтверждает, что различным формам данного капитала соответствуют и различные функции, хотя есть и так называемые сквозные, которые венчурный капитал выполняет во всех или большинстве своих форм.

1.2. Основные функции венчурно-инновационной деятельности в формировании инновационного потенциала региона

Проанализируем кратко основные функции венчурного капитала, выделенные по критерию роли данного капитала в экономике и с учетом его особенностей.

1. Основополагающей функцией венчурного капитала следует считать научно-производственную, которая направлена на содействие технологическому прорыву, на развитие инновационной и деловой активности, которая в итоге содействует устойчивому экономическому инновационному росту хозяйственных систем. Через данную функцию венчурный капитал активизирует интеллектуальную, инвестиционную и кадровую подготовку

Глава II. Становление и развитие механизма венчурного инвестирования инновационной деятельности

2.1. Инфраструктура венчурного инвестирования инновационной деятельности

В России системный подход к организации венчурного инвестирования впервые был поставлен в разработанных Миннауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике.

Чтобы сформировать жизнеспособную систему венчурного инвестирования, следует, необходимо:

Во-первых, создать наиболее благоприятные условия для бесперебойного протекания таких процессов, как венчурное инвестирование, инновационное предпринимательство, инвестиционное проектирование и т.д.

Во-вторых, сформировать ряд обязательных свойств, по которым можно будет судить, создана система или нет. В числе этих свойств самоорганизация, целостность, способность к автономному функционированию и возможность выстраивать взаимовыгодную связь с экономикой в целом, информационность, способность к эволюционному развитию в достижении основных задач.

В-третьих, структурировать систему начинать с выявления совокупности замкнутых по принципу специфики выполняемых функций элементов.

В-четвертых, сформировать систему путем объединения функциональных элементов через выявление и оформление их зависимости друг от друга.

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. и за последние пятнадцать лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 3-5%). На их долю приходится 2% основных

инвестирование, выделяются инновационные риски, являющиеся наименее изученными в экономической литературе.

3.1 Основные направления формирования региональной системы венчурно-инновационной деятельности

В конце 90-х годов прошлого века исследователи и практики в России и за рубежом стали отмечать особый целостный характер функционирования венчурного капитала, введя в оборот категорию «венчурная индустрия». Эта целостность связывалась с рынком венчурного капитала, с совокупностью его источников, спецификой сфер приложения, набором необходимых условий для его эффективного использования, чему в значительной степени и были посвящены практически большинство публикаций, рассматривающих проблему венчурного инвестирования. Однако какого-то целостного научного обобщения явление роста комплексности венчурного инвестирования не получило.

В России задача системного подхода к организации венчурного инвестирования впервые была поставлена в разработанных Миннауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике 27 декабря 1999 г.

Целью развития системы венчурного инвестирования в 2000-2005 гг. было провозглашено создание благоприятных условий для развития научно-технического и инновационного предпринимательства и механизмов, обеспечивающих привлечение инвестиций в наукоемкие инновационные проекты, реализуемые венчурными предприятиями. К концу 2005 г. система венчурного инвестирования в научно-технической сфере Российской Федерации должна была быть в основном сформирована.

В качестве основных в вышеупомянутом документе выделены нормативное, организационное и экономическое направления развития системы венчурного инвестирования.

Глава II. Становление и развитие механизма венчурного инвестирования инновационной деятельности

2.1. Инфраструктура венчурного инвестирования инновационной деятельности

В России системный подход к организации венчурного инвестирования впервые был поставлен в разработанных Миннауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике.

Чтобы сформировать жизнеспособную систему венчурного инвестирования, следует, необходимо:

Во-первых, создать наиболее благоприятные условия для бесперебойного протекания таких процессов, как венчурное инвестирование, инновационное предпринимательство, инвестиционное проектирование и т.д.

Во-вторых, сформировать ряд обязательных свойств, по которым можно будет судить, создана система или нет. В числе этих свойств самоорганизация, целостность, способность к автономному функционированию и возможность выстраивать взаимовыгодную связь с экономикой в целом, информационность, способность к эволюционному развитию в достижении основных задач.

В-третьих, структурировать систему начинать с выявления совокупности замкнутых по принципу специфики выполняемых функций элементов.

В-четвертых, сформировать систему путем объединения функциональных элементов через выявление и оформление их зависимости друг от друга.

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. и за последние пятнадцать лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 3-5%). На их долю приходится 2% основных

- потенциальный спрос на инновации производственного назначения, в том числе на прорывные;
- рыночный спрос на долговременные рискованные инвестиции инновационной направленности;
- квалифицированный инновационный менеджмент как особый управленческий ресурс в цикле венчурного инвестирования;
- развитый комплексный информационный ресурс, обеспечивающий связь всех элементов венчурной системы, их бесперебойный информационный обмен;
- динамический финансовый отечественный капитал и развитую национальную финансовую систему с рыночными распределительно-обменными отношениями;
- научно-технологический комплекс, воспроизводящий инновации с высоким коммерческим потенциалом и высокой степенью новизны;
- инновационный предпринимательский ресурс высокой квалификации и культуры;
- стабильную нормативно-правовую базу, создающую ряд преимуществ для самовозрастания венчурного капитала в реальном секторе экономики по сравнению с другими видами инвестирования.

Существуют и другие факторы формирования системы венчурного инвестирования, но данные являются, с нашей точки зрения, определяющими, ибо, как показало исследование зарубежного опыта, они являются достаточными, так как создают в соответствии с теорией систем объективную потребность в создании венчурной системы. [79]

Чтобы сформировать жизнеспособную систему венчурного инвестирования, следует, на наш взгляд, ориентироваться на ряд методологических правил. Во-первых, система должна создать наиболее благоприятные условия для бесперебойного протекания таких процессов, как венчурное инвестирование, инновационное предпринимательство, инвестиционное проектирование и др. Во-вторых, она должна приобрести в

Глава II. Становление и развитие механизма венчурного инвестирования инновационной деятельности

2.1. Инфраструктура венчурного инвестирования инновационной деятельности

В России системный подход к организации венчурного инвестирования впервые был поставлен в разработанных Миннауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике.

Чтобы сформировать жизнеспособную систему венчурного инвестирования, следует, необходимо:

Во-первых, создать наиболее благоприятные условия для бесперебойного протекания таких процессов, как венчурное инвестирование, инновационное предпринимательство, инвестиционное проектирование и т.д.

Во-вторых, сформировать ряд обязательных свойств, по которым можно будет судить, создана система или нет. В числе этих свойств самоорганизация, целостность, способность к автономному функционированию и возможность выстраивать взаимовыгодную связь с экономикой в целом, информационность, способность к эволюционному развитию в достижении основных задач.

В-третьих, структурировать систему начинать с выявления совокупности замкнутых по принципу специфики выполняемых функций элементов.

В-четвертых, сформировать систему путем объединения функциональных элементов через выявление и оформление их зависимости друг от друга.

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. и за последние пятнадцать лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 3-5%). На их долю приходится 2% основных

ходе формирования ряд обязательных свойств, по которым можно будет судить, создана система или нет. В числе этих свойств самоорганизация, относительная устойчивость, пропорциональность, способность воспроизводить внутренние факторы саморазвития, целостность, способность к автономному функционированию и возможность выстраивать взаимовыгодную связь с экономикой в целом, информационность, способность к эволюционному развитию в достижении основных целевых ориентиров (задач).

В-третьих, структурирование системы следует начинать с выявления совокупности замкнутых по принципу специфики выполняемых функций элементов. В-четвертых, сформировать систему можно путем объединения функциональных элементов через выявление и оформление их зависимости друг от друга.

Используя перечисленные методологические подходы, формирование структуры начнем с выделения структурных блоков, гарантирующих возможность применения перечисленных выше факторов и предопределяющих появление основных свойств системы венчурного инвестирования.

1. В качестве основополагающего блока в структуре системы венчурного инвестирования в России необходимо выделить инновационный. В него следует включить малые инновационные предприятия, инновационные корпорации, учебно-научно-инновационные комплексы высшей школы и отдельные университеты.

К числу базовых данных блок элементов в венчурной системе мы относим по следующим причинам. Во-первых, структуры данного блока формируют реальный спрос на долговременные рискованные инновационные инвестиции, без чего появление венчурного капитала в принципе невозможно. Во-вторых, структурные элементы этого блока в наибольшей степени используют в качестве фактора развития инновационный предпринимательский ресурс. В-третьих, эти структуры формируют значительную наиболее перспективную часть национального рынка инноваций.

Глава II. Становление и развитие механизма венчурного инвестирования инновационной деятельности

2.1. Инфраструктура венчурного инвестирования инновационной деятельности

В России системный подход к организации венчурного инвестирования впервые был поставлен в разработанных Миннауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике.

Чтобы сформировать жизнеспособную систему венчурного инвестирования, следует, необходимо:

Во-первых, создать наиболее благоприятные условия для бесперебойного протекания таких процессов, как венчурное инвестирование, инновационное предпринимательство, инвестиционное проектирование и т.д.

Во-вторых, сформировать ряд обязательных свойств, по которым можно будет судить, создана система или нет. В числе этих свойств самоорганизация, целостность, способность к автономному функционированию и возможность выстраивать взаимовыгодную связь с экономикой в целом, информационность, способность к эволюционному развитию в достижении основных задач.

В-третьих, структурировать систему начинать с выявления совокупности замкнутых по принципу специфики выполняемых функций элементов.

В-четвертых, сформировать систему путем объединения функциональных элементов через выявление и оформление их зависимости друг от друга.

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. и за последние пятнадцать лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 3-5%). На их долю приходится 2% основных

Анализ зарубежного опыта показывает, что возникновение и активное развитие современного венчурного бизнеса в ряде стран, в том числе в США, Европе, стали возможны прежде всего благодаря востребованности высокорискового капитала со стороны малых и средних инновационных производственно-технологических компаний, сумевших создать высокий коммерческий потенциал разработок НИОКР. Однако, учитывая особенности венчурного капитала, нельзя, на наш взгляд, включать в венчурную систему все малые предприятия, инновационно активные фирмы, а также малые предприятия научно-технической сферы, которых в России на начало 2003 г. насчитывалось соответственно 882,3 тыс., 1586 и 22,7 тыс. [104]

Включенными в эту систему можно считать лишь те малые и средние предприятия, которые воспроизводят или способны воспроизвести технико-технологические инновации с высоким будущим рыночным потенциалом. По нашему мнению, одним из критериев наличия такого потенциала у той или иной инновации может служить принципиальная новизна, неопределенность и высокие риски коммерческой реализации создаваемого или созданного нового продукта научно-технологической деятельности.

Есть ли основание для вывода о достаточной совокупности малых предприятий для активного развития венчурного бизнеса в России, как это делают некоторые аналитики, предполагая, что «не менее 70 тысяч российских компаний могут стать объектами интереса для венчурного капитала»? [23]

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. в последние десять лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 1-3%). На их долю приходится 2% основных фондов, 2,8% инвестиций, 6,7% выпуска товаров и рыночных услуг (в развитых странах — до 30%). Практически не улучшается отраслевая структура малого бизнеса. В торговле и общественном питании сосредоточено 47,9% малых предприятий, в строительстве — 12,8, в сфере науки и научного обслуживания — лишь 2,6%. В

фондов, 2,8% инвестиций, 6,7% выпуска товаров и рыночных услуг. Практически не улучшается отраслевая структура малого бизнеса. В торговле и общественном питании сосредоточено 47,9% малых предприятий, в строительстве - 12,8, в сфере науки и научного обслуживания - лишь 2,6%. В промышленности их 13,7%. Сохраняется крайняя неравномерность распределения малых предприятий по регионам России. [77, с. 149-150]

Сложившаяся отраслевая структура малого бизнеса свидетельствует о его чрезвычайно низкой активности в инновационной деятельности. Отличительной особенностью малого российского предпринимательства продолжает оставаться высокая доля теневого сектора - от 30 до 50% реального оборота субъектов малого предпринимательства.

В концепции долгосрочного развития Российской Федерации, разработанной Министерством экономического развития и утвержденной Правительством РФ, заложен инновационный сценарий развития экономики, согласно которому объем производства продукции к 2020г. должен составлять не менее 25 % от ВВП страны, при том, что в 2007г. данный показатель был на уровне 5,5%. При этом, удельный вес экспорта российских высокотехнологичных товаров в общем мировом объеме экспорта высокотехнологичных товаров должен составить к 2020г. 2,0% против прогнозируемого уровня 0,42% в 2009г. [67, с.54-60]

Для того, чтобы реализация продуктов инновационной деятельности нашла своих потребителей и привела к созданию соответствующей бизнес-ниши, необходимы финансовые вложения, при этом следует учитывать всевозможные риски. Финансирование должно применяться в областях стратегически важных для страны и общества. Здесь стоит учитывать тот факт, что присутствие частного капитала недостаточно, для этого правительства государств (в том числе и России) создают различные механизмы финансирования ранних стадий развития инноваций, так как в силу высоких рисков частный капитал более склонен финансировать более поздние стадии развития инновационных продуктов.

Анализ зарубежного опыта показывает, что возникновение и активное развитие современного венчурного бизнеса в ряде стран, в том числе в США, Европе, стали возможны прежде всего благодаря востребованности высокорискового капитала со стороны малых и средних инновационных производственно-технологических компаний, сумевших создать высокий коммерческий потенциал разработок НИОКР. Однако, учитывая особенности венчурного капитала, нельзя, на наш взгляд, включать в венчурную систему все малые предприятия, инновационно активные фирмы, а также малые предприятия научно-технической сферы, которых в России на начало 2003 г. насчитывалось соответственно 882,3 тыс., 1586 и 22,7 тыс. [104]

Включенными в эту систему можно считать лишь те малые и средние предприятия, которые воспроизводят или способны воспроизвести технико-технологические инновации с высоким будущим рыночным потенциалом. По нашему мнению, одним из критериев наличия такого потенциала у той или иной инновации может служить принципиальная новизна, неопределенность и высокие риски коммерческой реализации создаваемого или созданного нового продукта научно-технологической деятельности.

Есть ли основание для вывода о достаточной совокупности малых предприятий для активного развития венчурного бизнеса в России, как это делают некоторые аналитики, предполагая, что «не менее 70 тысяч российских компаний могут стать объектами интереса для венчурного капитала»? [23]

Динамика развития малых предприятий в Российской Федерации показывает, что после активного роста в 1990-1994 гг. в последние десять лет количество малых предприятий практически не изменилось (отклонения составляют не более 1-3%). На их долю приходится 2 % основных фондов, 2,8% инвестиций, 6,7% выпуска товаров и рыночных услуг (в развитых странах — до 30%). Практически не улучшается отраслевая структура малого бизнеса. В торговле и общественном питании сосредоточено 47,9% малых предприятий, в строительстве — 12,8, в сфере науки и научного обслуживания — лишь 2,6%. В

фондов, 2.8% инвестиций, 6.7% выпуска товаров и рыночных услуг. Практически не улучшается отраслевая структура малого бизнеса. В торговле и общественном питании сосредоточено 47.9% малых предприятий, в строительстве - 12.8, в сфере науки и научного обслуживания - лишь 2.6%. В промышленности их 13.7%. Сохраняется крайняя неравномерность распределения малых предприятий по регионам России. [77, с. 149-150]

Сложившаяся отраслевая структура малого бизнеса свидетельствует о его чрезвычайно низкой активности в инновационной деятельности. Отличительной особенностью малого российского предпринимательства продолжает оставаться высокая доля теневого сектора - от 30 до 50% реального оборота субъектов малого предпринимательства.

В концепции долгосрочного развития Российской Федерации, разработанной Министерством экономического развития и утвержденной Правительством РФ, заложен инновационный сценарий развития экономики, согласно которому объем производства продукции к 2020г. должен составлять не менее 25 % от ВВП страны, при том, что в 2007г. данный показатель был на уровне 5.5%. При этом, удельный вес экспорта российских высокотехнологичных товаров в общем мировом объеме экспорта высокотехнологичных товаров должен составить к 2020г. 2.0% против прогнозируемого уровня 0.42% в 2009г. [67, с.54-60]

Для того, чтобы реализация продуктов инновационной деятельности нашла своих потребителей и привела к созданию соответствующей бизнес-ниши, необходимы финансовые вложения, при этом следует учитывать всевозможные риски. Финансирование должно применяться в областях стратегически важных для страны и общества. Здесь стоит учитывать тот факт, что присутствие частного капитала недостаточно, для этого правительства государств (в том числе и России) создают различные механизмы финансирования ранних стадий развития инноваций, так как в силу высоких рисков частный капитал более склонен финансировать более поздние стадии развития инновационных продуктов.

промышленности их 13,7%. Сохраняется крайняя неравномерность распределения малых предприятий по регионам России.

Основное число малых предприятий находится в Центральном (37,5%), Северо-Западном (15%) и Приволжском (16,8%) федеральных округах[75]. Численность занятых на малых предприятиях (без внешних совместителей) к началу 2003 г. составила 7,2 млн. человек, в промышленности — 1,46 млн., науке и научном обслуживании — всего 112,5 млн. человек. Учитывая все категории работников — индивидуальных предпринимателей, численность которых к началу 2003 г., по данным МЧС России, достигла 4,6 млн. человек, общее количество занятых в малом секторе экономики в 2002 г. составило 12,6 млн. человек[72]. В среднесписочной численности работников экономики России это составляет около 14%, что практически в 3-4 раза ниже уровня многих стран Западной Европы. Несмотря на наметившуюся в последние три года тенденцию роста производства продукции, работ и услуг на малых предприятиях, их вклад в валовой внутренний продукт России не превышает нескольких процентов.

Сложившаяся отраслевая структура малого бизнеса свидетельствует о его чрезвычайно низкой активности в инновационной деятельности.

Отличительной особенностью малого российского предпринимательства продолжает оставаться высокая доля теневого сектора. По экспертным оценкам, она составляет от 30 до 50% реального оборота субъектов малого предпринимательства[86].

Из данного краткого анализа следует, что «объектов интереса» для венчурного капитала в существующей совокупности малых предприятий России пока недостаточно.

Поэтому можно утверждать, что развитие малого инновационного предпринимательства является важнейшим направлением формирования национальной системы венчурного инвестирования в России.

за счет активизации инновационной деятельности и преобразования облика производственных территорий. Поиск новых форм и способов взаимодействия федерального и муниципального подходов к реализации данной политики является основной проблемой управления.

В рейтинге стран мира, ежегодно проводимом экспертами Всемирного экономического форума, национальная инновационная способность оценивается с помощью индекса конкурентоспособности роста по таким его составляющим как уровень технологий, качество государственных институтов и макроэкономической среды, создающих стимулы инновационного развития. Судя по динамике данных рейтингов с 2000 по 2007 гг., по уровню конкурентоспособности Россия опустилась с 54-го на 75-ое место. И это при том, что ее интеллектуальный потенциал, по оценкам США составляет 17% всех ученых мира. [135, с.12-17] Однако используется он всего на 3,3%. Сдерживают динамику инновационного процесса неблагоприятный инвестиционный климат, слабая трудовая мотивация ученых и высококвалифицированных специалистов (среднемесячная заработная плата ученых в США составляет 8 тыс. евро, в Австралии — 5 тыс. евро, в России - 1-1,5 тыс. евро), неэффективного государственного регулирования инновационной деятельности. [132, с.35-41]

Особое место в системе венчурного инвестирования занимают инновационно-ориентированные корпорации, это связано с рядом обстоятельств. Во-первых, крупные корпорации являются важнейшим источником инноваций, так как в них выполняется большой удельный вес национальных НИОКР. Например, удельный вес научных исследований, выполняемых 100 крупнейшими компаниями, в общем объеме промышленных НИР в США составляет 82%, в Англии - 69,5%, во Франции - 81,9%. Во-вторых, крупные промышленные корпорации занимают значительный удельный вес в пополнении венчурного капитала, в формировании венчурных фондов.

Его неразвитость, а следовательно, отсутствие полноценного спроса на рисковый капитал являются главными причинами, сдерживающими развитие венчурного финансирования инновационной деятельности.

Особое место в системе венчурного инвестирования занимают инновационно ориентированные корпорации, осуществляющие наступательную рыночную стратегию. Это связано с рядом обстоятельств.

Во-первых, крупные корпорации являются важнейшим источником инноваций, так как в них выполняется большой удельный вес национальных НИОКР. Например, удельный вес научных исследований, выполняемых 100 крупнейшими компаниями, в общем объеме промышленных НИР в США составляет 82%, в Англии — 69,5, во Франции — 81,9% [135].

Во-вторых, крупные промышленные корпорации занимают значительный удельный вес в пополнении венчурного капитала, в формировании венчурных фондов.

Но к системе венчурного инвестирования следует относить лишь инновационные корпорации. Такие корпорации практически превращаются во многих случаях в научно-инновационные концерны, представляющие собой корпорацию с развитой инновационной хозяйственной зоной, состоящей из совокупности хозяйствующих субъектов из числа малых инновационных предприятий, научно-исследовательских учреждений и инвестиционных фирм венчурного капитала. Одной из разновидностей подобного концерна можно считать структуры в форме интегрированной организации бизнеса, предложенные некоторыми исследователями [28], а также учебно-научно-инновационные комплексы системы высшего образования, где основу научно-технического потенциала составляют вузы. Организация таких комплексов была предусмотрена в программных документах бывшего Минобразования России [65].

На этом основании считаем правомерным включение в состав национальной системы венчурного инвестирования всех тех вузов, которые активно ведут прикладные НИОКР, имеют в своем составе инкубаторы малого

На наш взгляд важным направлением формирования системы венчурного инвестирования в России является развитие взаимодействия и интеграции крупных, малых предпринимательских структур и высшего специального образования. Эта целостная триада позволяет: а) увеличить предложение инноваций на качественно новой научной основе и спрос на них; б) усилить интеграцию науки, образования, производства и рынка; в) существенно облегчить процесс рождения и развития венчурных фирм, повышая их экономическую устойчивость; г) расширить финансовые возможности венчурных инновационных предприятий за счет доступа к банковским кредитам; д) экономить время и средства крупных корпораций на НИОКР и на перестройку технологических производственных программ, на развитие диверсификации собственного производства. Результаты взаимодействия основных субъектов венчурного инвестирования представлены автором на рисунке 2.4.



Рис. 2.4. Взаимодействие субъектов венчурного инвестирования

Важным условием развития малого предпринимательства в России является необходимость придания ему устойчивой конкурентоспособности на

инновационного бизнеса или потенциально могут их создать, а также вузы учебно-научно-инновационных комплексов. Обоснованность такого предложения подтверждается и зарубежной практикой, где ведущие университеты играют заметную роль в становлении и развитии венчурной индустрии.

Согласно отчету, опубликованному британской финансовой фирмой Firststage Capital, только за последние три года 37 английских университетов послужили стартовой площадкой для возникновения 310 новых предприятий, занятых в сфере высоких технологий.

Правительство Англии усиленно финансирует эту сферу с 1999 г. Только в Кембридже, к примеру, за последнее десятилетие из академических проектов возникло 35 новых деловых начинаний и объем венчурного капитала в этом университетском центре составляет порядка 500 млн. ф. ст.

Анализ роли крупных инновационно ориентированных корпораций дает основания для вывода о том, что важным направлением формирования системы венчурного инвестирования в России является развитие взаимодействия, интеграции крупных, малых предпринимательских структур и высшего специального образования. Эта целостная триада позволяет: а) увеличить предложение инноваций на качественно новой научной основе и спрос на них в производственной сфере; б) усилить интеграцию науки, образования, производства и рынка; в) существенно облегчить процесс рождения и развития венчурных фирм, повышая их экономическую устойчивость; г) расширить финансовые возможности венчурных инновационных предприятий за счет доступа к банковским кредитам; д) экономить время и средства крупных корпораций на НИОКР и на перестройку технологических производственных программ, на развитие диверсификации собственного производства[135].

2. Равноценными с инновационно-воспроизводственными подразделениями в системе венчурного инвестирования можно считать структуры, обеспечивающие полноценное предложение венчурного капитала. Такая равнозначность объясняется рядом теоретико-методологических обстоятельств. Прежде всего диалектическим единством спроса и предложения

в деятельности таких фондов, получает свою долю в форме подоходного налога, взимаемого с пайщиков, после ликвидации инвестиций. Если фонд получает государственное финансирование, то 70% вложений должны быть направлены в российские компании.

Период деятельности венчурного фонда должен составлять не менее 10 лет, с возможным продлением еще на 3 года по решению общего собрания пайщиков фонда. В любом случае по истечении установленного срока все инвестиции фонда должны быть ликвидированы с выплатой пайщикам стоимости их долей. Не следует приветствовать распределение акций компаний из портфеля фонда среди пайщиков, поскольку в случае массовой ликвидации позиций через биржу возможен обвал рынка. [171]

Опыт прямого и венчурного инвестирования в России показывает, что большинство частных фондов прямых и венчурных инвестиций - например, «Русские технологии», фонды под управлением Mint Capital, Baring Vostok Capital Partners - зарегистрированы за рубежом. Правда, во многом данная ситуация возникла из-за доминирующей роли иностранных инвесторов в индустрии. [81, с.292]

Российских фондов прямого и венчурного инвестирования пока не много, тем не менее, возможность регистрации в российском правовом поле также привлекает внимание всех тех, кто желает создавать венчурные фонды, особенно в рамках последних инициатив правительства. Это обусловлено двумя причинами:

Во-первых, все программы государственного софинансирования (Венчурный Инновационный Фонд, Российская венчурная компания, региональные фонды МЭРТ) предполагают участие в капитале фонда государственных средств, что делает необходимой регистрацию в России.

Во-вторых, российская регистрация предпочтительна для небольших по объему венчурных фондов, для которых издержки по оформлению и частичному ведению бизнеса за рубежом слишком велики. Предпосылки для

Опыт прямого и венчурного инвестирования в России показывает, что большинство частных фондов прямых и венчурных инвестиций - например, «Русские технологии», фонды под управлением Mint Capital, Baring Vostok Capital Partners - зарегистрированы за рубежом. Однако, во многом данная ситуация возникла из-за доминирующей роли иностранных инвесторов в индустрии венчурных инвестиций.

Фондов прямых и венчурных инвестиций, зарегистрированных в России, пока немного. Тем не менее, возможность регистрации в российском правовом поле привлекает внимание всех тех, кто желает создавать венчурные фонды, особенно в рамках последних инициатив правительства. Это обусловлено двумя причинами.

Во-первых, все программы государственного софинансирования (Венчурный Инновационный Фонд, Российская Венчурная Компания, региональные фонды МЭРТ) предполагают участие в капитале фонда государственных средств, что делает необходимой регистрацию в России.

Во-вторых, российская регистрация предпочтительна для небольших по объему венчурных фондов, для которых издержки по оформлению и частичному ведению бизнеса за рубежом слишком велики. Предпосылки для создания подобных фондов есть - это синдикаты бизнес-ангелов и венчурные инвестиционные компании, зарегистрированные как АО и ООО.

В России существует возможность создания венчурного фонда в форме юридического лица (например, ЗАО, ОАО и даже ООО). При этом доходы венчурного фонда облагаются налогом на прибыль юридических лиц по ставке 24 % («двойное налогообложение»). Ряд венчурных инвестиционных компаний, зарегистрированных как АО или ООО, в России существуют, но в связи с «двойным налогообложением» их руководство ищет пути структурирования венчурного бизнеса в других формах.

В настоящее время в России существуют две формы, пригодные для регистрации венчурных фондов — это договор простого товарищества (ДПТ) и

создания подобных фондов есть - это синдикаты бизнес-ангелов и венчурные инвестиционные компании, зарегистрированные как АО и ООО.

В России существует возможность создания венчурного фонда в форме юридического лица (например, ЗАО, ОАО и даже ООО). При этом доходы венчурного фонда облагаются налогом на прибыль организаций по ставке 20% («двойное налогообложение»). Ряд венчурных инвестиционных компаний, зарегистрированных как АО или ООО, в России существуют, но в связи с «двойным налогообложением» их руководство ищет пути структурирования венчурного бизнеса в других формах.

В августе 2006г. Правительство РФ приняло решение о создании государственной организации ОАО «Российская венчурная компания» (РВК), которая повторяет структуру израильского фонда. Основной функцией данной организации является капитализация венчурных фондов, отбираемых на конкурсной основе, стимулирование создания собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов. Уставной капитал компании составляет 28,2 млрд. рублей.

Размер инвестиций РВК в отдельный венчурный фонд (в обмен на 49% или менее от общего числа инвестиционных паев) варьируется от 600 млн. руб. до 1,5 млн. рублей. Ограничение доходности РВК путем выкупа принадлежащих ей инвестиционных паев венчурного фонда составляет 5% годовых, но не выше среднего уровня инфляции. Венчурные фонды, создаваемые с участием ОАО «РВК», вкладывают средства в ценные бумаги российских инновационных компаний, находящихся на ранних стадиях развития, годовая выручка которых не превышает 150 млн. рублей и чья деятельность соответствует одному или нескольким приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники РФ. [169]

Несмотря на разразившийся в 2009г. экономический кризис РВК завершила финансовое наполнение новых венчурных фондов с капитализацией

Опыт прямого и венчурного инвестирования в России показывает, что большинство частных фондов прямых и венчурных инвестиций - например, «Русские технологии», фонды под управлением Mint Capital, Baring Vostok Capital Partners - зарегистрированы за рубежом. Однако, во многом данная ситуация возникла из-за доминирующей роли иностранных инвесторов в индустрии венчурных инвестиций.

Фондов прямых и венчурных инвестиций, зарегистрированных в России, пока немного. Тем не менее, возможность регистрации в российском правовом поле привлекает внимание всех тех, кто желает создавать венчурные фонды, особенно в рамках последних инициатив правительства. Это обусловлено двумя причинами.

Во-первых, все программы государственного софинансирования (Венчурный Инновационный Фонд, Российская Венчурная Компания, региональные фонды МЭРТ) предполагают участие в капитале фонда государственных средств, что делает необходимой регистрацию в России.

Во-вторых, российская регистрация предпочтительна для небольших по объему венчурных фондов, для которых издержки по оформлению и частично-му ведению бизнеса за рубежом слишком велики. Предпосылки для создания подобных фондов есть - это синдикаты бизнес-ангелов и венчурные инвестиционные компании, зарегистрированные как АО и ООО.

В России существует возможность создания венчурного фонда в форме юридического лица (например, ЗАО, ОАО и даже ООО). При этом доходы венчурного фонда облагаются налогом на прибыль юридических лиц по ставке 24% («двойное налогообложение»). Ряд венчурных инвестиционных компаний, зарегистрированных как АО или ООО, в России существуют, но в связи с «двойным налогообложением» их руководство ищет пути структурирования венчурного бизнеса в других формах.

В настоящее время в России существуют две формы, пригодные для регистрации венчурных фондов — это договор простого товарищества (ДПТ) и

9.8 млрд. руб., таким образом, общая капитализация созданных под эгидой РВК семи фондов достигла 18.983 млрд. рублей. Фонды сформированы на 10 лет, доля РВК в каждом фонде составляет 49%, 51% средства частных инвесторов.

Таблица 2.5.

Список фондов, созданных совместно с Российской венчурной компанией

Название фонда	Объем фонда	Управляющая компания
ВТБ-Фонд венчурный	3.061 млрд. руб.	ВТБ Управление активами
Биопроект Кэпитал Венчурс	3 млрд. руб.	Биопроект Кэпитал Партнерс
Максвелл Биотех	3,061 млрд. руб.	Максвелл Эссет Менеджмент
Лидер-Инновации	3 млрд. руб.	Лидер
Тамир Фишман Си Ай Джи	2 млрд. руб.	ЦентриИнвест
Новые технологии	3.061 млрд. руб.	Альянс РОСНО Управление Активами
С-Групп Венчурс	1.8 млрд. руб.	Север Эссет Менеджмент

С созданием новых фондов ОАО «РВК» выполнила две важные задачи:

- во-первых, инновационным стартапам в России теперь доступен значительно больший объем денежных средств;
- во-вторых, на рынке венчурных инвестиций создается реальное конкурентное поле - чтобы войти в самые привлекательные проекты.

В настоящее время в России существуют две формы, приемлемые для регистрации венчурных фондов - это договор простого товарищества (ДПТ) и закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему моменту существуют венчурные фонды обоих типов.

Единственной организационно-правовой формой в России, в названии которой упомянуто «венчурный» является Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта форма была введена постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 года №31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных

Опыт прямого и венчурного инвестирования в России показывает, что большинство частных фондов прямых и венчурных инвестиций - например, «Русские технологии», фонды под управлением Mint Capital, Baring Vostok Capital Partners - зарегистрированы за рубежом. Однако, во многом данная ситуация возникла из-за доминирующей роли иностранных инвесторов в индустрии венчурных инвестиций.

Фондов прямых и венчурных инвестиций, зарегистрированных в России, пока немного. Тем не менее, возможность регистрации в российском правовом поле привлекает внимание всех тех, кто желает создавать венчурные фонды, особенно в рамках последних инициатив правительства. Это обусловлено двумя причинами.

Во-первых, все программы государственного финансирования (Венчурный Инновационный Фонд, Российская Венчурная Компания, региональные фонды МЭРТ) предполагают участие в капитале фонда государственных средств, что делает необходимой регистрацию в России.

Во-вторых, российская регистрация предпочтительна для небольших по объему венчурных фондов, для которых издержки по оформлению и частичному ведению бизнеса за рубежом слишком велики. Предпосылки для создания подобных фондов есть - это синдикаты бизнес-ангелов и венчурные инвестиционные компании, зарегистрированные как АО и ООО.

В России существует возможность создания венчурного фонда в форме юридического лица (например, ЗАО, ОАО и даже ООО). При этом доходы венчурного фонда облагаются налогом на прибыль юридических лиц по ставке 24 % («двойное налогообложение»). Ряд венчурных инвестиционных компаний, зарегистрированных как АО или ООО, в России существуют, но в связи с «двойным налогообложением» их руководство ищет пути структурирования венчурного бизнеса в других формах.

В настоящее время в России существуют две формы, пригодные для регистрации венчурных фондов — это договор простого товарищества (ДПТ) и

9.8 млрд. руб., таким образом, общая капитализация созданных под эгидой РВК семи фондов достигла 18.983 млрд. рублей. Фонды сформированы на 10 лет, доля РВК в каждом фонде составляет 49%, 51% средства частных инвесторов.

Таблица 2.5.

Список фондов, созданных совместно с Российской венчурной компанией

Название фонда	Объем фонда	Управляющая компания
ВТБ-Фонд венчурный	3.061 млрд. руб.	ВТБ Управление активами
Биопроект Кэпитал Венчурс	3 млрд. руб.	Биопроект Кэпитал Партнерс
Максвелл Биотех	3,061 млрд. руб.	Максвелл Эссет Менеджмент
Лидер-Инновации	3 млрд. руб.	Лидер
Тамир Фишман Си Ай Джи	2 млрд. руб.	ЦентриИнвест
Новые технологии	3.061 млрд. руб.	Альянс РОСНО Управление Активами
С-Групп Венчурс	1.8 млрд. руб.	Север Эссет Менеджмент

С созданием новых фондов ОАО «РВК» выполнила две важные задачи:

- во-первых, инновационным стартапам в России теперь доступен значительно больший объем денежных средств;
- во-вторых, на рынке венчурных инвестиций создается реальное конкурентное поле - чтобы войти в самые привлекательные проекты.

В настоящее время в России существуют две формы, приемлемые для регистрации венчурных фондов - это договор простого товарищества (ДПТ) и закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему моменту существуют венчурные фонды обоих типов.

Единственной организационно-правовой формой в России, в названии которой упомянуто «венчурный» является Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта форма была введена постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 года №31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных

закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему моменту существуют венчурные фонды обоих типов.

Единственной организационно-правовой формой в России, в названии которой упомянуто слово «венчурный» является Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта форма была введена постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 года № 31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (на сегодняшний день действует одноименное положение, утвержденное приказом ФСФР от 30 марта 2005 года № 05-8/пз-н и повторяющее основные положения предыдущего документа). Базовая регламентация деятельности ПИФ, в т. ч. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций дана в Федеральном законе от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее - Закон), согласно которому паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, и для него не возникает проблемы «двойного налогообложения» Имеет место ограниченная ответственность пайщиков. Доля в праве собственности на данное имущество удостоверяется ценной бумагой (паем), выдаваемой управляющей компанией.

Согласно регламентации ФСФР, основной ориентацией фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций является вложение в неликвидные и рискованные акции предприятий, что соответствует индустрии прямых и венчурных инвестиций в целом.

По мнению участников рынка венчурных инвестиций, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ ха-

инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (на сегодняшний день действует одноименное положение, утвержденное приказом ФСФР от 30 марта 2005 года № 05-8/пз-н и повторяющее основные положения предыдущего документа). Базовая регламентация деятельности ПИФ, в т.н. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций дана в Федеральном законе от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», согласно которому паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, и для него не возникает проблем двойного налогообложения. Согласно регламентации ФСФР, основной ориентацией фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций является вложение в неликвидные и рискованные акции предприятий, что соответствует индустрии прямых и венчурных инвестиций в целом.

Закрываются паевые инвестиционные фонды, относящиеся к категории особо рискованных (венчурных) инвестиций (ЗПИФВИ) и прямых инвестиций, имеют ряд особенностей, связанных с особым составом и порядком формирования имущественного фонда, порядком управления ПИФом.

Инвестиционные фонды, относящиеся к категории венчурных ПИФов и фондов прямых инвестиций, могут быть только акционерными инвестиционными фондами и закрытыми паевыми инвестиционными фондами, т.е. в отличие от открытых и интервальных фондов в венчурных фондах и фондах прямых инвестиций присутствует коллегиальный орган управления в виде общего собрания владельцев инвестиционных паев.

Если инвестора ЗПИФВИ (ЗПИФПИ) интересует, прежде всего, с точки зрения оптимизации налогообложения, можно создать собственную управляющую компанию, в доверительное управление которой передаются денежные средства и/или объекты инвестирования (например, ценные бумаги). Пайщиками становятся лица, контролирующие бизнес компании. Этот путь является более экономичным, однако требует времени и привлечения новых специалистов, что не всегда оправданно. Подобная проблема сегодня

закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему моменту существуют венчурные фонды обоих типов.

Единственной организационно-правовой формой в России, в названии которой упомянуто слово «венчурный» является Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта форма была введена постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 года № 31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (на сегодняшний день действует одноименное положение, утвержденное приказом ФСФР от 30 марта 2005 года № 05-8/пз-н и повторяющее основные положения предыдущего документа). Базовая регламентация деятельности ПИФ, в т.ч. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций дана в Федеральном законе от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее - Закон), согласно которому паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, и для него не возникает проблемы «двойного налогообложения». Имеет место ограниченная ответственность пайщиков. Доля в праве собственности на данное имущество удостоверяется ценной бумагой (паем), выдаваемой управляющей компанией.

Согласно регламентации ФСФР, основной ориентацией фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций является вложение в неликвидные и рискованные акции предприятий, что соответствует индустрии прямых и венчурных инвестиций в целом.

По мнению участников рынка венчурных инвестиций, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ ха-

достаточно успешно решается путем передачи сопровождения УК на аутсорсинг.

В ряде случаев владельцы бизнеса предпочитают работать с профессиональными управляющими компаниями. Последние, помимо услуг, связанных с доверительным управлением активами фонда, оказывают содействие в привлечении инвесторов.

По мнению участников рынка, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ характерна высокая степень внешнего контроля со стороны ФСФР, депозитария, регистратора, аудитора, оценщика, большой объем отчетности, требования высокой степени открытости деятельности фонда и его вложений.

Инвестирование в ранние стадии наоборот предполагает:

- небольшое число инвесторов;
- неформальные отношения между инвесторами и реципиентами;
- возможность организации внутреннего контроля инвесторов за действиями УК через инвестиционный комитет;
- большую свободу в выборе объектов вложений;
- отсутствие государственного регулирования со стороны органа, ответственного за рынок ценных бумаг;
- взаимное доверие между инвесторами в фонде;
- конфиденциальный характер и высокую степень закрытости фонда по отношению к третьим лицам.

Таким образом, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций представляет собой крайне зарегулированную организацию, и в случае управления инновационными компаниями start-up выдерживать положительную динамику согласно критериям вышеописанной отчетности в первые годы существования фонда будет весьма сложно. Основные принципы

закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему моменту существуют венчурные фонды обоих типов.

Единственной организационно-правовой формой в России, в названии которой упомянуто слово «венчурный» является Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта форма была введена постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 года № 31/пс, утвердившим Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (на сегодняшний день действует одноименное положение, утвержденное приказом ФСФР от 30 марта 2005 года № 05-8/пз-н и повторяющее основные положения предыдущего документа). Базовая регламентация деятельности ПИФ, в т. ч. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций дана в Федеральном законе от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее - Закон), согласно которому паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, и для него не возникает проблемы «двойного налогообложения». Имеет место ограниченная ответственность пайщиков. Доля в праве собственности на данное имущество удостоверяется ценной бумагой (паем), выдаваемой управляющей компанией.

Согласно регламентации ФСФР, основной ориентацией фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций является вложение в неликвидные и рискованные акции предприятий, что соответствует индустрии прямых и венчурных инвестиций в целом.

По мнению участников рынка венчурных инвестиций, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ ха-

достаточно успешно решается путем передачи сопровождения УК на аутсорсинг.

В ряде случаев владельцы бизнеса предпочитают работать с профессиональными управляющими компаниями. Последние, помимо услуг, связанных с доверительным управлением активами фонда, оказывают содействие в привлечении инвесторов.

По мнению участников рынка, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ характерна высокая степень внешнего контроля со стороны ФСФР, депозитария, регистратора, аудитора, оценщика, большой объем отчетности, требования высокой степени открытости деятельности фонда и его вложений.

Инвестирование в ранние стадии наоборот предполагает:

- небольшое число инвесторов;
- неформальные отношения между инвесторами и реципиентами;
- возможность организации внутреннего контроля инвесторов за действиями УК через инвестиционный комитет;
- большую свободу в выборе объектов вложений;
- отсутствие государственного регулирования со стороны органа, ответственного за рынок ценных бумаг;
- взаимное доверие между инвесторами в фонде;
- конфиденциальный характер и высокую степень закрытости фонда по отношению к третьим лицам.

Таким образом, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций представляет собой крайне зарегулированную организацию, и в случае управления инновационными компаниями start-up выдерживать положительную динамику согласно критериям вышеописанной отчетности в первые годы существования фонда будет весьма сложно. Основные принципы

рактерна высокая степень внешнего контроля со стороны ФСФР, депозитария, регистратора, аудитора, оценщика, большой объем отчетности, требования высокой степени открытости деятельности фонда и его вложений. Инвестирование в компании ранних стадий, напротив, предполагает:

- небольшое число инвесторов;
- неформальные отношения между инвестором и реципиентами;
- возможность организации внутреннего контроля инвесторов за действиями УК через инвестиционный комитет;
- большую свободу в выборе объектов вложений;
- отсутствие государственного регулирования со стороны органа, ответственного за рынок ценных бумаг;
- взаимное доверие между инвесторами в фонде;
- конфиденциальный характер и высокую степень закрытости фонда по отношению к третьим лицам (на ранних стадиях размеры вложений, стратегия выхода, а иногда и данные о компаниях-реципиентах являются сугубо конфиденциальными).

С 1 января 2004 года вступило в силу постановление ФКЦБ РФ от 22 октября 2003 года № 03-41/пс «Об отчетности акционерного инвестиционного фонда и отчетности управляющей компании паевого инвестиционного фонда», определяющее объем, сроки, форму и порядок представления отчетности управляющей компании паевого инвестиционного фонда. Согласно этому постановлению, УК ПИФ обязана предоставлять:

- а) ежемесячно: баланс имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд; отчет о приросте (об уменьшении) стоимости имущества фонда; справку о стоимости активов фонда и приложение к ней, составленные на последний рабочий день календарного месяца; справку о стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда, составленную на последний рабочий день календарного месяца;

достаточно успешно решается путем передачи сопровождения УК на аутсорсинг.

В ряде случаев владельцы бизнеса предпочитают работать с профессиональными управляющими компаниями. Последние, помимо услуг, связанных с доверительным управлением активами фонда, оказывают содействие в привлечении инвесторов.

По мнению участников рынка, вся нормативная база венчурных ЗПИФ ориентирована на фонды поздних стадий, привлекающие большие объемы инвестиций от консервативных инвесторов, а не на инвестирование в инновационные стартапы. Это связано с тем, что для ЗПИФ характерна высокая степень внешнего контроля со стороны ФСФР, депозитария, регистратора, аудитора, оценщика, большой объем отчетности, требования высокой степени открытости деятельности фонда и его вложений.

Инвестирование в ранние стадии наоборот предполагает:

- небольшое число инвесторов;
- неформальные отношения между инвесторами и реципиентами;
- возможность организации внутреннего контроля инвесторов за действиями УК через инвестиционный комитет;
- большую свободу в выборе объектов вложений;
- отсутствие государственного регулирования со стороны органа, ответственного за рынок ценных бумаг;
- взаимное доверие между инвесторами в фонде;
- конфиденциальный характер и высокую степень закрытости фонда по отношению к третьим лицам.

Таким образом, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций представляет собой крайне зарегулированную организацию, и в случае управления инновационными компаниями start-up выдерживать положительную динамику согласно критериям вышеописанной отчетности в первые годы существования фонда будет весьма сложно. Основные принципы

Таким образом, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций представляет собой крайне зарегулированную организацию, и в случае управления инновационными компаниями ранних стадий выдерживать положительную динамику согласно критериям вышеописанной отчетности в первые годы существования фонда будет весьма сложно. Кроме того, составление документов отчетности будет отнимать у сотрудников УК слишком много времени в ущерб управлению инновационными компаниями.

Сложности возникают и при оценке имущества ЗПИФ - долей в инновационных компаниях. Для венчурного бизнеса характерны особые методы оценки бизнеса, опирающиеся не столько на текущую стоимость компаний, сколько на ожидаемый доход компаний в будущем, при продаже компании на «выходе». В основе всех этих методов лежит консенсус между инвестором и предпринимателем-реципиентом относительно перспектив проекта. Переоценка активов фонда в ходе роста проинвестированных компаний также осуществляется самими участниками процесса - инвесторами, управляющей компанией и реципиентами.

В соответствии с пунктом 2 статьи 3 Постановления ФКЦБ от 22 октября 2003 года № 03-42/пс «О порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов и расчетной стоимости инвестиционного пая паевого инвестиционного фонда», оценочная стоимость ценных бумаг, не допущенных к обращению на рынке ценных бумаг, определяется независимым оценщиком. Целесообразность оценщика представляется спорной, так как определенная им стоимость проинвестированных компаний может не учитывать перспектив компании в будущем. Это резко снизит стоимость пая фонда и негативно отразится на его репутации в глазах общественности и контролирурующих органов.

УК должна получить согласие на инвестиции со стороны депозитария (п. 1 ст. 40 гл. 8; п. 2 ст. 45 гл. 9 Закона), и на любом распоряжении о покупке,

организации ЗПИФ имеют значимые отличия от классического венчурного фонда. Причина этого в том, что закрытый ПИФ является формой, ориентированной на крупные объемы активов, большое число пайщиков и консервативный тип вложения, для которых требования открытости, внешнего контроля за УК со стороны ФСРФ, оценка стоимости имущества проинвестированных компаний независимыми оценщиками имеют первостепенное значение. Все эти особенности мало применимы для венчурных фондов, сравнительно небольших по объему и ориентированных на рискованные инвестиции в старт-апы.

Примером ЗПИФа является Венчурный фонд под управлением ЗАО «ВТБ Управление активами», сформированный в 2007г. для инвестирования в перспективе, быстро развивающихся компаний в области информационных технологий, индустриальных инноваций, биотехнологий и других отраслей экономики. Одной из пяти компаний, в которые уже на данный момент инвестированы средства, стало ООО «Б.С. Графика» - создает уникальные программы по визуализации трехмерной графики в режиме реального времени. [169]

Кроме закрытой формы организации венчурного фонда возможна его регистрация в виде договора простого товарищества (далее - ДПТ) - аналога англо-американского General Partnership. Согласно российскому законодательству, ДПТ не является юридическим лицом и не подвержен двойному налогообложению.

Порядок создания и функционирования простого товарищества определяется Гражданским кодексом РФ, ч.П, глава 55, статьи 1041-1054. Анализ ГК РФ показывает, что многие необходимые условия функционирования венчурного фонда могут быть прописаны в договоре между товарищами, что подкреплено соответствующими статьями. Хотя форме ДПТ присущ ряд недостатков, в случае венчурного фонда они могут быть легко устранены.

вознаграждение управляющей компании в виде доли от увеличившейся стоимости имущества паевого фонда, потолок 10 % стоимости чистых активов может препятствовать получению суммы порядка 15-25 % от прибыли.

Весьма негативно на формирование венчурных фондов влияет ограничение на объем собственных средств УК. Так, их объем должен составлять 20 млн руб., согласно постановлению ФКЦБ РФ от 3 июля 2002 года № 26/пс «О внесении дополнений в Постановление ФКЦБ России от 21 марта 2002 года № 4/ПС "О требованиях к величине собственных средств управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Это тормозит возможность формирования управляющих компаний на базе «синдикатов бизнес-ангелов», имеющих большой опыт коммерциализации технологий, для которых данная сумма может быть весьма значительной. Их опыт как самостоятельных управленцев не может быть привнесенным в индустрию по этой причине.

Кроме того, из-за отсутствия возможности внесения средств по мере необходимости, в компетенцию венчурного ЗПИФ должно входить и вложение в ценные бумаги, так как фонд должен обеспечивать высокую доходность еще не проинвестированных средств. В этом случае фонд должен иметь лицензию профессионального участника рынка ЦБ, а согласно Постановлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 апреля 2003 года № 03-22/пс «О нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг», собственные средства УК должны составлять минимум 30 млн руб.

Таким образом, несмотря на сходные принципы функционирования, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций сильно отличается от классического венчурного фонда. Причина этого в том, что закрытый ПИФ является формой, ориентированной на крупные объемы активов, большое число пайщиков и консервативный тип вложения, для которых требования открытости, внешнего контроля за УК со стороны ФСРФ, оценка стоимости имущества

организации ЗПИФ имеют значимые отличия от классического венчурного фонда. Причина этого в том, что закрытый ПИФ является формой, ориентированной на крупные объемы активов, большое число пайщиков и консервативный тип вложения, для которых требования открытости, внешнего контроля за УК со стороны ФСРФ, оценка стоимости имущества проинвестированных компаний независимыми оценщиками имеют первостепенное значение. Все эти особенности мало применимы для венчурных фондов, сравнительно небольших по объему и ориентированных на рискованные инвестиции в старт-апы.

Примером ЗПИФа является Венчурный фонд под управлением ЗАО «ВТБ Управление активами», сформированный в 2007г. для инвестирования в перспективе, быстро развивающихся компаний в области информационных технологий, индустриальных инноваций, биотехнологий и других отраслей экономики. Одной из пяти компаний, в которые уже на данный момент инвестированы средства, стало ООО «Б.С. Графика» - создает уникальные программы по визуализации трехмерной графики в режиме реального времени. [169]

Кроме закрытой формы организации венчурного фонда возможна его регистрация в виде договора простого товарищества (далее - ДПТ) - аналога англо-американского General Partnership. Согласно российскому законодательству, ДПТ не является юридическим лицом и не подвержен двойному налогообложению.

Порядок создания и функционирования простого товарищества определяется Гражданским кодексом РФ, ч.II, глава 55, статьи 1041-1054. Анализ ГК РФ показывает, что многие необходимые условия функционирования венчурного фонда могут быть прописаны в договоре между товарищами, что подкреплено соответствующими статьями. Хотя форме ДПТ присущ ряд недостатков, в случае венчурного фонда они могут быть легко устранены.

проинвестированных компаний независимыми оценщиками имеют первостепенное значение. Все эти особенности мало применимы для венчурных фондов, сравнительно небольших по объему и ориентированных на рискованные инвестиции в старт-апы.

Второй возможностью является регистрация венчурного фонда в виде договора простого товарищества (ДПТ). Согласно российскому законодательству, ДПТ не является юридическим лицом и не подвержен двойному налогообложению.

Порядок создания и функционирования простого товарищества определяется Гражданским кодексом Российской Федерации, ч. II, глава 55, статьи 1041-1054. Анализ ГК РФ показывает, что многие необходимые условия функционирования венчурного фонда могут быть прописаны в договоре между товарищами, что подкреплено соответствующими статьями (таблица 3.3.1).

Таблица 3.3.1 - Наиболее важные требования венчурных инвесторов, указанные в статьях ГК РФ

Требование	Статья (пункты)
Возможность денежного вклада в фонд (например, управленческие навыки для УК)	1042 (1)
Возможность выбора методов оценки имущества и вкладов по договору между товарищами	1042 (2)
Возможность организации инвестиционного комитета, создание и функционирование УК в соответствии с пожеланиями товарищей	1043 (2-4), 1044
Распределение прибыли согласно договоренностям между товарищами	1048

Хотя форме ДПТ присущ ряд недостатков, в случае венчурного фонда они могут быть легко устранены.

Во-первых, существует ограничение на участие в ДПТ физических лиц (п. 2 ст. 1041). Этот риск может быть преодолен через образование инвесторами юридических лиц (особенно если фонд имеет небольшое число инвесторов).

Во-первых, существует ограничение на участие в ДПТ физических лиц. Этот риск может быть преодолен через образование инвесторами юридического лица (особенно если фонд имеет небольшое число инвесторов).

Во-вторых, существуют риски, связанные с солидарной и неограниченной ответственностью инвесторов по всем обязательствам венчурного фонда независимо от оснований их возникновения. В силу специфики процесса венчурного инвестирования ситуация, когда инвесторы могут отвечать имуществом, большим, чем их вклады в фонд, могут возникнуть лишь в случае работы фонда в убыток и займа средств для его возмещения. Однако в договоре можно оговорить, что УК не может потратить больше тех средств, которые выделены ей инвесторами, и запретить УК привлекать кредиты и займы. В этом случае инвесторы будут предохранены от наступления случая солидарной ответственности.

В-третьих, существуют риски прекращения существования фонда до истечения указанного в договоре срока в случае, если кредитор какого-либо участника простого товарищества предъявит требования о выделе доли этого участника в общем имуществе венчурного фонда для обращения на нее взыскания. Для устранения риска предъявления досрочного требования о выделении доли в венчурном фонде необходимо указать в договоре, что в этом случае ДПТ останется в силе для остальных участников простого товарищества (ПТ). Кроме того, следует предусмотреть положение о том, что члены простого товарищества имеют преимущественное право приобретения доли должника, на которую налагается взыскание.

В-четвертых, существует риск того, что участник простого товарищества может в любое время расторгнуть договор с остальными товарищами по уважительной причине. Однако в этом случае он должен возместить остальным товарищам ущерб, причиненный им расторжением договора. Кроме того, для того, чтобы минимизировать этот риск, в договоре простого товарищества необходимо определить единственную уважительную причину для расторжения договора - банкротство.

проинвестированных компаний независимыми оценщиками имеют первостепенное значение. Все эти особенности мало применимы для венчурных фондов, сравнительно небольших по объему и ориентированных на рискованные инвестиции в стартапы.

Второй возможностью является регистрация венчурного фонда в виде договора простого товарищества (ДПТ). Согласно российскому законодательству, ДПТ не является юридическим лицом и не подвержен двойному налогообложению.

Порядок создания и функционирования простого товарищества определяется Гражданским кодексом Российской Федерации, ч. II, глава 55, статьи 1041-1054. Анализ ГК РФ показывает, что многие необходимые условия функционирования венчурного фонда могут быть прописаны в договоре между товарищами, что подкреплено соответствующими статьями (таблица 3.3.1).

Таблица 3.3.1 - Наиболее важные требования венчурных инвесторов, указанные в статьях ГК РФ

Требование	Статья (пункты)
Возможность истребования вклада в фонд (например, управленческие навыки для УК)	1042 (1)
Возможность выбора методов оценки имущества и вкладов по договору между товарищами	1042 (2)
Возможность организации инвестиционного комитета, создание и функционирование УК в соответствии с пожеланиями товарищей	1043 (2-4), 1044
Распределение прибыли согласно договоренностям между товарищами	1048

Хотя форме ДПТ присущ ряд недостатков, в случае венчурного фонда они могут быть легко устранены.

Во-первых, существует ограничение на участие в ДПТ физических лиц (п. 2 ст. 1041). Этот риск может быть преодолен через образование инвесторами юридических лиц (особенно если фонд имеет небольшое число инвесторов).

Во-первых, существует ограничение на участие в ДПТ физических лиц. Этот риск может быть преодолен через образование инвесторами юридического лица (особенно если фонд имеет небольшое число инвесторов).

Во-вторых, существуют риски, связанные с солидарной и неограниченной ответственностью инвесторов по всем обязательствам венчурного фонда независимо от оснований их возникновения. В силу специфики процесса венчурного инвестирования ситуация, когда инвесторы могут отвечать имуществом, большим, чем их вклады в фонд, могут возникнуть лишь в случае работы фонда в убыток и займа средств для его возмещения. Однако в договоре можно оговорить, что УК не может потратить больше тех средств, которые выделены ей инвесторами, и запретить УК привлекать кредиты и займы. В этом случае инвесторы будут защищены от наступления случая солидарной ответственности.

В-третьих, существуют риски прекращения существования фонда до истечения указанного в договоре срока в случае, если кредитор какого-либо участника простого товарищества предъявит требования о выделе доли этого участника в общем имуществе венчурного фонда для обращения на нее взыскания. Для устранения риска предъявления досрочного требования о выделении доли в венчурном фонде необходимо указать в договоре, что в этом случае ДПТ останется в силе для остальных участников простого товарищества (ПТ). Кроме того, следует предусмотреть положение о том, что члены простого товарищества имеют преимущественное право приобретения доли должника, на которую налагается взыскание.

В-четвертых, существует риск того, что участник простого товарищества может в любое время расторгнуть договор с остальными товарищами по уважительной причине. Однако в этом случае он должен возместить остальным товарищам ущерб, причиненный им расторжением договора. Кроме того, для того, чтобы минимизировать этот риск, в договоре простого товарищества необходимо определить единственную уважительную причину для расторжения договора - банкротство.

Во-вторых, существуют риски, связанные с солидарной и неограниченной ответственностью инвесторов по всем обязательствам венчурного фонда независимо от оснований их возникновения (п. 2 ст. 1047). В силу специфики процесса венчурного инвестирования ситуация, когда инвесторы будут отвечать имуществом, большим, чем их вклады в фонд, могут возникнуть лишь в случае работы фонда в убыток и займа средств для его возмещения. Однако в договоре можно оговорить, что УК не может потратить больше тех средств, которые выделены ей инвесторами, и запретить УК привлекать кредиты и займы. В этом случае инвесторы будут защищены от наступления случая солидарной ответственности.

В-третьих, существуют риски прекращения существования фонда до истечения указанного в договоре срока в случае, если кредитор какого-либо участника простого товарищества предъявит требование о выделе доли этого участника в общем имуществе венчурного фонда для обращения на нее взыскания (ст. 1049). Для устранения риска предъявления досрочного требования о выделении доли в венчурном фонде необходимо указать в договоре, что в этом случае ДПТ останется в силе для остальных участников ПТ. Кроме того, следует предусмотреть положение о том, что члены ПТ имеют преимущественное право приобретения доли должника, на которую налагается взыскание (ст. 255).

В-четвертых, существует риск того, что участник ПТ может в любое время расторгнуть договор с остальными товарищами по уважительной причине (ст. 1052). Однако и в этом случае, в соответствии с той же статьей 1052, он должен возместить остальным товарищам ущерб, причиненный им расторжением договора. Это сильный сдерживающий фактор от намерения расторгнуть договор. Кроме того, для того, чтобы минимизировать этот риск, в договоре простого товарищества необходимо определить единственную уважительную причину для расторжения договора — «банкротство».

Соглашение о совместном ведении венчурной деятельности в виде ДПТ позволяет избежать бюрократических процедур, отчетности, и внешнего кон-

Соглашение о совместном ведении венчурной деятельности в виде ДПТ позволяет избежать бюрократических процедур, отчетности, внешнего контроля со стороны ФСРФ, депозитария, регистратора, оценщика и аудитора и затрат на них. В тоже время договор позволяет предусмотреть эффективный внутренний контроль за деятельностью управляющей компании (УК) со стороны инвесторов, а также удобные инвесторам и реципиентам методы оценки компаний и принцип commitments. Возможность commitments позволяет УК сосредоточиться на главной цели - правлении инновационными компаниями. Важным преимуществом является и сохранение конфиденциального характера многих действий инвесторов.

Не существует препятствий для привлечения в качестве УК компании, которая не имеет больших финансовых активов, но обладает необходимой квалификацией для работы на инновационном рынке, например, коллектива менеджеров, имевших опыт работы в инновационных компаниях, бизнес-инкубаторах, технопарках, или синдиката бизнес-ангелов.

Таким образом, форма ДПТ представляется достаточно приемлемой для организации венчурного фонда, особенно небольшого объема. Договор простого товарищества с пакетом дополнительных соглашений может считаться российским аналогом венчурного LP. В виде договора простого товарищества был зарегистрирован отраслевой венчурный фонд корпорации «Аэрокосмическое оборудование», созданный при участии Венчурного Инновационного Фонда (ВИФ). [80, с.294-305]

Форма ЗПИФ в настоящее время активно апробируется в России. В виде ЗПИФ зарегистрирован ряд частных венчурных фондов, например, венчурные фонды УК «Мономах», работающие с инновационными проектами Томска и Новосибирска, или ИТ-фонд УК «ФИНАМ». Как ЗПИФ зарегистрированы частно-государственные региональные венчурные программы МЭРТ в Москве, Перми, Татарстане, Красноярске, Томске. С венчурными ЗПИФ работает «фонд фондов» - Российская Венчурная Компания. По мнению большинства экспертов (как со стороны государственных органов, так и со стороны бизнес-

Во-вторых, существуют риски, связанные с солидарной и неограниченной ответственностью инвесторов по всем обязательствам венчурного фонда независимо от оснований их возникновения (п. 2 ст. 1047). В силу специфики процесса венчурного инвестирования ситуация, когда инвесторы будут отвечать имуществом, большим, чем их вклады в фонд, могут возникнуть лишь в случае работы фонда в убыток и займа средств для его возмещения. Однако в договоре можно оговорить, что УК не может потратить больше тех средств, которые выделены ей инвесторами, и запретить УК привлекать кредиты и займы. В этом случае инвесторы будут предохранены от наступления случая солидарной ответственности.

В-третьих, существуют риски прекращения существования фонда до истечения указанного в договоре срока в случае, если кредитор какого-либо участника простого товарищества предъявит требование о выделе доли этого участника в общем имуществе венчурного фонда для обращения на нее взыскания (ст. 1049). Для устранения риска предъявления досрочного требования о выделе доли в венчурном фонде необходимо указать в договоре, что в этом случае ДПТ останется в силе для остальных участников ПТ. Кроме того, следует предусмотреть положение о том, что члены ПТ имеют преимущественное право приобретения доли должника, на которую налагается взыскание (ст. 255).

В-четвертых, существует риск того, что участник ПТ может в любое время расторгнуть договор с остальными товарищами по уважительной причине (ст. 1052). Однако и в этом случае, в соответствии с той же статьей 1052, он должен возместить остальным товарищам ущерб, причиненный им расторжением договора. Это сильный сдерживающий фактор от намерения расторгнуть договор. Кроме того, для того, чтобы минимизировать этот риск, в договоре простого товарищества необходимо определить единственную уважительную причину для расторжения договора — «банкротство».

Соглашение о совместном ведении венчурной деятельности в виде ДПТ позволяет избежать бюрократических процедур, отчетности, и внешнего кон-

Соглашение о совместном ведении венчурной деятельности в виде ДПТ позволяет избежать бюрократических процедур, отчетности, внешнего контроля со стороны ФСРФ, депозитария, регистратора, оценщика и аудитора и затрат на них. В тоже время договор позволяет предусмотреть эффективный внутренний контроль за деятельностью управляющей компании (УК) со стороны инвесторов, а также удобные инвесторам и реципиентам методы оценки компаний и принцип commitments. Возможность commitments позволяет УК сосредоточиться на главной цели - правлении инновационными компаниями. Важным преимуществом является и сохранение конфиденциального характера многих действий инвесторов.

Не существует препятствий для привлечения в качестве УК компании, которая не имеет больших финансовых активов, но обладает необходимой квалификацией для работы на инновационном рынке, например, коллектива менеджеров, имевших опыт работы в инновационных компаниях, бизнес-инкубаторах, технопарках, или синдиката бизнес-ангелов.

Таким образом, форма ДПТ представляется достаточно приемлемой для организации венчурного фонда, особенно небольшого объема. Договор простого товарищества с пакетом дополнительных соглашений может считаться российским аналогом венчурного LP. В виде договора простого товарищества был зарегистрирован отраслевой венчурный фонд корпорации «Аэрокосмическое оборудование», созданный при участии Венчурного Инновационного Фонда (ВИФ). [80, с.294-305]

Форма ЗПИФ в настоящее время активно апробируется в России. В виде ЗПИФ зарегистрирован ряд частных венчурных фондов, например, венчурные фонды УК «Мономах», работающие с инновационными проектами Томска и Новосибирска, или ИТ-фонд УК «ФИНАМ». Как ЗПИФ зарегистрированы частно-государственные региональные венчурные программы МЭРТ в Москве, Перми, Татарстане, Красноярске, Томске. С венчурными ЗПИФ работает «фонд фондов» - Российская Венчурная Компания. По мнению большинства экспертов (как со стороны государственных органов, так и со стороны бизнес-

троля со стороны ФСРФ, депозитария, регистратора, оценщика и аудитора и затрат на них. В то же время договор позволяет предусмотреть эффективный внутренний контроль за УК со стороны инвесторов (в частности, организацию инвестиционного комитета), а также удобные инвесторам и реципиентам методы оценки компаний и принцип commitments. Возможность commitments позволяет УК сосредоточиться на главной цели - управлении инновационными компаниями. Важным преимуществом является и сохранение конфиденциального характера многих действий инвесторов.

Не существует препятствий для привлечения в качестве УК компании, которая не имеет больших финансовых активов, но обладает необходимой квалификацией для работы на инновационном рынке, например, коллектива менеджеров, имевших опыт работы в инновационных компаниях, бизнес-инкубаторах, технопарках, или синдиката бизнес-ангелов.

Таким образом, форма ДПТ представляется весьма удобной для организации венчурного фонда, особенно небольшого объема. Договор простого товарищества с пакетом дополнительных соглашений может считаться российским аналогом венчурного LP. Это было установлено исследованиями специалистов Pricewaterhouse-Coopers, такой же вывод содержится в работах авторов книги [20, 21]. В виде договора простого товарищества был зарегистрирован отраслевой венчурный фонд корпорации «Аэрокосмическое оборудование», созданный при участии Венчурного Инновационного Фонда (ВИФ).

Форма ЗПИФ в настоящее время активно апробируется в России. В виде ЗПИФ зарегистрирован ряд частных венчурных фондов, например венчурные фонды УК «Мономах», работающие с инновационными проектами Томска и Новосибирска, или ИТ-фонд УК «ФИНАМ». Как ЗПИФ зарегистрированы частно-государственные региональные венчурные фонды программы МЭРТ в Москве, Перми (УК — «Альянс Росно Управление Активами»), Татарстане, Красноярске (УК — «Тройка Диалог»), Томске (УК «Мономах»). С венчурными ЗПИФ будет работать новый «фонд фондов» — Российская Венчурная

Соглашение о совместном ведении венчурной деятельности в виде ДПТ позволяет избежать бюрократических процедур, отчетности, внешнего контроля со стороны ФСРФ, депозитария, регистратора, оценщика и аудитора и затрат на них. В тоже время договор позволяет предусмотреть эффективный внутренний контроль за деятельностью управляющей компании (УК) со стороны инвесторов, а также удобные инвесторам и реципиентам методы оценки компаний и принцип commitments. Возможность commitments позволяет УК сосредоточиться на главной цели - правлении инновационными компаниями. Важным преимуществом является и сохранение конфиденциального характера многих действий инвесторов.

Не существует препятствий для привлечения в качестве УК компании, которая не имеет больших финансовых активов, но обладает необходимой квалификацией для работы на инновационном рынке, например, коллектива менеджеров, имевших опыт работы в инновационных компаниях, бизнес-инкубаторах, технопарках, или синдиката бизнес-ангелов.

Таким образом, форма ДПТ представляется достаточно приемлемой для организации венчурного фонда, особенного небольшого объема. Договор простого товарищества с пакетом дополнительных соглашений может считаться российским аналогом венчурного LP. В виде договора простого товарищества был зарегистрирован отраслевой венчурный фонд корпорации «Аэрокосмическое оборудование», созданный при участии Венчурного Инновационного Фонда (ВИФ). [80, с.294-305]

Форма ЗПИФ в настоящее время активно апробируется в России. В виде ЗПИФ зарегистрирован ряд частных венчурных фондов, например, венчурные фонды УК «Мономах», работающие с инновационными проектами Томска и Новосибирска, или ИТ-фонд УК «ФИНАМ». Как ЗПИФ зарегистрированы частно-государственные региональные венчурные программы МЭРТ в Москве, Перми Татарстане Красноярске Томске. С венчурными ЗПИФ работает «фонд фондов» - Российская Венчурная Компания. По мнению большинства экспертов (как со стороны государственных органов, так и со стороны бизнес-

Компания. По мнению большинства экспертов (как со стороны государственных органов, так и со стороны бизнес-сообщества), форма ЗПИФ особо рискованых (венчурных) инвестиций должна быть скорректирована с учетом ее приближения к мировым стандартам венчурного бизнеса, причем часть изменений должна быть внесена и в Закон об инвестиционных фондах.

Одним из возможных путей развития законодательства по ЗПИФ может стать создание класса аккредитованных или квалифицированных инвесторов. Необходимость создания особой категории для инвесторов, готовых к высоким рискам и не нуждающихся в защите со стороны ФСФР, ощущается при обсуждении других актуальных проблем корпоративного регулирования, например, создания в России фондовой площадки — аналога AIM (Лондон). Категория квалифицированных инвесторов позволит:

- облегчить созыв общих собраний пайщиков, являющихся квалифицированными инвесторами, которые смогут выполнять роль активно действующего инвестиционного комитета;
- в случае присутствия в фонде только квалифицированных инвесторов не требовать оценки имущества независимым оценщиком;
- снизить объем отчетности и раскрытия информации и ввести ряд других послаблений; в случае если все инвесторы ЗПИФ являются квалифицированными.

сообществ), форма ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций должна быть скорректирована с учетом ее приближения к мировым стандартам венчурного бизнеса, причем часть изменений должна быть внесена и в Закон об инвестиционных фондах.

Количественная доля ЗПИФВ в 2010г. составляла около 60% (22 фондов) из числа вновь образованных (против 35% и 11 фондов в 2008 году). С формальной точки зрения, нельзя не отметить существенный рост количества фондов, созданных в форме ЗПИФВ в 2008-2010 годах. Однако при ближайшем рассмотрении у ряда фондов заявленная ими деятельность не может быть отнесена к сфере прямых или венчурных инвестиций (в частности, декларируется работа с ценными бумагами юридических лиц, владеющих объектами недвижимости или ведущих деятельность на рынке недвижимости, с Государственными ценными бумагами РФ, субъектов РФ).

К концу 2010 года совокупный объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг 6.28 млрд. долларов. Количество действующих фондов увеличилось до 98, объем привлеченных средств в новые фонды составил 1.45 млрд. долл., что на 42% больше, чем в 2009 году. Общая сумма инвестиций в российские компании составила 653 млн. долл. - что в 2.5 раза больше, чем за 2009 год. [18, с.91]

Около 470 млн. долл. (32.5%) привлеченных в 2010 году средств были собраны семью фондами прямых и венчурных инвестиций для пополнения капитала. Объем вновь привлеченного капитала, составил около 980 млн. долларов и распределен среди 22 фондов.

Из них около 100 млн. долл. было привлечено фондами, созданными в форме закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций (ЗПИФВ). Суммы, привлекаемые такого рода структурами, возросли по отношению к 2009 году и почти достигли 7% общего объема привлеченных средств. Также в 2010 году наблюдалась положительная динамика в сборе этими структурами средств в абсолютном выражении по

Компания. По мнению большинства экспертов (как со стороны государственных органов, так и со стороны бизнес-сообщества), форма ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций должна быть скорректирована с учетом ее приближения к мировым стандартам венчурного бизнеса, причем часть изменений должна быть внесена и в Закон об инвестиционных фондах.

Одним из возможных путей развития законодательства по ЗПИФ может стать создание класса аккредитованных или квалифицированных инвесторов. Необходимость создания особой категории для инвесторов, готовых к высоким рискам и не нуждающихся в защите со стороны ФСФР, ощущается при обсуждении других актуальных проблем корпоративного регулирования, например, создания в России фондовой площадки — аналога AIM (Лондон). Категория квалифицированных инвесторов позволит:

- облегчить созыв общих собраний пайщиков, являющихся квалифицированными инвесторами, которые смогут выполнять роль активно действующего инвестиционного комитета;
- в случае присутствия в фонде только квалифицированных инвесторов не требовать оценки имущества независимым оценщиком;
- снизить объем отчетности и раскрытия информации и ввести ряд других послаблений; в случае если все инвесторы ЗПИФ являются квалифицированными.



8. Содействие повышению образования в области венчурной деятельности путем обучения специалистов в соответствующих бизнес - школах, а также университетах.
9. Воспитание венчурной культуры среди предпринимателей в малом и среднем бизнесе с тем, чтобы они привлекали рисковый капитал под перспективные проекты вместо того, чтобы полагаться на внутреннее финансирование или получение кредитов.

Нефинансовая поддержка в форме целевых грантов, а также налоговых льгот на исследования и разработки, которая может оказать помощь проектам на этапах идей и изготовления опытных образцов, когда перспективы получения коммерческих кредитов или венчурного финансирования не определены.

И. Поощрение более равномерного распределения активности рискового капитала по регионам, так как трудности, связанные с нахождением хороших предложений для инвестирования, которые испытывают многие венчурные капиталисты, могут быть частично вызваны географическим несоответствием между предложениями и потребностями в венчурном капитале, возникающем из-за концентрации рискового капитала и инвестиций в определенных регионах.

12. Разработка мер регулирования и контроля венчурного инвестирования.

Роль государства в регулировании венчурного инвестирования должна заключаться в создании правовых и экономических условий для формирования полноценной инфраструктуры российской венчурной индустрии.

В рамках формирования и развития российской системы венчурного инвестирования можно выделить следующие положения:

1. Регулирование осуществляется на базе совокупности экономических функций государства по отношению к тем или иным системам образования в экономике, в основе которых лежат общие функции государства. В их числе научно-аналитическая, нормативно-правовая, регулирующая, координирующая, управленческая, контрольная,



задачи государственного влияния на формирование венчурной системы, а затем рассмотрим формы и методы государственного воздействия на решение обоснованных выше основных задач.

В качестве исходной методологической базы, основных критериев выделения наиболее важных задач, форм и методов государственного воздействия на формирование и развитие российской системы венчурного инвестирования могут и должны служить следующие положения:

- 1) регулирование осуществляется на базе совокупности экономических функций государства по отношению к тем или иным системным образованиям в экономике, в основе которых лежат общие функции государства. В их числе научно-аналитическая, нормативно-правовая, регулирующая, координирующая, управленческая, контрольная, распределительная, организационная, стимулирующая, информационная, защитная.

Эти общие функции конкретизируются по отношению к тем или иным системам в экономике в соответствующих государственных политиках. Как показало изучение публикаций и реальной практики хозяйствования, экономические функции государства более консервативны по сути, но более динамичны по направленности. Например, мотивационная функция по своей сути достаточно стабильна, но формы, направления стимулирования, мотивации будут систематически меняться, исходя из природы государства, его устройства, специфики этапа развития, особенностей регулируемой системы в экономике. Поэтому мы согласны с теми учеными, которые считают, что с развитием общества, с изменениями в структуре общественного производства, сдвигами в его технической базе, актуализации тех или иных сфер общественной жизни, систем в экономике происходят развитие, обогащение, уточнение функций государства в экономике тех или иных системных образований[3];

2) в механизме государственного воздействия на развитие тех или иных систем должна быть реализована вся совокупность общих экономических функций в их конкретной модификации. На этом основании считаем сведение

распределительная, организационная, стимулирующая, информационная, защитная;

2. В механизме государственного воздействия на развитие тех или иных систем должна быть реализована вся совокупность общих экономических функций в их конкретной модификации. Механизм регулирования процесса формирования национальной венчурной системы сводится к ограниченному кругу задач, при решении которых может быть реализована только часть функций государства. Эти задачи определены в проекте Федерального закона о венчурной деятельности, разработанного Национальным венчурным фондом:

- создание и развитие инфраструктуры венчурного бизнеса;
- обеспечение прогрессивных структурных преобразований в экономике;
- установление и реализация приоритетов государственной инновационной политики;
- обеспечение взаимодействий науки, образования, производства и финансово-кредитной сферы в развитии экономики, венчурной и инновационной деятельности. [10, с.6]

3. В условиях федерализации экономических отношений в России функции и задачи государства по отношению к системе венчурного инвестирования должны распределяться по двум уровням: а) функции и задачи федерального государственного центра; б) функции и задачи государственного воздействия на развитие венчурного капитала субъектов Федерации. Вопрос об их соотношении и согласовании нуждается в отдельном исследовании, но в качестве гипотезы можно сделать заключение, что однотипные функции двух уровней государственной власти должны быть согласованы в рамках разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное

задачи государственного влияния на формирование венчурной системы, а затем рассмотрим формы и методы государственного воздействия на решение обоснованных выше основных задач.

В качестве исходной методологической базы, основных критериев выделения наиболее важных задач, форм и методов государственного воздействия на формирование и развитие российской системы венчурного инвестирования могут и должны служить следующие положения:

1) регулирование осуществляется на базе совокупности экономических функций государства по отношению к тем или иным системным образованиям в экономике, в основе которых лежат общие функции государства. В их числе научно-аналитическая, нормативно-правовая, регулирующая, координирующая, управленческая, контрольная, распределительная, организационная, стимулирующая, информационная, защитная.

Эти общие функции конкретизируются по отношению к тем или иным системам в экономике в соответствующих государственных политиках. Как показало изучение публикаций и реальной практики хозяйствования, экономические функции государства более консервативны по сути, но более динамичны по направленности. Например, мотивационная функция по своей сути достаточно стабильна, но формы, направления стимулирования, мотивации будут систематически меняться, исходя из природы государства, его устройства, специфики этапа развития, особенностей регулируемой системы в экономике. Поэтому мы согласны с теми учеными, которые считают, что с развитием общества, с изменениями в структуре общественного производства, сдвигами в его технической базе, актуализации тех или иных сфер общественной жизни, систем в экономике происходят развитие, обогащение, уточнение функций государства в экономике тех или иных системных образований [3];

2) в механизме государственного воздействия на развитие тех или иных систем должна быть реализована вся совокупность общих экономических функций в их конкретной модификации. На этом основании считаем сведение



распределительная, организационная, стимулирующая, информационная, защитная;

2. В механизме государственного воздействия на развитие тех или иных систем должна быть реализована вся совокупность общих экономических функций в их конкретной модификации. Механизм регулирования процесса формирования национальной венчурной системы сводится к ограниченному кругу задач, при решении которых может быть реализована только часть функций государства. Эти задачи определены в проекте Федерального закона о венчурной деятельности, разработанного Национальным венчурным фондом:

- создание и развитие инфраструктуры венчурного бизнеса;
- обеспечение прогрессивных структурных преобразований в экономике;
- установление и реализация приоритетов государственной инновационной политики;
- обеспечение взаимодействий науки, образования, производства и финансово-кредитной сферы в развитии экономики, венчурной и инновационной деятельности. [10, с.6]

3. В условиях федерализации экономических отношений в России функции и задачи государства по отношению к системе венчурного инвестирования должны распределяться по двум уровням: а) функции и задачи федерального государственного центра; б) функции и задачи государственного воздействия на развитие венчурного капитала субъектов Федерации. Вопрос об их соотношении и согласовании нуждается в отдельном исследовании, но в качестве гипотезы можно сделать заключение, что однотипные функции двух уровней государственной власти должны быть согласованы в рамках разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное



механизма регулирования процесса формирования национальной венчурной системы к ограниченному кругу задач, при решении которых может быть реализована только часть функций государства, недостаточно обоснованным. Данное заключение относится и к проекту Федерального закона о венчурной деятельности, разработанного Национальным венчурным фондом, в котором в качестве основных задач «государственной венчурной политики Российской Федерации» определены:

- создание и развитие инфраструктуры венчурного бизнеса;
- обеспечение прогрессивных структурных преобразований в экономике;
- установление и реализация приоритетов государственной инновационной политики;
- обеспечение взаимодействия науки, образования, производства и финансово-кредитной сферы в развитии экономики, венчурной и инновационной деятельности.

В данных задачах не нашли отражения важнейшие направления формирования национальной системы венчурного инвестирования: развитие малого инновационного предпринимательства, интеграция крупных и малых фирм, развитие сетей высоких технологий, образование венчурных фондов, мобилизация венчурных инвестиционных ресурсов и др. Неполноценная или вообще нереализация каких-либо функций государства по отношению к венчурной системе не может быть компенсирована активным выполнением других функций;

3) в условиях федерализации экономических отношений в России функции и задачи государства по отношению к системе венчурного инвестирования должны распределяться по двум уровням: а) функции и задачи федерального государственного центра; б) функции и задачи государственного воздействия на развитие венчурного капитала субъектов Федерации. Вопрос об их соотношении и согласовании нуждается в отдельном исследовании, но в качестве гипотезы можно сделать заключение, что однотипные функции двух уровней государственной власти должны быть согласованы в рамках

распределительная, организационная, стимулирующая, информационная, защитная;

2. В механизме государственного воздействия на развитие тех или иных систем должна быть реализована вся совокупность общих экономических функций в их конкретной модификации. Механизм регулирования процесса формирования национальной венчурной системы сводится к ограниченному кругу задач, при решении которых может быть реализована только часть функций государства. Эти задачи определены в проекте Федерального закона о венчурной деятельности, разработанного Национальным венчурным фондом:

- создание и развитие инфраструктуры венчурного бизнеса;
- обеспечение прогрессивных структурных преобразований в экономике;
- установление и реализация приоритетов государственной инновационной политики;
- обеспечение взаимодействий науки, образования, производства и финансово-кредитной сферы в развитии экономики, венчурной и инновационной деятельности. [10, с.6]

3. В условиях федерализации экономических отношений в России функции и задачи государства по отношению к системе венчурного инвестирования должны распределяться по двум уровням: а) функции и задачи федерального государственного центра; б) функции и задачи государственного воздействия на развитие венчурного капитала субъектов Федерации. Вопрос об их соотношении и согласовании нуждается в отдельном исследовании, но в качестве гипотезы можно сделать заключение, что однотипные функции двух уровней государственной власти должны быть согласованы в рамках разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное

разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное согласованное воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования;

4) основные задачи государства в процессе создания и развития венчурной системы во многом предопределяются наиболее важными направлениями формирования национальной системы венчурного инвестирования. В дополнение к исследованным в разделе 2.1 направлениям следует назвать мобилизацию инвестиционных венчурных ресурсов; контроль за миграцией венчурного капитала; государственное венчурное инвестирование; развитие межотраслевого и межрегионального взаимодействия в развитии инновационной активности и использовании венчурного капитала; мониторинг российского рынка венчурных инвестиций; информационное обеспечение и др.

Кратко рассмотрим практику ряда зарубежных стран по государственному воздействию на активизацию венчурного инвестирования, на постепенное, поэтапное формирование национальных венчурных систем.

Весьма полезен для осмысления роли государства в развитии венчурного инвестирования опыт США. Все меры здесь направлены на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. В 80-х годах была сформирована специальная программа нововведений и исследований в малом бизнесе (СБИР), координатором которой стала Администрация малого бизнеса (СБА). В соответствии с данной программой каждое федеральное ведомство, выделяющее внешним исполнителям заказы в виде контрактов на сумму свыше 100 млн. долл., должно было 1,25% из них выдавать в виде безвозвратных субсидий на НИОКР в малом бизнесе. Одиннадцать федеральных учреждений участвуют в программе СБИР. Большая часть субсидий (около 50%) выдается по линии Министерства обороны. Государство скорректировало отраслевое распределение субсидий, отдав предпочтение созданию новых материалов для



согласованное воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования;

4. Основные задачи государства в процессе создания и развития венчурной системы во многом предопределяются наиболее важными направлениями формирования национальной системы венчурного инвестирования.

Среди текущих задач инновационной политики государства можно выделить следующие:

- совершенствование механизмов стимулирования инновационного процесса;
- создание системы комплексной поддержки инновационной деятельности;
- развитие инфраструктуры поддержки инновационного процесса;
- развитие малого инновационного предпринимательства;
- совершенствование конкурсной системы отбора инновационных проектов и программ;
- поддержка приоритетных направлений науки, техники и технологии.

На прошедшем 27 июля 2010 года заседании Комиссии по модернизации и технологическому развитию экономики Дмитрий Медведев определил пять направлений развития рынка венчурного инвестирования:

Во-первых, в силу сложного перехода к инновационной экономике, а также высокого уровня риска, данные проблемы должны быть отражены в отечественном законодательстве.

Во-вторых, необходимо развивать систему экспертизы и сервисные услуги, востребованные бизнесом.

В-третьих, нужно расширить направления, которые финансирует Фонд содействия развитию малых форм предприятий, используя механизмы грантового и возвратного финансирования.

В-четвертых, провести работу по снижению регулятивной нагрузки на инвестиционные фонды, а также либерализация экспорта инновационной продукции.



разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное согласованное воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования;

- 4) основные задачи государства в процессе создания и развития венчурной системы во многом предопределяются наиболее важными направлениями формирования национальной системы венчурного инвестирования. В

дополнение к исследованным в разделе 2.1 направлениям следует назвать мобилизацию инвестиционных венчурных ресурсов; контроль за миграцией венчурного капитала; государственное венчурное инвестирование; развитие межотраслевого и межрегионального взаимодействия в развитии инновационной активности и использовании венчурного капитала; мониторинг российского рынка венчурных инвестиций; информационное обеспечение и др.

Кратко рассмотрим практику ряда зарубежных стран по государственному воздействию на активизацию венчурного инвестирования, на постепенное, поэтапное формирование национальных венчурных систем.

Весьма полезен для осмысления роли государства в развитии венчурного инвестирования опыт США. Все меры здесь направлены на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. В 80-х годах была сформирована специальная программа нововведений и исследований в малом бизнесе (СБИР), координатором которой стала Администрация малого бизнеса (СБА). В соответствии с данной программой каждое федеральное ведомство, выделяющее внешним исполнителям заказы в виде контрактов на сумму свыше 100 млн. долл., должно было 1,25% из них выдавать в виде безвозвратных субсидий на НИОКР в малом бизнесе. Одиннадцать федеральных учреждений участвуют в программе СБИР. Большая часть субсидий (около 50%) выдается по линии Министерства обороны. Государство скорректировало отраслевое распределение субсидий, отдав предпочтение созданию новых материалов для

создание на базе университетов и некоммерческих организаций промышленно-технологических центров.

Примечательно, что американское законодательное регулирование инноваций, будучи весьма обширным, тем не менее, не имеет специальных законодательных актов по венчурной деятельности, а существующие правовые нормы нацелены в основном на осуществление государственной поддержки и предоставления налоговых льгот в данной области.

Государственное регулирование в свою очередь направлено на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. Для

стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовское законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

В Германии в рамках финансовой поддержки выступают государственные банки восстановления и поручительства. Они предоставляют средства в форме собственного и заимствованного капитала в фазе основания фирм, предоставляют дополнительные гарантии. Кроме этого, эти банки функционируют как кредитные учреждения и ликвидационные органы государственных паевых компаний и фондов. Государственные паевые общества концентрируют свое внимание, как правило, на малых и средних, а также технологически и инновационно ориентированных фирмах.

Анализ практики государственного регулирования ряда зарубежных стран в использовании венчурного капитала для обеспечения инновационного экономического роста позволяет сделать ряд выводов. Активное государственное вмешательство в процесс образования и использования венчурного капитала, особенно на начальном этапе формирования системы, необходимо. Но при этом следует соизмерять, сочетать как прямые, так и

разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное согласованное воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования;

4) основные задачи государства в процессе создания и развития венчурной системы во многом предопределяются наиболее важными направлениями формирования национальной системы венчурного инвестирования. В дополнение к исследованным в разделе 2.1 направлениям следует назвать мобилизацию инвестиционных венчурных ресурсов; контроль за миграцией венчурного капитала; государственное венчурное инвестирование; развитие межотраслевого и межрегионального взаимодействия в развитии инновационной активности и использовании венчурного капитала; мониторинг российского рынка венчурных инвестиций; информационное обеспечение и др.

Кратко рассмотрим практику ряда зарубежных стран по государственному воздействию на активизацию венчурного инвестирования, на постепенное, поэтапное формирование национальных венчурных систем.

Весьма полезен для осмысления роли государства в развитии венчурного инвестирования опыт США. Все меры здесь направлены на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. В 80-х годах была

сформирована специальная программа нововведений и исследований в малом бизнесе (СБИР), координатором которой стала Администрация малого бизнеса (СБА). В соответствии с данной программой каждое федеральное ведомство, выделяющее внешним исполнителям заказы в виде контрактов на сумму свыше 100 млн. долл., должно было 1,25% из них выдавать в виде безвозвратных субсидий на НИОКР в малом бизнесе. Одиннадцать федеральных учреждений участвуют в программе СБИР. Большая часть субсидий (около 50%) выдается по линии Министерства обороны. Государство скорректировало отраслевое распределение субсидий, отдав предпочтение созданию новых материалов для

создание на базе университетов и некоммерческих организаций промышленно-технологических центров.

Примечательно, что американское законодательное регулирование инноваций, будучи весьма обширным, тем не менее, не имеет специальных законодательных актов по венчурной деятельности, а существующие правовые нормы нацелены в основном на осуществление государственной поддержки и предоставления налоговых льгот в данной области.

Государственное регулирование в свою очередь направлено на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовское законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

В Германии в рамках финансовой поддержки выступают государственные банки восстановления и поручительства. Они предоставляют средства в форме собственного и заимствованного капитала в фазе основания фирм, предоставляют дополнительные гарантии. Кроме этого, эти банки функционируют как кредитные учреждения и ликвидационные органы государственных паевых компаний и фондов. Государственные паевые общества концентрируют свое внимание, как правило, на малых и средних, а также технологически и инновационно ориентированных фирмах.

Анализ практики государственного регулирования ряда зарубежных стран в использовании венчурного капитала для обеспечения инновационного экономического роста позволяет сделать ряд выводов. Активное государственное вмешательство в процесс образования и использования венчурного капитала, особенно на начальном этапе формирования системы, необходимо. Но при этом следует соизмерять, сочетать как прямые, так и

здравоохранения и электроники. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовское законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

Полезен для российской практики опыт государственного регулирования использования венчурных средств для преобразования экономики новых восточных земель Германии. Сердцевинной финансовой поддержки федеральных земель являются государственные банки восстановления и поручительства. В их компетенцию вместе с такими национальными учреждениями, как Немецкий банк восстановления (DfW) и Кредитное учреждение по возрождению (KfW), входит предоставление средств поддержки в форме собственного и заимствованного капитала в фазе основания фирм. Другой формой являются предоставление гарантий или поручительства в том случае, когда частные банки требуют дополнительных гарантий на предоставление кредитов. Кроме того, эти банки функционируют как кредитные учреждения и ликвидационные органы государственных паевых компаний и фондов.

Государственные паевые общества концентрируют свое внимание, как правило, на малых и средних, а также технологически и инновационно ориентированных фирмах. Индустриальные паевые общества в новых федеральных землях поддерживают промышленные предприятия посредством срочных займов венчурного капитала. Целью при этом является «выигрыш во времени».

Важное значение в деле государственного воздействия на развитие рынка венчурного капитала в Германии имеют общества рискованных капиталовложений в федеральных землях.

Для немецкой национальной экономики важна не только поддержка инноваций посредством исследований и разработок, но и в особенности способность быстро переводить полученные знания в рыночную продукцию (time-to-market), ибо только так возникают предприятия, которые могут

создание на базе университетов и некоммерческих организаций промышленно-технологических центров.

Примечательно, что американское законодательное регулирование инноваций, будучи весьма обширным, тем не менее, не имеет специальных законодательных актов по венчурной деятельности, а существующие правовые нормы нацелены в основном на осуществление государственной поддержки и предоставления налоговых льгот в данной области.

Государственное регулирование в свою очередь направлено на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовское законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

В Германии в рамках финансовой поддержки выступают государственные банки восстановления и поручительства. Они предоставляют средства в форме собственного и заимствованного капитала в фазе основания фирм, предоставляют дополнительные гарантии. Кроме этого, эти банки функционируют как кредитные учреждения и ликвидационные органы государственных паевых компаний и фондов. Государственные паевые общества концентрируют свое внимание, как правило, на малых и средних, а также технологически и инновационно ориентированных фирмах.

Анализ практики государственного регулирования ряда зарубежных стран в использовании венчурного капитала для обеспечения инновационного экономического роста позволяет сделать ряд выводов. Активное государственное вмешательство в процесс образования и использования венчурного капитала, особенно на начальном этапе формирования системы, необходимо. Но при этом следует соизмерять, сочетать как прямые, так и

создавать рабочие места и платить налоги. Именно к этому и стремятся федеральные земли.

Эта концепция направлена на расширение предложения венчурного капитала основателям фирм, особенно на ранних фазах жизненного цикла.

Развитие государственных с рисковым капиталом компаний (RKG) происходит лишь вместе с дальнейшим кооперирующимся оферентом паевого капитала (Lead-Investor). Эта так называемая соинвесторная модель имеет для предприятий тот позитивный эффект, что они тем самым могут прибегать к компетентным ноу-хау владельца венчурного капитала, который заинтересован в процветании этой фирмы.

В Германии находит распространение практика поддержки государством модели капиталовложений сотрудников. Капиталовложения сотрудников усиливают финансовый базис предприятия и ресурсное обеспечение создания рабочих мест. Возрастают мотивация, производительность и ответственность сотрудников предприятия, а также облегчается формирование трудового капитала в руках получателей работы.

Некоторые федеральные земли предоставляют государственное страхование паевому капиталу сотрудников. В Германии практикуется выдача гарантий инвесторам в высокорисковые проекты государственными поручительными банками.

Анализ практики государственного регулирования ряда стран в использовании венчурного капитала для обеспечения инновационного экономического роста позволяет сделать ряд выводов. Активное государственное вмешательство в процесс образования и использования венчурного капитала, особенно на начальном этапе формирования системы, необходимо. Но при этом следует соизмерять, сочетать как прямые, так и косвенные методы, но при этом делается упор на развитие рынка венчурного капитала с его инфраструктурой[129].

Исходя из вышеприведенных методологических подходов, используя опыт стран с развитым венчурным инвестированием, сформулируем основные задачи

косвенные методы, но при этом делается упор на развитие рынка венчурного капитала с его инфраструктурой. [77, с. 173-174]

Основные задачи государства по созданию национальной системы венчурного инвестирования, конкретизирующие обоснованные выше основные направления ее создания.

Задача 1 - формирование спроса на венчурный капитал путем содействия развитию инновационной активности малых, средних и крупных предприятий инновационного типа развития. В принятых правительствами программах развития инновационной деятельности предусмотрены прямые и косвенные инструменты, включающие: поощрение сотрудничества университетов и компаний, межфирменной кооперации, улучшения законодательной охраны интеллектуальной собственности, совершенствование информационного обслуживания и антимонопольного регулирования.

Задача 2 - предполагает рост предложения венчурных инвестиций, разнообразия их источников и создание условий для участия в высокорисковой инвестиционной деятельности различных фондов, банков и прочих кредитных учреждений, корпораций, страховых компаний и т.п.

Для решения данной задачи у государства имеется ряд возможностей, таких как:

1) учреждение федеральных, межрегиональных и региональных венчурных фондов, а также участие в совместном с региональными органами, банками, крупными корпорациями создании фондов высокорискового инвестирования. В России в настоящее время кредитную поддержку субъектов малого предпринимательства осуществляет совокупность государственных фондов, включающая 75 региональных и более 170 муниципальных фондов.

2) активное использование государственного и муниципального имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, для развития венчурной системы. Например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной

государства по созданию национальной системы венчурного инвестирования, конкретизирующие обоснованные выше основные направления ее создания.

Задача 1 — формирование спроса на венчурный капитал путем содействия развитию инновационной активности малых, средних и крупных предприятий в направлении перевода их на инновационный тип развития. Страны, активно формирующие постиндустриальную модель развития, рассматривают инновации как важнейший фактор усиления конкурентоспособности, завоевания лидирующих позиций в мировом хозяйстве.

В принятых правительствами программах развития инновационной деятельности предусмотрены как прямые, так и косвенные инструменты стимулирования инновационной деятельности фирм, при этом все более активно используются прежде всего косвенные методы государственного воздействия. Речь идет о таких направлениях, как поощрение сотрудничества университетов и компаний, межфирменной кооперации, улучшение законодательной охраны интеллектуальной собственности, совершенствование информационного обслуживания и антимонопольного регулирования.

Исследование зарубежной практики показало, что если в 70-е и 80-е годы развитие инновационной деятельности было связано прежде всего со стимулированием технологий как таковых, то в настоящее время данный подход постепенно вытесняется кластерными стратегиями, направленными на создание специализированных территориальных зон развития новых технологических сетей.

В связи с процессами глобализации стратегия развития инноваций выходит за национальные рамки, формируются новые механизмы межнационального сотрудничества по созданию системных новшеств. Государственные органы становятся партнерами по информационным и инновационным сетям.

Для решения задачи в совокупности действий государства по созданию национальной системы венчурного инвестирования важно сместить акцент с пассивного «изучения спроса» на венчурный капитал на активное «формирование спроса» на научные разработки и технологии.

косвенные методы, но при этом делается упор на развитие рынка венчурного капитала с его инфраструктурой. [77, с. 173-174]

Основные задачи государства по созданию национальной системы венчурного инвестирования, конкретизирующие обоснованные выше основные направления ее создания.

Задача 1 - формирование спроса на венчурный капитал путем содействия развитию инновационной активности малых, средних и крупных предприятий инновационного типа развития. В принятых правительствами программах развития инновационной деятельности предусмотрены прямые и косвенные инструменты, включающие: поощрение сотрудничества университетов и компаний, межфирменной кооперации, улучшения законодательной охраны интеллектуальной собственности, совершенствование информационного обслуживания и антимонопольного регулирования.

Задача 2 - предполагает рост предложения венчурных инвестиций, разнообразия их источников и создание условий для участия в высокорисковой инвестиционной деятельности различных фондов, банков и прочих кредитных учреждений, корпораций, страховых компаний и т.п.

Для решения данной задачи у государства имеется ряд возможностей, таких как:

1) учреждение федеральных, межрегиональных и региональных венчурных фондов, а также участие в совместном с региональными органами, банками, крупными корпорациями создании фондов высокорискового инвестирования. В России в настоящее время кредитную поддержку субъектов малого предпринимательства осуществляет совокупность государственных фондов, включающая 75 региональных и более 170 муниципальных фондов.

2) активное использование государственного и муниципального имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, для развития венчурной системы. Например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной

членов ТПП Российской Федерации, около 400 региональных союзов и ассоциаций предпринимателей, входящих в состав территориальных ТПП. Примерно 75% предприятий — членов ТПП России — представители малого и среднего бизнеса. Роль ТПП России в развитии малого предпринимательства в последующем будет усиливаться. Но необходимо дифференцировать деятельность ТПП в отношении предпринимательства, выделяя малые инновационные предприятия, в том числе использующие в инвестировании венчурный капитал, развивая взаимодействие между малыми инновационно активными фирмами, крупным и средним бизнесом. По некоторым оценкам, каждые 5 лет происходит смена 50% всех компаний и рабочих мест [7].

Это означает, что для безубыточной работы необходима смена 50% всех ресурсов в экономике. В такой ситуации именно малые инновационные предприятия с венчурным капиталом, наиболее динамично развивающиеся, дают национальным и региональным экономикам особый импульс к развитию.

Задача 2 — рост предложения венчурных инвестиций, разнообразия их источников через содействие формированию подсистемы венчурных фондов и создание условий для участия в высокорисковой инвестиционной деятельности различных фондов, банков и прочих кредитных учреждений, корпораций, страховых компаний и т.п.

Как показывает анализ зарубежной и отечественной практики рискованного инвестирования, для решения данной задачи у государства имеется ряд возможностей.

Во-первых, это учреждение федеральных, межрегиональных и региональных венчурных фондов, а также участие в совместном с региональными органами, банками, крупными корпорациями создании фондов высокорискового инвестирования. Примеры положительного использования властными госорганами данной возможности в России есть.

В России в настоящее время кредитную поддержку субъектов малого предпринимательства осуществляет совокупность государственных фондов, включающая 75 региональных и более 170 муниципальных фондов [96].

косвенные методы, но при этом делается упор на развитие рынка венчурного капитала с его инфраструктурой. [77, с. 173-174]

Основные задачи государства по созданию национальной системы венчурного инвестирования, конкретизирующие обоснованные выше основные направления ее создания.

Задача 1 - формирование спроса на венчурный капитал путем содействия развитию инновационной активности малых, средних и крупных предприятий инновационного типа развития. В принятых правительствами программах развития инновационной деятельности предусмотрены прямые и косвенные инструменты, включающие: поощрение сотрудничества университетов и компаний, межфирменной кооперации, улучшения законодательной охраны интеллектуальной собственности, совершенствование информационного обслуживания и антимонопольного регулирования.

Задача 2 - предполагает рост предложения венчурных инвестиций, разнообразия их источников и создание условий для участия в высокорисковой инвестиционной деятельности различных фондов, банков и прочих кредитных учреждений, корпораций, страховых компаний и т.п.

Для решения данной задачи у государства имеется ряд возможностей, таких как:

1) учреждение федеральных, межрегиональных и региональных венчурных фондов, а также участие в совместном с региональными органами, банками, крупными корпорациями создании фондов высокорискового инвестирования. В России в настоящее время кредитную поддержку субъектов малого предпринимательства осуществляет совокупность государственных фондов, включающая 75 региональных и более 170 муниципальных фондов.

2) активное использование государственного и муниципального имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, для развития венчурной системы. Например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной

Часть их вполне можно было бы переориентировать, точнее, специализировать на венчурном инвестировании перспективных инновационных проектов, особенно в регионах с развитым научно-техническим потенциалом. Это полезно сделать на первом этапе формирования национальной системы венчурного инвестирования.

Во-вторых, это активное использование государственного и муниципального имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, для развития венчурной системы. Данная возможность государства в развитии

предложения венчурных инвестиций может быть результативной только в режиме софинансирования (за редким исключением). Данный вывод обусловлен тем, что венчурные инвестиции, осуществляемые в нефинансовой форме, должны обязательно подкрепляться финансовыми ресурсами в пропорциях, зависящих от специфики каждого инновационного проекта и условий его осуществления. Использование данной возможности государства

может происходить в разных формах. Например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т.д.

В-третьих, для решения данной задачи государство, судя по практике многих стран, может активно использовать различные стимулы для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов.

В арсенале данных форм и методов у государства разнообразные налоговые льготы, в том числе налоговые кредиты, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные (на

собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т.д.

3) активное использование различных стимулов для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов (налоговые льготы, в том числе инвестиционный налоговый кредит, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные (на федеральном, региональном уровнях) гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирм и пр.)

4) Содействие в пропаганде опыта деятельности венчурных фондов, банков, корпораций в развитии венчурного инвестирования.

Решая задачу роста предложения венчурных инвестиций государство, должно руководствоваться потребностью полного инвестиционного обеспечения каждой стадии (чаще всего это стадия разработки, стартовая стадия и стадия ранней экспансии).

Задача 3 - обеспечение оптимального, наиболее результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций путем развития инфраструктуры высокорискового инвестирования, создания конкурентных фондовых рынков для малых растущих высокотехнологичных инновационно-активных предприятий, формирования полноценного информационного обеспечения деятельности всех участников венчурного инвестирования, всех структур национальной венчурной системы, а также укрепление взаимодействия и пропорционального развития венчурного капитала и инновационного бизнеса. Эта задача нашла отражение в проекте Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций).

Часть их вполне можно было бы переориентировать, точнее, специализировать на венчурном инвестировании перспективных инновационных проектов, особенно в регионах с развитым научно-техническим потенциалом. Это полезно сделать на первом этапе формирования национальной системы венчурного инвестирования.

Во-вторых, это активное использование государственного и муниципального имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, для развития венчурной системы. Данная возможность государства в развитии предложения венчурных инвестиций может быть результативной только в режиме софинансирования (за редким исключением). Данный вывод обусловлен тем, что венчурные инвестиции, осуществляемые в нефинансовой форме, должны обязательно подкрепляться финансовыми ресурсами в пропорциях, зависящих от специфики каждого инновационного проекта и условий его осуществления. Использование данной возможности государства может происходить в разных формах. Например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т.д.

В-третьих, для решения данной задачи государство, судя по практике многих стран, может активно использовать различные стимулы для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов.

В арсенале данных форм и методов у государства разнообразные налоговые льготы, в том числе налоговые кредиты, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные (на

собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т.д.

3) активное использование различных стимулов для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов (налоговые льготы, в том числе инвестиционный налоговый кредит, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные (на федеральном, региональном уровнях) гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирмы и пр.)

4) Содействие в пропаганде опыта деятельности венчурных фондов, банков, корпораций в развитии венчурного инвестирования.

Решая задачу роста предложения венчурных инвестиций государство, должно руководствоваться потребностью полного инвестиционного обеспечения каждой стадии (чаще всего это стадия разработки, стартовая стадия и стадия ранней экспансии).

Задача 3 - обеспечение оптимального, наиболее результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций путем развития инфраструктуры высокорискового инвестирования, создания конкурентных фондовых рынков для малых растущих высокотехнологичных инновационно-активных предприятий, формирования полноценного информационного обеспечения деятельности всех участников венчурного инвестирования, всех структур национальной венчурной системы, а также укрепление взаимодействия и пропорционального развития венчурного капитала и инновационного бизнеса. Эта задача нашла отражение в проекте Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций).

федеральном и региональном уровнях) гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирмы и пр.

В-четвертых, это нормативно-правовое регулирование процессов венчурного инвестирования формирования венчурных фондов, участия различных финансовых учреждений в формировании и использовании венчурного капитала.

В-пятых, это содействие в пропаганде опыта деятельности венчурных фондов, банков, корпораций в развитии венчурного инвестирования.

Действия государства по развитию и активизации деятельности источников венчурного капитала должны быть системными: по направлениям, набору форм и методов, в противном случае надлежащего эффекта в виде роста венчурного капитала не будет, что и подтвердил проведенный анализ.

Разные фонды и разные источники инвестирования (инвесторы) финансируют разные стадии научно-технического проекта, разные стадии становления и развития высокотехнологичной инновационно активной фирмы.

Поэтому государство, решая задачу роста предложения венчурных инвестиций, должно руководствоваться потребностью полного инвестиционного обеспечения каждой стадии. А это означает, что в мощной государственной поддержке нуждаются не любые источники венчурных средств, а прежде всего те, которые не обеспечивают потребности в инвестициях в конкретных стадиях развития венчурных фирм. Чаще всего это стадия разработки, стартовая стадия и стадия ранней экспансии. То есть государственное воздействие на развитие источников венчурных инвестиций должно быть дифференцированным.

Задача 3 — обеспечение оптимального, наиболее результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций путем развития инфраструктуры высокорискового инвестирования, создания конкурентных фондовых рынков для малых растущих высокотехнологичных инновационно-активных предприятий, формирования полноценного информационного обеспечения деятельности всех участников венчурного инвестирования, всех

собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т.д.

3) активное использование различных стимулов для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов (налоговые льготы, в том числе инвестиционный налоговый кредит, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные (на федеральном, региональном уровнях) гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирм и пр.)

4) Содействие в пропаганде опыта деятельности венчурных фондов, банков, корпораций в развитии венчурного инвестирования.

Решая задачу роста предложения венчурных инвестиций государство, должно руководствоваться потребностью полного инвестиционного обеспечения каждой стадии (чаще всего это стадия разработки, стартовая стадия и стадия ранней экспансии).

Задача 3 - обеспечение оптимального, наиболее результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций путем развития инфраструктуры высокорискового инвестирования, создания конкурентных фондовых рынков для малых растущих высокотехнологичных инновационно-активных предприятий, формирования полноценного информационного обеспечения деятельности всех участников венчурного инвестирования, всех структур национальной венчурной системы, а также укрепление взаимодействия и пропорционального развития венчурного капитала и инновационного бизнеса. Эта задача нашла отражение в проекте Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций).

структур национальной венчурной системы, а также укрепление взаимодействия и пропорционального развития венчурного капитала и инновационного бизнеса. Эта задача нашла отражение в проекте Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций).

Поучительной для России является и практика деятельности голландского агентства по технологиям и экспорту SENTER, свидетельствующая об эффективности поддержки государством развития научно-технической и венчурной инфраструктуры. Созданному в 1998 г. данному агентству была передана функция реализации технологической политики Министерства экономических дел. Деятельность агентства оказалась настолько успешной, что его услугами стали пользоваться другие министерства. В 2001 г. SENTER реализовывало 50 инновационных программ с общим бюджетом около 1 млрд. евро. На содержание агентства расходуется всего 4% финансовых средств проходящих через него финансовых потоков. Это 38 млн. евро. Основными инструментами поддержки инновационных предприятий являются: 1) субсидии для исследований и ОКР. Процент субсидии зависит от стадии разработки. Шансы заявителя получить субсидии — в среднем около 50%; 2) рискованные кредиты для внедрения технологических инноваций. Кредит возвращается в случае коммерческого успеха проекта, в противном случае кредит прощается. В данном случае агентство SENTER выступает в роли венчурного фонда; 3) налоговые льготы инновационным компаниям в виде скидки с налога на зарплату каждому работнику, занимающемуся НИОКР (скидка достигает 40%, а для начинающих инновационных фирм — до 60%); 4) информационные услуги по поиску партнеров как внутри страны, так и за рубежом; 5) помощь инновационным фирмам в подготовке предложений и заявок в научно-технические фонды Европейского союза.

Подобное инфраструктурное образование было бы полезно и в России, по сконструированное с учетом особенностей российской экономики.

Поучительной для России является и практика деятельности голландского агентства по технологиям и экспорту SENTER, свидетельствующая об эффективности поддержки государством развития научно-технической и венчурной инфраструктуры. Основными инструментами поддержки инновационных предприятий являются: 1) субсидии для исследования и ОКР. Процент субсидий зависит от стадии разработки. Шансы заявителя получить субсидии - в среднем около 50%. 2) рискованные кредиты для внедрения технологических инноваций. Кредит возвращается в случае коммерческого успеха проекта, в противном случае кредит прощается. 3) налоговые льготы инновационным компаниям в виде скидки с налога на зарплату каждому работнику, занимающемуся НИОКР (скидка достигает 40%, а для начинающих инновационных фирм - до 60%). 4) информационные услуги по поиску партнеров как внутри страны, так и за рубежом. 5) помощь инновационным фирмам в подготовке предложений и заявок в научно-технические фонды Европейского союза. Подобное инфраструктурное образование было бы полезно и в России, но сконструировать с учетом особенностей российской экономики. [77, с. 181-182]

В развитии индустрии венчурного капитала важное место принадлежит конкретным фондовым рынкам для малых и растущих инновационных компаний. Данные рынки крайне необходимы для обеспечения "выхода" венчурного капитала из проекта и возврата его в возросшем объеме к своим владельцам или их уполномоченным структурам — венчурным фондам.

Серьезной проблемой, требующей особого внимания государства, является взаимозависимость, пропорциональность развития венчурного капитала и инновационного производства. Для современных условий поиска путем перехода России к устойчивому экономическому росту важен не просто рост венчурной активности, рост венчурного капитала, а их влияние на активизацию прежде всего научно-технической инновационной деятельности в экономике страны, регионов, высокотехнологичном комплексе, отдельных его отраслях.

структур национальной венчурной системы, а также укрепление взаимодействия и пропорционального развития венчурного капитала и инновационного бизнеса. Эта задача нашла отражение в проекте Концепции развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций).

Поучительной для России является и практика деятельности голландского агентства по технологиям и экспорту SENTER, свидетельствующая об эффективности поддержки государством развития научно-технической и венчурной инфраструктуры. Созданному в 1998 г. данному агентству была передана функция реализации технологической политики Министерства экономических дел. Деятельность агентства оказалась настолько успешной, что его услугами стали пользоваться другие министерства. В 2001 г. SENTER реализовывало 50 инновационных программ с общим бюджетом около 1 млрд. евро. На содержание агентства расходуется всего 4% финансовых средств проходящих через него финансовых потоков. Это 38 млн. евро. Основными инструментами поддержки инновационных предприятий являются: 1) субсидии для исследований и ОКР. Процент субсидии зависит от стадии разработки. Шансы заявителя получить субсидии — в среднем около 50%; 2) рискованные кредиты для внедрения технологических инноваций. Кредит возвращается в случае коммерческого успеха проекта, в противном случае кредит прощается. В данном случае агентство SENTER выступает в роли венчурного фонда; 3) налоговые льготы инновационным компаниям в виде скидки с налога на зарплату каждому работнику, занимающемуся НИОКР (скидка достигает 40%, а для начинающих инновационных фирм — до 60%); 4) информационные услуги по поиску партнеров как внутри страны, так и за рубежом; 5) помощь инновационным фирмам в подготовке предложений и заявок в научно-технические фонды Европейского союза.

Подобное инфраструктурное образование было бы полезно и в России, но сконструированное с учетом особенностей российской экономики.

Поучительной для России является и практика деятельности голландского агентства по технологиям и экспорту SENTER, свидетельствующая об эффективности поддержки государством развития научно-технической и венчурной инфраструктуры. Основными инструментами поддержки инновационных предприятий являются: 1) субсидии для исследования и ОКР. Процент субсидий зависит от стадии разработки. Шансы заявителя получить субсидии - в среднем около 50%. 2) рисковые кредиты для внедрения технологических инноваций. Кредит возвращается в случае коммерческого успеха проекта, в противном случае кредит прощается. 3) налоговые льготы инновационным компаниям в виде скидки с налога на зарплату каждому работнику, занимающемуся НИОКР (скидка достигает 40%, а для начинающих инновационных фирм - до 60%). 4) информационные услуги по поиску партнеров как внутри страны, так и за рубежом. 5) помощь инновационным фирмам в подготовке предложений и заявок в научно-технические фонды Европейского союза. Подобное инфраструктурное образование было бы полезно и в России, но сконструировать с учетом особенностей российской экономики. [77, с. 181-182]

В развитии индустрии венчурного капитала важное место принадлежит конкретным фондовым рынкам для малых и растущих инновационных компаний. Данные рынки крайне необходимы для обеспечения "выхода" венчурного капитала из проекта и возврата его в возросшем объеме к своим владельцам или их уполномоченным структурам — венчурным фондам.

Серьезной проблемой, требующей особого внимания государства, является взаимозависимость, пропорциональность развития венчурного капитала и инновационного производства. Для современных условий поиска путем перехода России к устойчивому экономическому росту важен не просто рост венчурной активности, рост венчурного капитала, а их влияние на активизацию прежде всего научно-технической инновационной деятельности в экономике страны, регионов, высокотехнологичном комплексе, отдельных его отраслях.

В развитии индустрии венчурного капитала важное место принадлежит конкретным фондовым рынкам для малых и растущих инновационных компаний. Данные рынки крайне необходимы для обеспечения «выхода» венчурного капитала из проекта и возврата его в возросшем объеме к своим владельцам или их уполномоченным структурам — венчурным фондам.

Понимание значения особого фондового рынка в России для развития венчурного инвестирования у многих политиков, предпринимателей, менеджеров есть. Это подтверждается и разработкой специальной программы по работе с ценными бумагами малых инновационных фирм на ММВБ и других биржах. В этой связи интересен проект, который реализуется в С.-Петербурге под названием «Рынок роста Санкт-Петербурга». Его суть в создании специального сектора на С.-Петербургской валютной бирже для акций быстрорастущих инновационных компаний. Это модель будущего рынка с повышенной прозрачностью и ликвидностью, повышенными требованиями к культуре предпринимательства. Но это лишь небольшая часть необходимой будущей практики работы фондовых бирж России с ценными бумагами венчурных инновационных предприятий.

Ключевую роль в решении задачи обеспечения наиболее результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций призван сыграть информационный ресурс, в формировании которого активно должно действовать государство, облегчая доступ к целостной информации всех субъектов рынка венчурного капитала, всех структур национальной венчурной системы.

В связи с этим подчеркнем полезность для российской практики опыта некоторых стран по облегчению доступа малых инновационных предприятий и других субъектов рынка венчурного капитала к патентной информации.

В 90-е годы правительства западноевропейских стран, особенно членов ЕС, усилили внимание к решению данной проблемы.

В Нидерландах с 1997 г. важным источником информации для получения новых знаний в предпринимательском секторе стало Патентное ведомство. В

Поучительной для России является и практика деятельности голландского агентства по технологиям и экспорту SENTER, свидетельствующая об эффективности поддержки государством развития научно-технической и венчурной инфраструктуры. Основными инструментами поддержки инновационных предприятий являются: 1) субсидии для исследования и ОКР. Процент субсидий зависит от стадии разработки. Шансы заявителя получить субсидии - в среднем около 50%. 2) рискованные кредиты для внедрения технологических инноваций. Кредит возвращается в случае коммерческого успеха проекта, в противном случае кредит прощается. 3) налоговые льготы инновационным компаниям в виде скидки с налога на зарплату каждому работнику, занимающемуся НИОКР (скидка достигает 40%, а для начинающих инновационных фирм - до 60%). 4) информационные услуги по поиску партнеров как внутри страны, так и за рубежом. 5) помощь инновационным фирмам в подготовке предложений и заявок в научно-технические фонды Европейского союза. Подобное инфраструктурное образование было бы полезно и в России, но сконструировать с учетом особенностей российской экономики. [77, с. 181-182]

В развитии индустрии венчурного капитала важное место принадлежит конкретным фондовым рынкам для малых и растущих инновационных компаний. Данные рынки крайне необходимы для обеспечения "выхода" венчурного капитала из проекта и возврата его в возросшем объеме к своим владельцам или их уполномоченным структурам — венчурным фондам.

Серьезной проблемой, требующей особого внимания государства, является взаимозависимость, пропорциональность развития венчурного капитала и инновационного производства. Для современных условий поиска путем перехода России к устойчивому экономическому росту важен не просто рост венчурной активности, рост венчурного капитала, а их влияние на активизацию прежде всего научно-технической инновационной деятельности в экономике страны, регионов, высокотехнологичном комплексе, отдельных его отраслях.

условий поиска путем перехода России к устойчивому экономическому росту важен не просто рост венчурной активности, рост венчурного капитала, а их влияние на активизацию прежде всего научно-технической инновационной деятельности в экономике страны, регионов, высокотехнологичном комплексе, отдельных его отраслях.

На наш взгляд, критерием оптимальной пропорциональности развития венчурного капитала и инновационной деятельности в стране, регионе может служить методологический принцип полной востребованности венчурных инвестиций научно-технической и инновационной видами деятельности. Анализ реальной практики зарубежных стран и России на основе данного критерия показывает, что далеко не во всех странах анализируемая пропорциональная зависимость оптимальна. По данным некоторых специалистов, в России только 1% венчурных инвестиций идет в high-tech.

Задача 4 — развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. В решении данной задачи в наибольшей степени должна быть реализована координирующая функция государства. Именно кооперация позволяет создать наиболее разветвленную и эффективную инфраструктуру научно-технической и инновационной деятельности. Изучение зарубежного опыта показало, что в 90-е годы индустриально развитые страны, в том числе европейские, большое значение придают стимулированию научно-исследовательской и технологической кооперации.

Государство при этом выступает в качестве посредника между сферой НИОКР и предприятиями, благодаря чему ускоряется процесс интеграции науки и производства.

Государство играет значительную роль в создании смешанной частно-государственной информационной инфраструктуры. В Германии, Дании, Нидерландах, Финляндии важнейшими ее составляющими являются организации по прикладным исследованиям. К другим элементам инфраструктуры, предназначенным для стимулирования инновационных

Оптимальным критерием пропорциональности развития венчурного капитала и инновационной деятельности в стране, регионе может служить методологический принцип полной востребованности венчурных инвестиций научно-технической и инновационным видам деятельности. По некоторым данным в России только 1% венчурных инвестиций идет в high-tech.

Задача 4 - развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. Государство играет значительную роль в создании смешанной частно - государственной информационной инфраструктуры.

В Германии, Дании, Нидерландах, Финляндии важнейшими ее составляющими являются организации по прикладным исследованиям. К другим элементам инфраструктуры, предназначенным для стимулирования инновационных процессов, можно отнести научные парки, новые технологические стандарты, кластерные проекты, а также региональные центры коммерческой реализации изобретений, способные осуществлять соответствующие маркетинговые мероприятия.

При решении задачи кооперации и интеграции целесообразно использовать дифференцированный подход по отношению к отдельным структурам национальной венчурной системы, процессам ее формирования и развития. Здесь необходимы три подхода. Первый связан с содействием государства созданию отсутствующих в данный период звеньев венчурной системы. Второй подход направлен на укрепление слабых звеньев в этой системе и отдельных ее подсистем. Третий подход должен предусматривать устранение недостатков, мешающих различным элементам национальной системы венчурного инвестирования скоординировано взаимодействовать друг с другом. Разобщенность между различными блоками и элементами системы, между учреждениями НИОКР и промышленностью, между источниками венчурного капитала и малым бизнесом, несогласованность внутри НИОКР, отсутствие интеграции между наукой, образованием и рынком, а также между самими венчурными фирмами действующими разрушающе на процесс научно-

условий поиска путем перехода России к устойчивому экономическому росту важен не просто рост венчурной активности, рост венчурного капитала, а их влияние на активизацию прежде всего научно-технической инновационной деятельности в экономике страны, регионов, высокотехнологичном комплексе, отдельных его отраслях.

На наш взгляд, критерием оптимальной пропорциональности развития венчурного капитала и инновационной деятельности в стране, регионе может служить методологический принцип полной востребованности венчурных инвестиций научно-технической и инновационной видами деятельности. Анализ реальной практики зарубежных стран и России на основе данного критерия показывает, что далеко не во всех странах анализируемая пропорциональная зависимость оптимальна. По данным некоторых специалистов, в России только 1% венчурных инвестиций идет в high-tech.

Задача 4 — развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. В решении данной задачи в наибольшей степени должна быть реализована координирующая функция государства. Именно кооперация позволяет создать наиболее разветвленную и эффективную инфраструктуру научно-технической и инновационной деятельности. Изучение зарубежного опыта показало, что в 90-е годы индустриально развитые страны, в том числе европейские, большое значение придают стимулированию научно-исследовательской и технологической кооперации.

Государство при этом выступает в качестве посредника между сферой НИОКР и предприятиями, благодаря чему ускоряется процесс интеграции науки и производства.

Государство играет значительную роль в создании смешанной частно-государственной информационной инфраструктуры. В Германии, Дании, Нидерландах, Финляндии важнейшими ее составляющими являются организации по прикладным исследованиям. К другим элементам инфраструктуры, предназначенным для стимулирования инновационных

Оптимальным критерием пропорциональности развития венчурного капитала и инновационной деятельности в стране, регионе может служить методологический принцип полной востребованности венчурных инвестиций научно-технической и инновационным видам деятельности. По некоторым данным в России только 1% венчурных инвестиций идет в high - tech.

Задача 4 - развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. Государство играет значительную роль в создании смешанной частно - государственной информационной инфраструктуры.

В Германии, Дании, Нидерландах, Финляндии важнейшими ее составляющими являются организации по прикладным исследованиям. К другим элементам инфраструктуры, предназначенным для стимулирования

инновационных процессов, можно отнести научные парки, новые технологические стандарты, кластерные проекты, а также региональные центры коммерческой реализации изобретений, способные осуществлять соответствующие маркетинговые мероприятия.

При решении задачи кооперации и интеграции целесообразно использовать дифференцированный подход по отношению к отдельным структурам национальной венчурной системы, процессам ее формирования и развития. Здесь необходимы три подхода. Первый связан с содействием государства созданию отсутствующих в данный период звеньев венчурной системы. Второй подход направлен на укрепление слабых звеньев в этой системе и отдельных ее подсистем. Третий подход должен предусматривать устранение недостатков, мешающих различным элементам национальной системы венчурного инвестирования скоординировано взаимодействовать друг с другом. Разобщенность между различными блоками и элементами системы, между учреждениями НИОКР и промышленностью, между источниками венчурного капитала и малым бизнесом, несогласованность внутри НИОКР, отсутствие интеграции между наукой, образованием и рынком, а также между самими венчурными фирмами действующими разрушающе на процесс научно-

процессов, можно отнести научные парки, новые технологические стандарты, кластерные проекты, а также региональные центры коммерческой реализации изобретений, способные осуществлять соответствующие маркетинговые мероприятия.

Государство не только способствует развитию сотрудничества фирм и научно-исследовательских учреждений, но с помощью компаний определяет направления перспективного взаимодействия в создании конкурентоспособных системных инноваций.

В 90-х годах в ряде стран в государственной инновационной политике начинает превалировать кластерная философия — правительства концентрируют усилия на поддержке существующих кластеров и создании новых сетей компаний, ранее не контактировавших между собой. Государство при этом не только способствует формированию кластеров, но само становится участником сетей. Кластерные стратегии широко используются в Великобритании, Швеции, Дании, Нидерландах, Финляндии и других странах. Важную роль в создании кластеров играют межгосударственные европейские программы научно-технического сотрудничества. Они сводят потенциальных партнеров, которые могут самостоятельно установить кооперация в сфере НИОКР в странах мира.

При решении задачи кооперации и интеграции целесообразно использовать дифференцированный подход по отношению к отдельным структурам национальной венчурной системы, процессам ее формирования и развития. Здесь необходимы 3 подхода. Первый связан с содействием государства созданию отсутствующих в данный период звеньев венчурной системы. Второй подход направлен на укрепление слабых звеньев в этой системе и отдельных ее подсистемах. Третий подход должен предусматривать устранение недостатков, мешающих различным элементам национальной системы венчурного инвестирования скоординировано взаимодействовать друг с другом. Разобщенность между различными блоками и элементами системы, между учреждениями НИОКР и промышленностью, между источниками венчурного

Оптимальным критерием пропорциональности развития венчурного капитала и инновационной деятельности в стране, регионе может служить методологический принцип полной востребованности венчурных инвестиций научно-технической и инновационным видам деятельности. По некоторым данным в России только 1% венчурных инвестиций идет в high - tech.

Задача 4 - развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. Государство играет значительную роль в создании смешанной частно - государственной информационной инфраструктуры.

В Германии, Дании, Нидерландах, Финляндии важнейшими ее составляющими являются организации по прикладным исследованиям. К другим элементам инфраструктуры, предназначенным для стимулирования инновационных процессов, можно отнести научные парки, новые технологичные стандарты, кластерные проекты, а также региональные центры коммерческой реализации изобретений, способные осуществлять соответствующие маркетинговые мероприятия.

При решении задачи кооперации и интеграции целесообразно использовать дифференцированный подход по отношению к отдельным структурам национальной венчурной системы, процессам ее формирования и развития. Здесь необходимы три подхода. Первый связан с содействием государства созданию отсутствующих в данный период звеньев венчурной системы. Второй подход направлен на укрепление слабых звеньев в этой системе и отдельных ее подсистем. Третий подход должен предусматривать устранение недостатков, мешающих различным элементам национальной системы венчурного инвестирования скоординировано взаимодействовать друг с другом. Разобщенность между различными блоками и элементами системы, между учреждениями НИОКР и промышленностью, между источниками венчурного капитала и малым бизнесом, несогласованность внутри НИОКР, отсутствие интеграции между наукой, образованием и рынком, а также между самими венчурными фирмами действующими разрушающе на процесс научно-

капитала и малым бизнесом, несогласованность внутри НИОКР, отсутствие интеграции между наукой, образованием и рынком, а также между самими венчурными фирмами действующими разрушающе на процесс научно-технологического и инновационного развития на основе венчурного капитала, резко снижая эффективность использования инвестиционных ресурсов.

Успешное решение государством задачи координации деятельности научных исследований позволило Фландрии (регион в Бельгии) в течение нескольких лет стать ведущим мировым центром в области биотехнологий и микроэлектроники[90].

Задача 5 — усиление роли региональных органов власти и межрегионального сотрудничества в развитии научно-технической и инновационной деятельности и высокорискового инвестирования.

Решение данной задачи в становлении системы венчурного инвестирования особенно важно в России в условиях преобразования ее федеративных отношений. В США, например, обеспокоенность тенденцией ослабления конкурентоспособности национальной промышленности в 70-е годы привела в последующем к передаче штатам исключительной ответственности за поддержание экономического роста собственного бизнеса, развитие инфраструктуры.

В краткие сроки большинство штатов подготовило соответствующие программы, основу которых составляли меры по стимулированию развития и модернизации малых и средних фирм, поощрению ускоренной передачи технологии из научных и учебных центров в бизнес, содействию экспортной активности, созданию базы для обучения высококвалифицированных кадров.

Все методы, используемые правительствами штатов с целью создания благоприятного инвестиционного климата и привлечения предпринимательского капитала, стимулирования экономического роста специалистов, следует разделить на три группы.

Первую из них составляют прямые финансовые стимулы, в число которых входят прямые ссуды правительства штата; осуществление унифицированных

технического и инновационного развития на основе венчурного капитала, резко снижая эффективность использования ресурсов. [20, с.61-71]

Задача 5 - усиление роли региональных органов власти и межрегионального сотрудничества в развитии научно-технической и инновационной деятельности и высокорискового инвестирования. Решение данной задачи в становлении системы венчурного инвестирования особенно важно в России в условиях преобразования ее федеративных отношений. В США, например, обеспокоенность тенденцией ослабления конкурентоспособности национальной промышленности в 70-е годы привела в последующем к передаче штатам исключительной ответственности за поддержание экономического роста собственного бизнеса, развитие инфраструктуры.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведения анализа рынка, подбор состава управления. На программу ежегодно ассигнуется 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму.

Рассмотренные и обоснованные задачи государства по формированию национальной системы венчурного инвестирования являются комплексными, т.е. объединяющими в себе ряд более конкретных задач и направлений. Кроме того, исследования показывают, что государственные органы призваны решать и ряд других, более частных задач, обусловленных особенностями периода экономической трансформации России, отдельных ее регионов, уровнем связей с мировым хозяйством и другими причинами.

Государственная поддержка играет существенную роль в сфере венчурного инвестирования. Выделенные выше задачи государства в этом процессе не сводятся к замещению, а тем более вытеснению, частного

капитала и малым бизнесом, несогласованность внутри НИОКР, отсутствие интеграции между наукой, образованием и рынком, а также между самими венчурными фирмами действуют разрушающе на процесс научно-технического и инновационного развития на основе венчурного капитала, резко снижая эффективность использования инвестиционных ресурсов.

Успешное решение государством задачи координации деятельности научных исследований позволило Фландрии (регион в Бельгии) в течение нескольких лет стать ведущим мировым центром в области биотехнологий и микроэлектроники[90].

Задача 5 — усиление роли региональных органов власти и межрегионального сотрудничества в развитии научно-технической и инновационной деятельности и высокорискового инвестирования.

Решение данной задачи в становлении системы венчурного инвестирования особенно важно в России в условиях преобразования ее федеративных отношений. В США, например, обеспокоенность тенденцией ослабления конкурентоспособности национальной промышленности в 70-е годы привела в последующем к передаче штатам исключительной ответственности за поддержание экономического роста собственного бизнеса, развитие инфраструктуры.

В краткие сроки большинство штатов подготовило соответствующие программы, основу которых составляли меры по стимулированию развития и модернизации малых и средних фирм, поощрению ускоренной передачи технологии из научных и учебных центров в бизнес, содействию экспортной активности, созданию базы для обучения высококвалифицированных кадров.

Все методы, используемые правительствами штатов с целью создания благоприятного инвестиционного климата и привлечения предпринимательского капитала, стимулирования экономического роста специалистов, следует разделить на три группы.

Первую из них составляют прямые финансовые стимулы, в число которых входят прямые ссуды правительства штата; осуществление унифицированных

технического и инновационного развития на основе венчурного капитала, резко снижая эффективность использования ресурсов. [20, с.61-71]

Задача 5 - усиление роли региональных органов власти и межрегионального сотрудничества в развитии научно-технической и инновационной деятельности и высокорискового инвестирования. Решение данной задачи в становлении системы венчурного инвестирования особенно важно в России в условиях преобразования ее федеративных отношений. В США, например, обеспокоенность тенденцией ослабления конкурентоспособности национальной промышленности в 70-е годы привела в последующем к передаче штатам исключительной ответственности за поддержание экономического роста собственного бизнеса, развитие инфраструктуры.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведения анализа рынка, подбор состава управления. На программу ежегодно ассигнуется 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму.

Рассмотренные и обоснованные задачи государства по формированию национальной системы венчурного инвестирования являются комплексными, т.е. объединяющими в себе ряд более конкретных задач и направлений. Кроме того, исследования показывают, что государственные органы призваны решать и ряд других, более частных задач, обусловленных особенностями периода экономической трансформации России, отдельных ее регионов, уровнем связей с мировым хозяйством и другими причинами.

Государственная поддержка играет существенную роль в сфере венчурного инвестирования. Выделенные выше задачи государства в этом процессе не сводятся к замещению, а тем более вытеснению, частного

требуется капитал венчурной инвестиционной компании, должна уже находиться в границах данного региона или планировать здесь размещение минимум половины своих активов или занятых.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством штата и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведение анализа рынка, подбор состава управления. На программу ассигнуется ежегодно 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму[93].

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России. Это С.-Петербург.

В Санкт-Петербурге принят ряд законов (закон о государственной поддержке инвестиций, закон об инвестициях в недвижимость, закон о налоговых льготах), которые предоставляют инвесторам существенные льготы в части налогов на землю, на прибыль, на имущество.

С целью повышения привлекательности Санкт-Петербурга как объекта венчурных инвестиций в наукоемкое производство ведется работа по созданию: регионального фонда технической поддержки инвестиций в инновационные предприятия — для изучения предлагаемых сделок, проведения экспертизы при принятии решения об инвестиции, консультационного содействия (маркетинг, правовые, финансовые и экономические консультации и т.д.) после осуществления в компании инвестиций; стартового фонда — для инвестирования в технологические компании на ранней стадии их развития в целях подготовки этих компаний к незначительно более крупным инвестициям из других источников.

технического и инновационного развития на основе венчурного капитала, резко снижая эффективность использования ресурсов. [20, с.61-71]

Задача 5 - усиление роли региональных органов власти и межрегионального сотрудничества в развитии научно-технической и инновационной деятельности и высокорискового инвестирования. Решение данной задачи в становлении системы венчурного инвестирования особенно важно в России в условиях преобразования ее федеративных отношений. В США, например, обеспокоенность тенденцией ослабления конкурентоспособности национальной промышленности в 70-е годы привела в последующем к передаче штатам исключительной ответственности за поддержание экономического роста собственного бизнеса, развитие инфраструктуры.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведения анализа рынка, подбор состава управления. На программу ежегодно ассигнуется 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму.

Рассмотренные и обоснованные задачи государства по формированию национальной системы венчурного инвестирования являются комплексными, т.е. объединяющими в себе ряд более конкретных задач и направлений. Кроме того, исследования показывают, что государственные органы призваны решать и ряд других, более частных задач, обусловленных особенностями периода экономической трансформации России, отдельных ее регионов, уровнем связей с мировым хозяйством и другими причинами.

Государственная поддержка играет существенную роль в сфере венчурного инвестирования. Выделенные выше задачи государства в этом процессе не сводятся к замещению, а тем более вытеснению, частного

Рассмотренные и обоснованные задачи государства по формированию национальной системы венчурного инвестирования являются комплексными, т.е. объединяющими в себе ряд более конкретных задач и направлений. Кроме того, исследование показало, что государственные органы призваны решать и ряд других, более частных задач, обусловленных особенностями периода экономической трансформации России, отдельных ее регионов, уровнем связей с мировым хозяйством и другими причинами. Но все они объективно обусловлены основными экономическими и научно-технологическими функциями государства [132]. Кратко рассмотрим основные формы и методы механизма государственного воздействия на процессы формирования системы высокорискового инвестирования в России. Богатую исходную информацию по инструментарию механизма содержит зарубежная и частично отечественная практика.

Итоги проведенного анализа форм и методов, с помощью которых государство может результативно осуществлять воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования, реализуя вышележащие задачи, в концентрированном виде отражены в табл. 15. Здесь все формы и методы сгруппированы согласно основным задачам государства в создании венчурной системы. Сделаем лишь некоторые пояснения и обобщения.

Как показывает практика ряда стран, государственные меры по развитию высокорискового инвестирования используются как особый катализатор, обеспечивая значительное увеличение усилия или генерируя дополнительное финансирование в частном секторе как со стороны рискованного, так и со стороны избегающего риска капитала.

Все формы и методы государственного воздействия можно условно подразделить на постоянные и временные, причем объемы временных «рычагов» влияния возрастают. При этом продолжительность периода воздействия определяется соотношением расходов и доходов у венчурных фирм, соотношением расходов и усилий государства и совокупности

венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования. Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участниками фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России.

социально-экономических эффектов с позиции интересов региона или страны в целом.

Большинство методов, особенно налоговые стимулы, как правило, используются дифференцированно. При этом учитывается: особенность отрасли (приоритет отраслям наукоемким), этап венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего и наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях венчурного инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Анализ показал, что наиболее распространенными являются методы государственного воздействия, включая налоговые льготы, госгарантии, кредитование, упрощение механизма ранней котировки стадий инновационных фирм и др., которые либо отдельно, либо во взаимодействии изменяют соотношение «риск-вознаграждение». Это особенно характерно для действия правительства Великобритании по развитию высокорискового инвестирования.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связанные со снижением «цены» капитала и облегчением доступа к нему, будут, по нашей оценке, наиболее результативными:

а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или тах

венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования. Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участниками фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России.

социально-экономических эффектов с позиции интересов региона или страны в целом.

Большинство методов, особенно налоговые стимулы, как правило, используются дифференцированно. При этом учитывается: особенность отрасли (приоритет отраслям наукоемким), этап венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего и наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях венчурного инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Анализ показал, что наиболее распространенными являются методы государственного воздействия, включая налоговые льготы, госгарантии, кредитование, упрощение механизма ранней котировки стадий инновационных фирм и др., которые либо отдельно, либо во взаимодействии изменяют соотношение «риск-вознаграждение». Это особенно характерно для действия правительства Великобритании по развитию высокорискового инвестирования.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связанные со снижением «цены» капитала и облегчением доступа к нему, будут, по нашей оценке, наиболее результативными:

а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или так

венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования. Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участниками фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России.

В Санкт-Петербурге расположена штаб-квартира Российской ассоциации прямого венчурного инвестирования (РАВИ), объединяющей на профессиональной основе 2/3 венчурных фондов, работающих в России в настоящий момент.

Санкт-Петербург занимает лидирующее положение среди российских регионов по привлечению венчурного капитала. Фонды, действующие в Северо-Западном регионе, имеют общий объем капитала около 150 млн. долл. и активно инвестируют в экономику[25].

К сожалению, это лишь отдельные положительные примеры. Анализ показывает, что большинство субъектов Российской Федерации (их властные органы) практически не участвуют в формировании системы высокорискового инвестирования в России.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования. Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участникам фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования. Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участниками фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России.

требуется капитал венчурной инвестиционной компании, должна уже находиться в границах данного региона или планировать здесь размещение минимум половины своих активов или занятых.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством штата и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведение анализа рынка, подбор состава управления. На программу ассигнуется ежегодно 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму[93].

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России. Это С.-Петербург.

В Санкт-Петербурге принят ряд законов (закон о государственной поддержке инвестиций, закон об инвестициях в недвижимость, закон о налоговых льготах), которые предоставляют инвесторам существенные льготы в части налогов на землю, на прибыль, на имущество.

С целью повышения привлекательности Санкт-Петербурга как объекта венчурных инвестиций в наукоемкое производство ведется работа по созданию: регионального фонда технической поддержки инвестиций в инновационные предприятия — для изучения предлагаемых сделок, проведения экспертизы при принятии решения об инвестиции, консультационного содействия (маркетинг, правовые, финансовые и экономические консультации и т.д.) после осуществления в компании инвестиций; стартового фонда — для инвестирования в технологические компании на ранней стадии их развития в целях подготовки этих компаний к значительным более крупным инвестициям из других источников.

В Санкт - Петербурге был принят ряд законов (закон о государственной поддержке инвестиций, закон об инвестициях в недвижимость, закон о налоговых льготах), которые предоставляют инвесторам существенные льготы в части налогов на землю, на прибыль, на имущество.

С целью повышения привлекательности Санкт - Петербурга как объекта венчурных инвестиций в наукоемкое производство ведется работа по созданию: регионального фонда технической поддержки инвестиций в инновационные предприятия - для изучения предлагаемых сделок, проведения экспертизы при принятии решения об инвестиции, консультационного содействия (маркетинг, правовые, финансовые и экономические консультации и т.д.) после осуществления в компании инвестиций; стартового фонда - для инвестирования в технологические компании на ранней стадии их развития в целях подготовки этих компаний к незначительно более крупным инвестициям из других источников. [77, с. 190]

В настоящее время в шести субъектах РФ создаются региональные венчурные фонды при софинансировании из федерального и регионального бюджетов в рамках программ государственной поддержки малого и среднего бизнеса. Например, в Приангарье планируется создание венчурного фонда и региональным властям уже удалось заручиться поддержкой Европейского исследовательского центра технологий и инвестиций (European Technology and Investment Research Center, ETIRC). Создание фонда планируется в рамках господдержки малого и среднего бизнеса, возможно с участием капитала Российской венчурной компании. [170]

Интерес к созданию региональных отделений выразили руководители пяти регионов - Саратовского, Новгородского, Самарского, Нижегородского и республики Татарстан. Однако, в связи с тем, что Венчурный Фонд вместо обещанных 100 млн. руб. государственных вложений получил со значительной задержкой только 50 млн. руб., создание региональных венчурных фондов замедлилось. Только в октябре 2001 г. было объявлено формирование трех региональных фондов - в Москве, Дубне и Томске.

требуется капитал венчурной инвестиционной компании, должна уже находиться в границах данного региона или планировать здесь размещение минимум половины своих активов или занятых.

Программа предоставления стартового («семенного») капитала организуется правительством штата и направлена на предоставление начального капитала для предпринимателей приоритетных отраслей для финансирования самых ранних этапов создания фирмы: разработку рабочей модели предприятия и делового плана коммерческой деятельности, проведение анализа рынка, подбор состава управления. На программу ассигнуется ежегодно 1% средств пенсионных систем штата. Кредиты предоставляются на коммерческих условиях; сумма кредита не может превышать определенную сумму[93].

Есть примеры активной деятельности региональных органов государственной власти по развитию венчурного инвестирования и в России. Это С.-Петербург.

В Санкт-Петербурге принят ряд законов (закон о государственной поддержке инвестиций, закон об инвестициях в недвижимость, закон о налоговых льготах), которые предоставляют инвесторам существенные льготы в части налогов на землю, на прибыль, на имущество.

С целью повышения привлекательности Санкт-Петербурга как объекта венчурных инвестиций в наукоемкое производство ведется работа по созданию: регионального фонда технической поддержки инвестиций в инновационные предприятия — для изучения предлагаемых сделок, проведения экспертизы при принятии решения об инвестиции, консультационного содействия (маркетинг, правовые, финансовые и экономические консультации и т.д.) после осуществления в компании инвестиций; стартового фонда — для инвестирования в технологические компании на ранней стадии их развития в целях подготовки этих компаний к незначительно более крупным инвестициям из других источников.

К сожалению, это лишь отдельные положительные примеры. Анализ показывает, что большинство субъектов Российской Федерации (их властные органы) практически не участвуют в формировании системы высокорискового инвестирования в России.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для запуска венчурной системы могут быть использованы механизмы государственно-частного партнерства. Их цель - появление прибыльного и самоподдерживающегося сектора венчурных инвестиций, ориентированного на сектор малых инновационных предприятий.

Механизм государственно-частного партнерства в венчурном бизнесе состоит в долевом участии государства в венчурных фондах напрямую или через посредничество «фонда фондов», а также в финансовом содействии частным венчурным фондам и инновационным компаниям. Кроме того, государству следует готовить компании для венчурных инвесторов, финансируя их на «посевной» стадии. И, наконец, частично в ведении государства может находиться и создание венчурной инфраструктуры: подготовка инновационных менеджеров, организация центров обучения предпринимателей венчурной культуре, проведение венчурных ярмарок - места встречи инвесторов и компаний, желающих привлечь средства.

Перечислим различные инструменты стимулирования венчурного инвестирования с участием государственных средств:

1. Венчурные фонды со 100%-ным участием государства.
2. Государственные «посевные» фонды, ориентированные на самую рисковую стадию бизнеса - seed.
3. Частно-государственные венчурные фонды, где участвует как государственный, так и частный капитал, управление осуществляется частными УК, а государство выступает в роли со-инвестора.

В Санкт-Петербурге расположена штаб-квартира Российской ассоциации прямого венчурного инвестирования (РАВИ), объединяющей на профессиональной основе 2/3 венчурных фондов, работающих в России в настоящий момент.

Санкт-Петербург занимает лидирующее положение среди российских регионов по привлечению венчурного капитала. Фонды, действующие в Северо-Западном регионе, имеют общий объем капитала около 150 млн. долл. и активно инвестируют в экономику[25].

К сожалению, это лишь отдельные положительные примеры. Анализ показывает, что большинство субъектов Российской Федерации (их властные органы) практически не участвуют в формировании системы высокорискового инвестирования в России.

Перспективным направлением решения задачи государства по усилению роли регионов в развитии инновационной и венчурной инвестиционной деятельности является развитие межрегионального взаимодействия и интеграции в наращивании мощности потока высокорискового инвестирования

Примером использования данного направления (в определенной мере) может служить практика ЕС. В связи с глобализационными процессами поддержка инноваций, венчурного инвестирования выходит за национальные и региональные границы, формируются новые механизмы межрегионального и межнационального сотрудничества по созданию системных инноваций. Европейская комиссия разработала схемы, которые призваны облегчить доступ малых инновационных предприятий к венчурному капиталу в различных странах Европы и их регионах. Для этого используются: а) создание компаний венчурного капитала совместно с ЕС, региональными органами власти, различными ведомствами; б) формирование фондов участия также на софинансировании; в) предоставление кредитов участникам фондов; г) выделение грантов компаниям венчурного капитала; д) создание гарантийных фондов; е) разработка схемы поддержки инновационных предприятий, находящихся на стадии становления.

К сожалению, это лишь отдельные положительные примеры. Анализ показывает, что большинство субъектов Российской Федерации (их властные органы) практически не участвуют в формировании системы высокорискового инвестирования в России.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для запуска венчурной системы могут быть использованы механизмы государственно-частного партнерства. Их цель - появление прибыльного и самоподдерживающегося сектора венчурных инвестиций, ориентированного на сектор малых инновационных предприятий.

Механизм государственно-частного партнерства в венчурном бизнесе состоит в долевом участии государства в венчурных фондах напрямую или через посредничество «фонда фондов», а также в финансовом содействии частным венчурным фондам и инновационным компаниям. Кроме того, государству следует готовить компании для венчурных инвесторов, финансируя их на «посевной» стадии. И, наконец, частично в ведении государства может находиться и создание венчурной инфраструктуры: подготовка инновационных менеджеров, организация центров обучения предпринимателей венчурной культуре, проведение венчурных ярмарок - места встречи инвесторов и компаний, желающих привлечь средства.

Перечислим различные инструменты стимулирования венчурного инвестирования с участием государственных средств:

1. Венчурные фонды со 100%-ным участием государства.
2. Государственные «посевные» фонды, ориентированные на самую рисковую стадию бизнеса - seed.
3. Частно-государственные венчурные фонды, где участвует как государственный, так и частный капитал, управление осуществляется частными УК, а государство выступает в роли со-инвестора.

социально-экономических эффектов с позиции интересов региона или страны в целом.

Большинство методов, особенно налоговые стимулы, как правило, используются дифференцированно. При этом учитывается: особенность отрасли (приоритет отраслям наукоемким), этап венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего и наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях венчурного инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Анализ показал, что наиболее распространенными являются методы государственного воздействия, включая налоговые льготы, госгарантии, кредитование, упрощение механизма ранней котировки стадий инновационных фирм и др., которые либо отдельно, либо во взаимодействии изменяют соотношение «риск-вознаграждение». Это особенно характерно для действия правительства Великобритании по развитию высокорискового инвестирования.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связанные со снижением «цен» капитала и облегчением доступа к нему, будут, по нашей оценке, наиболее результативными:

- а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или так

4. Государственный «фонд фондов» - агент государства при соинвестировании в государственно-частные фонды (доля «фонда фондов» в венчурном фонде может составлять до 40-50%).
5. Софинансирование инновационных компаний, привлечших частного венчурного инвестора (в виде фантов и возвратных средств).
6. Налоговые льготы на прибыль с капитала для венчурных инвесторов, а также благоприятный с налоговой точки зрения процесс вложения средств в инновационные компании.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связаны со снижением «цены» капитала и облегчением доступа к нему. В этой ситуации наиболее результативными будут следующие мероприятия:

- а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или так называемых гибридных фондов, где определенная доля капитала предоставляется частным сектором. Такая мера государственной политики особенно актуальна для поддержки технологического бизнеса «посевной» и «стартовых» стадиях;
- б) финансовые стимулы для инвесторов в форме налоговых льгот (прежде всего по налогу на увеличение рыночной стоимости капитала) и государственных гарантий для малых фирм, основанных на новых технологиях;
- в) предоставление разнообразных льготных ресурсов: технологических, информационных, интеллектуальных, кадровых, образовательных услуг и пр.

К способам участия государства можно отнести:

- Нормативно-правовое регулирование (создание адекватной юридической структуры, определение круга инвесторов венчурных фондов и др.);
- Содействие формированию инфраструктуры (производственно-технологический сектор, финансовый сектор,
- «контактный» сектор и др.);

социально-экономических эффектов с позиции интересов региона или страны в целом.

Большинство методов, особенно налоговые стимулы, как правило, используются дифференцированно. При этом учитывается: особенность отрасли (приоритет отраслям наукоемким), этап венчурного инвестирования. Стимулируются прежде всего и наиболее активные инвесторы, которые выступают на ранних стадиях венчурного инвестирования. При этом государственные органы учитывают не только нежелание частного капитала, финансовых институтов (банки, страховые компании, фонды и пр.) рисковать, но и возможность получить в госбюджет большой возврат средств, вложенных в венчурные предприятия.

Анализ показал, что наиболее распространенными являются методы государственного воздействия, включая налоговые льготы, госгарантии, кредитование, упрощение механизма ранней котировки стадий инновационных фирм и др., которые либо отдельно, либо во взаимодействии изменяют соотношение «риск-вознаграждение». Это особенно характерно для действия правительства Великобритании по развитию высокорискового инвестирования.

Во всей совокупности форм и методов государственного воздействия на развитие системы высокорискового инвестирования большое место занимают различные налоговые льготы как наиболее результативные, характерные для смешанной экономики.

Очень осторожно следует подходить к прямому участию государства в финансировании конкретных фирм и проектов венчурного инвестирования. Здесь следует соблюдать особые пропорции софинансирования.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связанные со снижением «цену» капитала и облегчением доступа к нему, будут, по нашей оценке, наиболее результативными:

- а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или так

4. Государственный «фонд фондов» - агент государства при соинвестировании в государственно-частные фонды (доля «фонда фондов» в венчурном фонде может составлять до 40-50%).
5. Софинансирование инновационных компаний, привлечших частного венчурного инвестора (в виде фантов и возвратных средств).
6. Налоговые льготы на прибыль с капитала для венчурных инвесторов, а также благоприятный с налоговой точки зрения процесс вложения средств в инновационные компании.

Для России формы активной государственной поддержки создания системы венчурного инвестирования в стране и ее регионах, связаны со снижением «цены» капитала и облегчением доступа к нему. В этой ситуации наиболее результативными будут следующие мероприятия:

- а) прямое предложение венчурного капитала либо путем создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом или так называемых гибридных фондов, где определенная доля капитала предоставляется частным сектором. Такая мера государственной политики особенно актуальна для поддержки технологического бизнеса «посевной» и «стартовых» стадиях;
- б) финансовые стимулы для инвесторов в форме налоговых льгот (прежде всего по налогу на увеличение рыночной стоимости капитала) и государственных гарантий для малых фирм, основанных на новых технологиях;
- в) предоставление разнообразных льготных ресурсов: технологических, информационных, интеллектуальных, кадровых, образовательных услуг и пр.

К способам участия государства можно отнести:

- Нормативно-правовое регулирование (создание адекватной юридической структуры, определение круга инвесторов венчурных фондов и др.);
- Содействие формированию инфраструктуры (производственно-технологический сектор, финансовый сектор,
- «контактный» сектор и др.);

называемых гибридных фондов, где определенная доля капитала предоставляется частным сектором.

Такая мера государственной политики особенно актуальна для поддержки технологического бизнеса на «посевной» и «стартовой» стадиях;

б) финансовые стимулы для инвесторов в форме налоговых льгот (прежде всего по налогу на увеличение рыночной стоимости капитала) и государственных гарантий под кредиты и инвестиции для малых фирм, основанных на новых технологиях;

в) предоставление разнообразных льготных ресурсов: технологических, информационных, интеллектуальных, кадровых, образовательных услуг и пр.

Важной составной частью механизма государственной политики по формированию национальной венчурной системы являются специальные структуры управления реализацией этой важнейшей приоритетной программы в создании и развитии национальной инновационной системы. Например, все меры государства по формированию и стимулированию венчурных фондов и фирм в США осуществляются под эгидой специальных агентств экономического инновационного развития штатов, муниципалитетов и округов, число которых уже в начале 90-х годов достигло 4500.

- Формирование благоприятной психологической среды (демонстрация готовности разделить риски с частными инвесторами, пропаганда предпринимательства). [46, с.29-34]

Важной составной частью механизма государственной политики по формированию национальной венчурной системы являются специальные структуры управления реализацией этой важнейшей приоритетной программы в создании и развитии национальной инновационной системы. Например, все меры государства по формированию и стимулированию венчурных фондов и фирм в США осуществляются под эгидой специальных агентств экономического инновационного развития штатов, муниципалитетов и округов.

На реализацию механизма поддержки инноваций в российской экономике из Инвестиционного фонда федерального бюджета РФ было в общей сложности выделено: 5 млрд. руб. в 2009 г., 10 млрд. руб. в 2010 г. Вливание столь значительных бюджетных средств в сферу финансирования частного бизнеса требует четкого соблюдения государственных интересов. Участие в совете директоров венчурных фондов государственных служащих гарантирует при принятии этими фондами инвестиционных решений максимальное соблюдение стратегических интересов страны. На основе такой формы государственно-частного партнерства должен быть получен сбалансированный пакет управленческих решений, когда ни одна из сторон (государство и частные инвесторы) не сможет осуществлять процесс инвестирования исключительно в своих интересах.

Выделение значительных государственных средств для «раскрутки» механизма венчурного финансирования не означает, что эти средства могут быть получены потенциальными соискателями на неких «облегченных» условиях. Для получения устойчивого доступа к системе венчурного финансирования необходимо:

- наличие передовой, не имеющей мировых аналогов технологии или разработки, оцениваемой как минимум по одному из следующих критериев: новизна продукта, экономичность технологии производства,

называемых гибридных фондов, где определенная доля капитала предоставляется частным сектором.

Такая мера государственной политики особенно актуальна для поддержки технологического бизнеса на «посевной» и «стартовой» стадиях;

б) финансовые стимулы для инвесторов в форме налоговых льгот (прежде всего по налогу на увеличение рыночной стоимости капитала) и государственных гарантий под кредиты и инвестиции для малых фирм, основанных на новых технологиях;

в) предоставление разнообразных льготных ресурсов: технологических, информационных, интеллектуальных, кадровых, образовательных услуг и пр.

Важной составной частью механизма государственной политики по формированию национальной венчурной системы являются специальные структуры управления реализацией этой важнейшей приоритетной программы в создании и развитии национальной инновационной системы. Например, все меры государства по формированию и стимулированию венчурных фондов и фирм в США осуществляются под эгидой специальных агентств экономического инновационного развития штатов, муниципалитетов и округов, число которых уже в начале 90-х годов достигло 4500.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Среди многообразия определений венчурной деятельности в большинстве своем оно сводится к функциональной задаче венчурных инвестиций - способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления определенного объема денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций, реализация которого с течением времени обеспечит получение инвестором повышенной нормы прибыли по сравнению со среднерыночной.

Предварительный анализ нормативно-законодательной базы и инфраструктуры государственной поддержки инновационной деятельности позволил сделать определенные выводы. Во-первых, цельная и долгосрочная государственная инновационная политика все еще не разработана. Во-вторых, если прямая государственная поддержка инноваций находится на соответствующем состоянии экономики уровне, происходит, по крайней мере, частичное (от запланированного) финансирование НИОКР, то косвенная поддержка развита и используется слабо. В-третьих, можно утверждать, что состояние инновационной деятельности в наиболее мобильном сегменте предпринимательства практически не контролируется органами государственного управления. Наконец, и это является положительным моментом, сложившиеся элементы инфраструктуры поддержки инноваций охватывают все фазы инновационного цикла, при этом постоянно совершенствуются.

В работе подчеркивается, что наибольших успехов венчурная инвестиция добилась в тех странах, где государство активно участвует в финансировании (прямом или косвенном) НИОКР, например, в США и Великобритании. В тех же странах, где государство использует только косвенные методы финансирования индустрии, объемы финансирования значительно ниже.

Анализ зарубежного опыта рискованного предпринимательства показал, что, несмотря на определенные различия, и в Японии и в США существует довольно четкий сегмент народного хозяйства, в котором действуют венчурные компании.

Заключение.

Предварительный анализ нормативно-законодательной базы и инфраструктуры государственной поддержки инновационной деятельности позволил сделать определенные выводы. Во-первых, цельная и долгосрочная государственная инновационная политика все еще не разработана. Во-вторых, если прямая государственная поддержка инноваций находится на соответствующем состоянии экономики уровне, происходит, по крайней мере, частичное (от запланированного) финансирование НИОКР, то косвенная поддержка развита и используется слабо. В-третьих, можно утверждать, что состояние инновационной деятельности в наиболее мобильном сегменте предпринимательства практически не контролируется органами государственного управления. Наконец, и это является положительным моментом, сложившиеся элементы инфраструктуры поддержки инноваций охватывают все фазы инновационного цикла, при этом постоянно совершенствуются.

На основе анализа зарубежного опыта поддержки инноваций в работе был сформулирован ряд положений, которые можно использовать для развития концепции государственной инновационной политики РФ на период до 2005 года.

В работе подчеркивается, что наибольших успехов венчурная индустрия добилась в тех странах, где государство активно участвует в финансировании (прямом или косвенном) НИОКР, например, в США и Великобритании. В тех же странах, где государство использует только косвенные методы финансирования индустрии, объемы финансирования значительно ниже.

Анализ зарубежного опыта рискованного предпринимательства показал, что, несмотря на определенные различия, и в Японии и в США существует довольно четкий сегмент народного хозяйства, в котором действуют венчурные компании. Это, с нашей точки зрения, говорит о том, что только официальное признание данного сектора, учет его деятельности в стратегических народно-хозяйственных планах, законодательное закрепление способно «вытащить» этот бизнес на поверхность и дать ему импульс для развития.

Это, с нашей точки зрения, говорит о том, что только официальное признание данного сектора, учет его деятельности в стратегических народно-хозяйственных планах, законодательное закрепление способно «вытащить» этот бизнес на поверхность и дать ему импульс для развития.

Исходя из опыта работы с инвестиционными проектами в России, для данной классификации были предложены новые подходы к организации венчура, использование которых на практике может быть наиболее результативным: первый - организация «классического» венчура с долей инвестора более 50%; второй - покупка специализированного предприятия с долей инвестора более 50% или правом «вето» на любые решения менеджмента; третий способ - применение смешанного финансирования (кредитование и капитальное вложение средств) при реализации проекта, кстати, не обязательно связанного с созданием или покупкой новой компании.

Кроме того, в работе обоснованы механизмы организации внутренних и внешних венчуров в инновационной деятельности. Рассмотрена возможность снижения доли венчурного инвестора в случае, если партнером выступают крупнейшие российские или западные компании.

Соответственно, основными финансовыми инструментами в США являются акции, реализация которых на бирже рассматривается как цель венчурного проекта. Европейские инвесторы больше ориентированы на продажу акций стороннему инвестору, так как ликвидность европейского фондового рынка пока еще значительно ниже аналогичного в США.

Российские венчурные инвесторы, как и европейские, стремятся финансировать основные отрасли экономики, при этом имеют в своих портфелях ограниченное число проектов, связанных с высокими технологиями. И если в Европе с середины 90-х годов наблюдается непрекращающийся рост операций венчурного капитала с акциями рискованных компаний, то в России основными инструментами по-прежнему остаются либо векселя, либо целевые кредиты.

Заключение.

Предварительный анализ нормативно-законодательной базы и инфраструктуры государственной поддержки инновационной деятельности позволил сделать определенные выводы. Во-первых, целевая и долгосрочная государственная инновационная политика все еще не разработана. Во-вторых, если прямая государственная поддержка инноваций находится на соответствующем состоянии экономики уровне, происходит, по крайней мере, частичное (от запланированного) финансирование НИОКР, то косвенная поддержка развита и используется слабо. В-третьих, можно утверждать, что состояние инновационной деятельности в наиболее мобильном сегменте предпринимательства практически не контролируется органами государственного управления. Наконец, и это является положительным моментом, сложившиеся элементы инфраструктуры поддержки инноваций охватывают все фазы инновационного цикла, при этом постоянно совершенствуются.

На основе анализа зарубежного опыта поддержки инноваций в работе был сформулирован ряд положений, которые можно использовать для развития концепции государственной инновационной политики РФ на период до 2005 года.

В работе подчеркивается, что наибольших успехов венчурная индустрия добилась в тех странах, где государство активно участвует в финансировании (прямом или косвенном) НИОКР, например, в США и Великобритании. В тех же странах, где государство использует только косвенные методы финансирования индустрии, объемы финансирования значительно ниже.

Анализ зарубежного опыта рискованного предпринимательства показал, что, несмотря на определенные различия, и в Японии и в США существует довольно четкий сегмент народного хозяйства, в котором действуют венчурные компании. Это, с нашей точки зрения, говорит о том, что только официальное признание данного сектора, учет его деятельности в стратегических народно-хозяйственных планах, законодательное закрепление способно «вытащить» этот бизнес на поверхность и дать ему импульс для развития.

Это, с нашей точки зрения, говорит о том, что только официальное признание данного сектора, учет его деятельности в стратегических народно-хозяйственных планах, законодательное закрепление способно «вытащить» этот бизнес на поверхность и дать ему импульс для развития.

Исходя из опыта работы с инвестиционными проектами в России, для данной классификации были предложены новые подходы к организации венчура, использование которых на практике может быть наиболее результативным: первый - организация «классического» венчура с долей инвестора более 50%; второй - покупка специализированного предприятия с долей инвестора более 50% или правом «вето» на любые решения менеджмента; третий способ - применение смешанного финансирования (кредитование и капитальное вложение средств) при реализации проекта, кстати, не обязательно связанного с созданием или покупкой новой компании.

Кроме того, в работе обоснованы механизмы организации внутренних и внешних венчуров в инновационной деятельности. Рассмотрена возможность снижения доли венчурного инвестора в случае, если партнером выступают крупнейшие российские или западные компании.

Соответственно, основными финансовыми инструментами в США являются акции, реализация которых на бирже рассматривается как цель венчурного проекта. Европейские инвесторы больше ориентированы на продажу акций стороннему инвестору, так как ликвидность европейского фондового рынка пока еще значительно ниже аналогичного в США.

Российские венчурные инвесторы, как и европейские, стремятся финансировать основные отрасли экономики, при этом имеют в своих портфелях ограниченное число проектов, связанных с высокими технологиями. И если в Европе с середины 90-х годов наблюдается непрекращающийся рост операций венчурного капитала с акциями рискованных компаний, то в России основными инструментами по-прежнему остаются либо векселя, либо целевые кредиты.

Способы организации финансирования и создания венчурной компании рассмотрены в диссертации в виде классификаций.

Исходя из опыта работы с инвестиционными проектами в России, для данной классификации автором были предложены новые подходы к организации венчура, использование которых на практике может быть наиболее результативным: первый - организация «классического» венчура с долей инвестора более 50%; второй - покупка специализированного предприятия с долей инвестора более 50% или правом «вето» на любые решения менеджмента; третий способ - применение смешанного финансирования (кредитование и капитальное вложение средств) при реализации проекта, кстати, не обязательно связанного с созданием или покупкой новой компании.

Кроме того, в работе обоснованы механизмы организации внутренних и внешних венчуров в составе финансово-промышленных групп. Рассмотрена возможность снижения доли венчурного инвестора в случае, если партнером выступают крупнейшие российские или западные компании.

Анализ основных способов организации финансирования и создания рискованной компании показал, что несмотря на кажущуюся универсальность, нельзя считать, что один и тот же механизм будет одинаково эффективен в США и, например, Европе.

Индустрия венчурного капитала в США ориентирована на технологические сектора экономики и состоит из широкого спектра инвесторов, включающих пенсионные фонды, страховые компании и частных лиц. Относительно же молодая европейская венчурная индустрия ориентирована на основные сектора экономики, при доминирующем участии банков. Японские фирмы венчурного капитала формируются как дочерние организации финансовых институтов и инвестируют в образованные фирмы, обеспечивая их, в основном, долгосрочными кредитами.

Соответственно, основными финансовыми инструментами в США являются акции, реализация которых на бирже рассматривается как цель венчурного проекта. Европейские инвесторы больше ориентированы на продажу акций стороннему инвестору, так как ликвидность европейского фондового рынка пока еще значительно ниже аналогичного в США.

Это, с нашей точки зрения, говорит о том, что только официальное признание данного сектора, учет его деятельности в стратегических народно-хозяйственных планах, законодательное закрепление способно «вытащить» этот бизнес на поверхность и дать ему импульс для развития.

Исходя из опыта работы с инвестиционными проектами в России, для данной классификации были предложены новые подходы к организации венчура, использование которых на практике может быть наиболее результативным: первый - организация «классического» венчура с долей инвестора более 50%; второй - покупка специализированного предприятия с долей инвестора более 50% или правом «вето» на любые решения менеджмента; третий способ - применение смешанного финансирования (кредитование и капитальное вложение средств) при реализации проекта, кстати, не обязательно связанного с созданием или покупкой новой компании.

Кроме того, в работе обоснованы механизмы организации внутренних и внешних венчуров в инновационной деятельности. Рассмотрена возможность снижения доли венчурного инвестора в случае, если партнером выступают крупнейшие российские или западные компании.

Соответственно, основными финансовыми инструментами в США являются акции, реализация которых на бирже рассматривается как цель венчурного проекта. Европейские инвесторы больше ориентированы на продажу акций стороннему инвестору, так как ликвидность европейского фондового рынка пока еще значительно ниже аналогичного в США.

Российские венчурные инвесторы, как и европейские, стремятся финансировать основные отрасли экономики, при этом имеют в своих портфелях ограниченное число проектов, связанных с высокими технологиями. И если в Европе с середины 90-х годов наблюдается непрекращающийся рост операций венчурного капитала с акциями рискованных компаний, то в России основными инструментами по-прежнему остаются либо векселя, либо целевые кредиты.

Российские венчурные инвесторы, как и европейские, стремятся финансировать основные отрасли экономики, при этом имеют в своих портфелях ограниченное число проектов, связанных с высокими технологиями. И если в Европе с середины 90-х годов наблюдается непрекращающийся рост операций венчурного капитала с акциями рискованных компаний, то в России основными инструментами по-прежнему остаются либо векселя, либо целевые кредиты.

Формулируется следующий вывод: если процесс оценки проекта, проверка влияющих на результат инвестирования факторов, методы прогнозирования доходности инвестиций уже практически формализовались и могут быть использованы в различных экономиках без адаптаций, то процесс организации финансирования и создания венчурной компании в каждой стране уникален.

Как свидетельствует опыт США, сочетание развитого фондового рынка и высокотехнологичных отраслей, способных «переварить» любой объем капитала, дает максимальный эффект для венчурной индустрии. Это не означает, что инфраструктура венчурного капитала США достойна копирования, тем не менее, она может служить положительным примером для России и других стран.

Наряду с экономическими механизмами, непосредственно связанными с участниками инновационного предпринимательства, в работе уделено внимание долгосрочной государственной политике РФ в области инноваций. Сформулирован вывод, что любая разработанная Правительством РФ программа поддержки инноваций не будет достаточно эффективна до тех пор, пока не проработана основа для ее реализации. Имеется в виду: во-первых, однозначное определение сектора, которому может оказываться прямая или косвенная поддержка; во-вторых, выделение в этом секторе двух участников: инвесторов и реципиентов, в отношении которых и должны применяться те или иные акты; в-третьих, четкая законодательная фиксация разработанных положений, чтобы ни у предпринимателей, ни у налоговой службы не возникало конфликтов из-за применения специальных льгот или налоговых кредитов; наконец, создание надежного механизма, контролирующего и обеспечивающего направленное развитие отрасли.

Учет особенностей российской экономики в целом, и индустрии высоких технологий, в частности, позволил автору разработать механизм, который и может рассмат-

С учетом вышесказанного можно сделать следующий вывод, если процесс оценки проекта, проверка влияющих на результат инвестирования факторов, методы прогнозирования доходности инвестиций уже практически формализовались и могут быть использованы в различных экономиках без адаптации, то процесс организации финансирования и создания венчурной компании в каждой стране уникален.

Наряду с экономическими механизмами, непосредственно связанными с участниками инновационного предпринимательства, в работе уделено внимание долгосрочной государственной политике РФ в области инноваций. Сформулирован вывод, что любая разработанная Правительством РФ программа поддержки инноваций не будет достаточно эффективна до тех пор, пока не проработана основа для ее реализации. Имеется в виду: во-первых, однозначное определение сектора, которому может оказываться прямая или косвенная поддержка; во-вторых, выделение в этом секторе двух участников: инвесторов и реципиентов, в отношении которых и должны применяться те или иные акты; в-третьих, четкая законодательная фиксация разработанных положений, чтобы ни у предпринимателей, ни у налоговой службы не возникало конфликтов на почве применения специальных льгот или налоговых кредитов; наконец, создание надежного механизма, контролирующего и обеспечивающего направленное развитие отрасли.

Учет особенностей российской экономики в целом, и индустрии высоких технологий, в частности, позволил автору разработать механизм, который и может рассматриваться как раз в качестве такой основы для построения долгосрочной государственной программы.

Однако в целом, в данной работе были выполнены поставленные задачи, достигнута цель исследования, поэтому она может считаться логически завершенной.

Проведенное исследование по проблеме механизма венчурного инвестирования как условия обновления российской экономической системы

Российские венчурные инвесторы, как и европейские, стремятся финансировать основные отрасли экономики, при этом имеют в своих портфелях ограниченное число проектов, связанных с высокими технологиями. И если в Европе с середины 90-х годов наблюдается непрекращающийся рост операций венчурного капитала с акциями рискованных компаний, то в России основными инструментами по-прежнему остаются либо векселя, либо целевые кредиты.

Формулируется следующий вывод: если процесс оценки проекта, проверка влияющих на результат инвестирования факторов, методы прогнозирования доходности инвестиций уже практически формализовались и могут быть использованы в различных экономиках без адаптаций, то процесс организации финансирования и создания венчурной компании в каждой стране уникален.

Как свидетельствует опыт США, сочетание развитого фондового рынка и высокотехнологичных отраслей, способных «переварить» любой объем капитала, дает максимальный эффект для венчурной индустрии. Это не означает, что инфраструктура венчурного капитала США достойна копирования, тем не менее, она может служить положительным примером для России и других стран.

Наряду с экономическими механизмами, непосредственно связанными с участниками инновационного предпринимательства, в работе уделено внимание долгосрочной государственной политике РФ в области инноваций. Сформулирован вывод, что любая разработанная Правительством РФ программа поддержки инноваций не будет достаточно эффективна до тех пор, пока не проработана основа для ее реализации. Имеется в виду: во-первых, однозначное определение сектора, которому может оказываться прямая или косвенная поддержка; во-вторых, выделение в этом секторе двух участников: инвесторов и реципиентов, в отношении которых и должны применяться те или иные акты; в-третьих, четкая законодательная фиксация разработанных положений, чтобы ни у предпринимателей, ни у налоговой службы не возникало конфликтов на почве применения специальных льгот или налоговых кредитов; наконец, создание надежного механизма, контролирующего и обеспечивающего направленное развитие отрасли.

Учет особенностей российской экономики в целом, и индустрии высоких технологий, в частности, позволил автору разработать механизм, который и может рассмат-

С учетом вышесказанного можно сделать следующий вывод, если процесс оценки проекта, проверка влияющих на результат инвестирования факторов, методы прогнозирования доходности инвестиций уже практически формализовались и могут быть использованы в различных экономиках без адаптации, то процесс организации финансирования и создания венчурной компании в каждой стране уникален.

Наряду с экономическими механизмами, непосредственно связанными с участниками инновационного предпринимательства, в работе уделено внимание долгосрочной государственной политике РФ в области инноваций. Сформулирован вывод, что любая разработанная Правительством РФ программа поддержки инноваций не будет достаточно эффективна до тех пор, пока не проработана основа для ее реализации. Имеется в виду: во-первых, однозначное определение сектора, которому может оказываться прямая или косвенная поддержка; во-вторых, выделение в этом секторе двух участников: инвесторов и реципиентов, в отношении которых и должны применяться те или иные акты; в-третьих, четкая законодательная фиксация разработанных положений, чтобы ни у предпринимателей, ни у налоговой службы не возникало конфликтов на почве применения специальных льгот или налоговых кредитов; наконец, создание надежного механизма, контролирующего и обеспечивающего направленное развитие отрасли.

Учет особенностей российской экономики в целом, и индустрии высоких технологий, в частности, позволил автору разработать механизм, который и может рассматриваться как раз в качестве такой основы для построения долгосрочной государственной программы.

Однако в целом, в данной работе были выполнены поставленные задачи, достигнута цель исследования, поэтому она может считаться логически завершенной.

Проведенное исследование по проблеме механизма венчурного инвестирования как условия обновления российской экономической системы

риваться как раз в качестве такой основы для построения долгосрочной государственной программы.

Безусловно, некоторые проблемы в работе остались нерешенными. Это касается, в первую очередь, целостной государственной концепции. Ее разработка и развитие видится автору как отдельное научное исследование. Быстро меняющаяся экономическая ситуация не позволила создать совершенную классификацию стратегий «выхода» капитала. Особое внимание в дальнейших исследованиях необходимо уделить механизму прогнозирования доходностей, предложенному автором в третьей главе.

Однако в целом, в данной работе были выполнены поставленные задачи, достигнута цель исследования, поэтому она может считаться логически завершенной.



решение о выборе того или иного объекта для инвестирования, он участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению деловой активности фонда. Однако окончательное решение о финансировании той или иной инновационной компании принимает комитет фонда, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге получаемая венчурным фондом прибыль принадлежит только инвесторам, а не распорядителю фонда, который имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли.

Государственное регулирование в свою очередь направлено на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антitrustовское законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

Создание благоприятных условий налогового администрирования имеет особое значение для инновационных компаний. С учетом высокой мобильности капитала в этой сфере, в первую очередь, важно обеспечить конкурентоспособность российской налоговой системы в отношении инновационных компаний (хотя повышение качества налогового администрирования является актуальной задачей для всех налогоплательщиков). Это предполагает внедрение как новых инструментов налогового администрирования (создания специальных инспекций для инновационных организаций, переход к обслуживанию налогоплательщиков в электронной форме, снижение периодичности и сроков проведения проверок, единое окно постановки на учет и подачи деклараций по всем налогам), так и использование неформальных инструментов и регламентов (особый отбор сотрудников, добросовестное исполнение обязанностей по информированию

разграничения полномочий по отдельным политикам. Объективным критерием такого разграничения можно считать наиболее результативное согласованное воздействие на процессы формирования и развития национальной системы венчурного инвестирования;

4) основные задачи государства в процессе создания и развития венчурной системы во многом предопределяются наиболее важными направлениями формирования национальной системы венчурного инвестирования. В дополнение к исследованным в разделе 2.1 направлениям следует назвать мобилизацию инвестиционных венчурных ресурсов; контроль за миграцией венчурного капитала; государственное венчурное инвестирование; развитие межотраслевого и межрегионального взаимодействия в развитии инновационной активности и использовании венчурного капитала; мониторинг российского рынка венчурных инвестиций; информационное обеспечение и др.

Кратко рассмотрим практику ряда зарубежных стран по государственному воздействию на активизацию венчурного инвестирования, на постепенное, поэтапное формирование национальных венчурных систем.

Весьма полезен для осмысления роли государства в развитии венчурного инвестирования опыт США. Все меры здесь направлены на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. В 80-х годах была сформирована специальная программа нововведений и исследований в малом бизнесе (СБИР), координатором которой стала Администрация малого бизнеса (СБА). В соответствии с данной программой каждое федеральное ведомство, выделяющее внешним исполнителям заказы в виде контрактов на сумму свыше 100 млн. долл., должно было 1,25% из них выдавать в виде безвозвратных субсидий на НИОКР в малом бизнесе. Одинадцать федеральных учреждений участвуют в программе СБИР. Большая часть субсидий (около 50%) выдается по линии Министерства обороны. Государство скорректировало отраслевое распределение субсидий, отдав предпочтение созданию новых материалов для

решение о выборе того или иного объекта для инвестирования, он участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению деловой активности фонда. Однако окончательное решение о финансировании той или иной инновационной компании принимает комитет фонда, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге получаемая венчурным фондом прибыль принадлежит только инвесторам, а не распорядителю фонда, который имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли.

Государственное регулирование в свою очередь направлено на учреждение и выращивание малого инновационного предпринимательства путем рискованного инвестирования через выдачу субсидий с дополнением их рядом сопутствующих мер прямого и косвенного стимулирования. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовое законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

Создание благоприятных условий налогового администрирования имеет особое значение для инновационных компаний. С учетом высокой мобильности капитала в этой сфере, в первую очередь, важно обеспечить конкурентоспособность российской налоговой системы в отношении инновационных компаний (хотя повышение качества налогового администрирования является актуальной задачей для всех налогоплательщиков). Это предполагает внедрение как новых инструментов налогового администрирования (создания специальных инспекций для инновационных организаций, переход к обслуживанию налогоплательщиков в электронной форме, снижение периодичности и сроков проведения проверок, единое окно постановки на учет и подачи деклараций по всем налогам), так и использование неформальных инструментов и регламентов (особый отбор сотрудников, добросовестное исполнение обязанностей по информированию

здравоохранения и электроники. Для стимулирования инновационной деятельности правительство и парламент смягчили антитрестовое законодательство, ввели прямые кооперативные исследовательские соглашения между правительственными лабораториями и промышленными фирмами.

Полезен для российской практики опыт государственного регулирования использования венчурных средств для преобразования экономики новых восточных земель Германии. Сердцевинной финансовой поддержки федеральных земель являются государственные банки восстановления и поручительства. В их компетенцию вместе с такими национальными учреждениями, как Немецкий банк восстановления (DiA) и Кредитное учреждение по возрождению (KfW), входит предоставление средств поддержки в форме собственного и заимствованного капитала в фазе основания фирм. Другой формой являются предоставление гарантий или поручительств в том случае, когда частные банки требуют дополнительных гарантий на предоставление кредитов. Кроме того, эти банки функционируют как кредитные учреждения и ликвидационные органы государственных паевых компаний и фондов.

Государственные паевые общества концентрируют свое внимание, как правило, на малых и средних, а также технологически и инновационно ориентированных фирмах. Индустриальные паевые общества в новых федеральных землях поддерживают промышленные предприятия посредством срочных займов венчурного капитала. Целью при этом является «выигрыш во времени».

Важное значение в деле государственного воздействия на развитие рынка венчурного капитала в Германии имеют общества рискованных капиталовложений в федеральных землях.

Для немецкой национальной экономики важна не только поддержка инноваций посредством исследований и разработок, но и в особенности способность быстро переводить полученные знания в рыночную продукцию (time-to-market), ибо только так возникают предприятия, которые могут