

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Филиал федерального государственного автономного образовательного учреждения  
высшего образования «Южно-Уральский государственный университет  
(национальный исследовательский университет)» в г. Миассе  
Факультет «Экономика, управление, право»  
Кафедра «Экономика, финансы и финансовое право»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент, руководитель операционного  
офиса «Миасский» филиала ПАО «БАНК  
УРАЛСИБ» в г. Екатеринбург

\_\_\_\_\_ Е.Н. Шерстнева  
\_\_\_\_\_ 2018 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой, к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_ О.Н. Пастухова  
\_\_\_\_\_ 2018 г.

Проблемы кредитования венчурного бизнеса (на примере ПАО «Банк  
УРАЛСИБ»)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

ЮУрГУ–38.05.01.2018.1414. ВКР

Руководитель работы, ст. преподаватель

\_\_\_\_\_ А. В. Федотов  
\_\_\_\_\_ 2018 г.

Автор работы  
студент группы МиЭУП-530

\_\_\_\_\_ Т. И. Бучная  
\_\_\_\_\_ 2018 г.

Нормоконтролер, к.и.н., доцент

\_\_\_\_\_ А. С. Кондратьев  
\_\_\_\_\_ 2018 г.

Миасс 2018

## АННОТАЦИЯ

Бучная Т. И. Проблемы кредитования венчурного бизнеса (на примере ПАО «Банк УРАЛСИБ») – Миасс: ЮУрГУ, МиЭУП-530. – 91 с., 2 ил., 4 табл., библиогр. список – 39 наим., 3 прил.

Цель написания выпускной квалификационной работы – выявить проблемы кредитования венчурного бизнеса в Российской Федерации, а также поиск путей решения этих проблем.

В выпускной квалификационной работе рассмотрен вариант венчурного проекта и выявлены причины отказа его кредитования.

Разработаны мероприятия, которые должны помочь распространению или внедрению венчурного бизнеса, включая внедрения технопарков и внедрения льгот для бизнес-ангелов.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
1 ПРОБЛЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	8
1.1 Рассмотрение венчурного инвестиционного проекта в банке.....	8
1.2 Особенности венчурного бизнеса.....	12
1.3 Факторы влияющие на состояние и причины слабого развития венчурного бизнеса в РФ.....	23
1.4 Проблемы кредитования венчурного бизнеса в РФ.....	33
2 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА ЗА РУБЕЖОМ.....	48
2.1 Венчурный бизнес в США.....	47
2.2 Венчурный бизнес в Европе (Великобритания).....	57
3 СПОСОБЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	66
3.1 Что Россия может позаимствовать из опыта зарубежных стран венчурного бизнеса.....	66
3.2 Перечень мер для развития венчурного бизнеса в Российской Федерации.....	69
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	84
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	85
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Программа производства и реализации продукции.....	89
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Численность работающих, зарплаты на оплату труда и отчисления на социальные нужды, с нарастающим итогом.....	90
ПРИЛОЖЕНИЕ В. Затраты на производство и сбыт продукции, с нарастающим итогом.....	91

## ВВЕДЕНИЕ

Венчур – это обозначение, которое означает «рискованное начинание», очень часто используют с другими обозначениями, для придания им соответствующие характеристики. Например, венчурные инвестиции – это вкладывание денег в инновационный бизнес, который имеет перспективные разработки, идей, их реализация предполагает, что будет получена высокая прибыль, так и возможность риска невозврата вложенных денежных средств. Венчурный фонд – это коммерческие финансовые организации, где аккумулируются средства, которые предназначены для инвестиций в проекты, которые считаются для обычных банковских займов и рынков капитала слишком рискованными.

Венчурный бизнес на настоящее время является инструментом продвижения многих инновационных идей, их апробации, освоений новых технологий, новых изделий с высоким риском для обеих сторон: как для инвестора так и для предпринимателя, который, как правило, компенсируется именно высоким доходом, но с учетом высоко рискованностью бизнеса в Российской Федерации и отсутствием инструментом страхования венчурных инвесторов есть проблемы продвижения этого бизнеса в Российской Федерации. Именно это и определяет актуальность данной темы исследования.

Объект работы – это венчурное финансирование, которое представляет собой долгосрочные (от 3 до 5 лет) высоко рисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний, которые ориентированы на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

Предметом выпускной квалификационной работы являются проблемы венчурного финансирования в Российской Федерации.

Соответственно, главная цель выпускной квалификационной работы – поиск способов решения проблем венчурного финансирования в Российской Федерации.

Венчурный бизнес служит для освоения выпуска продукции, которой до этого не было на рынке и неизвестно, на сколько эта продукция будет востребована на рынке. Все разработки крупных компаний, как правило, производятся на малом бизнесе для минимизации потерь, что, собственно, и представляет собой венчурный бизнес, который предполагает возможный высокий доход, но и обладает большой неопределенностью, как в области маркетинга, так и в области эксплуатации нового оборудования и технологии. Именно поэтому тема венчурного бизнеса наиболее актуальна. Непосредственно для этой выпускной квалификационной работы актуальностью объясняется обращением одного предпринимателя в банк за кредитом для освоения выпуска нового способа нанесения рисунков в виде прямой печати. При высоком уровне чистого дисконтированного дохода короткого срока окупаемости и индексе доходности равным 9,62, банк не может кредитовать сверх рискованного мероприятия, поскольку существует угроза невыполнение плана по объему реализации из-за неопределенности в области спроса на такие изделия. В связи с чем, необходимо выяснить, каким образом действует венчурный бизнес и оказалось, что в Российской Федерации он практически не получил распространения. Для решения проблемы венчурного финансирования изучен зарубежный опыт венчурного инвестирования и систематизирован перечень направлений, которые позволили бы развиваться венчурному бизнесу в Российской Федерации.

# 1 ПРОБЛЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

## 1.1 Рассмотрение венчурного инвестиционного проекта в банке ПАО «Банк УРАЛСИБ»

Открытое акционерное общество «Банк Уралсиб» является крупным российским банком. Банк имеет развитую филиальную сеть по всей Российской Федерации. Кредитная организация является основным активом одноименной финансовой корпорации. Банк был создан в 1993 году и на момент создания носил наименование «Республиканский инвестиционно-кредитный банк «Башкредитбанк». Свое современное название банк начал носить с 2002 года. Тогда же была принята стратегия роста, осуществляемая через развитие региональной сети.

Банк представляет собой универсальное финансовое учреждение федерального уровня, предлагающее широкий перечень финансовых услуг и банковских продуктов для корпоративных клиентов и частных лиц. Хотя руководство банка и делает упор на кредитование частных клиентов и расчетно-кассовое обслуживание счетов юридических лиц, банк проводит операции на валютных рынках, а также на рынках ценных бумаг. Помимо этого Уралсиб активно занимается межбанковским кредитованием. Банк Уралсиб активно развивает корпоративный и инвестиционно-банковский бизнес.

Региональная сеть банка насчитывает семь филиалов в Российской Федерации, одно представительство за рубежом, почти четыреста офисов обслуживания и около трех тысяч банкоматов. По размеру капитала и чистых активов на начало 2015 года банк находился в двадцатке крупнейших российских банков. В настоящее время клиентами банка являются более пяти миллионов частных лиц и более ста тысяч корпоративных клиентов. Частным клиентам банк предлагает широкий спектр банковских услуг, в который входят вложения в

ПИФы, операции с драгоценными металлами и инвестиции в обезличенные металлические слитки, банковские карты, кредитование и страхование. Для юридических лиц доступны расчетно-кассовое обслуживание, кредитование, лизинговые операции и многое другое.

На начало 2015 года «Банк Уралсиб» находился на двадцать третьем месте среди крупнейших российских банков по размеру чистых активов. В последнее время в активах произошло несущественное сокращение кредитного портфеля. Размер высоколиквидных активов также несколько снизился, как и вложения в акции и облигации. Несмотря на это, руководству Уралсиба удалось нарастить размер кредитного портфеля корпоративных клиентов. Помимо этого, банк существенно увеличил инвестиции в капиталы других финансовых учреждений. Банк является существенным участником и организатором на рынках ценных бумаг. Межбанковское кредитование также входит в сферу интересов банка. Уралсиб также уверенно работает на международных валютных рынках.

Головная организация Банка расположена в Москве. Интегрированная региональная сеть продаж финансовых продуктов и услуг Банка представлена в 7 федеральных округах и 46 регионах и по состоянию на 1 июня 2018 года насчитывает: 6 филиалов, 282 точки продаж, 1 460 банкоматов, 530 платежных терминалов, 21 935 POS-терминалов

Кроме собственной сети, Банк поддерживает работу объединенной банкоматной сети «ATLAS» – единое технологическое решение для банков-партнеров.

Банку присвоены рейтинги международных рейтинговых агентств: «B+» Fitch Ratings, «B-» Standard&Poor's, «B3» Moody's Investors Service

Банк УРАЛСИБ предлагает различные программы кредитования малого бизнеса:

1) Бизнес-Оборот

- На пополнение оборотных средств
- От 500 тыс. до 100 млн. руб.

- До 3-х лет

## 2) Бизнес-Оборот под торговую выручку

- На пополнение оборотных средств
- Сумма кредита: до 10 млн. руб.
- Без залога
- До 12 мес.
- Условие: заключение с Банком договора об оказании услуг инкассации/эквайринга, и/или об обслуживании Корпоративных карт с пополнением Расчетного счета, путем внесения наличных денежных средств через Банкомат Банка.

## 3) Бизнес-Овердрафт

- Кредитование расчетного счета при недостаточности средств для проведения платежей
- От 300 тыс. до 40 млн. руб.
- Без залога
- Договор до 36 мес., транши 30 и 60 дней

## 4) Бизнес-Инвест

- На расширение или развитие бизнеса, приобретение новых и подержанных транспортных средств и спецтехники, оборудования, недвижимости и земельных участков, рефинансирование задолженности в других банках.
- Под залог имеющегося в собственности или приобретаемого в кредит имущества.

- От 500 тыс. до 100 млн. руб.
- До 10 лет

## 5) Авто-Экспресс

- Предоставляется действующим клиентам банка
- На приобретение новых транспортных средств
- От 300 тыс. до 5 млн. руб.
- До 3 лет



б) Бизнес-Приоритет

- Для действующих клиентов банка
- На любые цели, связанные с бизнесом клиента
- От 6 до 36 месяцев [19].

Клиенты, видя рекламные баннеры банка, обращаются для получения кредита. Так, в Миасский операционный офис обратился клиент – Индивидуальный Предприниматель, который хотел получить кредит на развитие бизнеса. Бизнес заключается в осуществлении прямой печати на футболках, майках и т.д. путём прямой печати. Данный вид печать, конечно, имеет ряд своих преимуществ, а точнее: не нужно сначала наносить печать, а только потом сшивать изделия. И рисунок получается уже нанесенным на готовое изделие. Рассмотрев его проект, который показал следующие показатели, которые указаны в таблице 1.

Таблица 1 – Однопараметрический анализ чувствительности

Показатели	ЧДД	ИД	Т ок
<b>Б А З О В Ы Й В А Р И А Н Т</b>	3 706 438	9,62	5 мес.
1. Увеличение цен на материалы и затраты на изготовление			
на 16,5 %	2 556 474	6,95	6 мес.
на 53 % (пороговое значение)			
3. Увеличение ставки дисконтирования с 12% до 20 %	3 260 196	9,15	5 мес.
4.Снижение объема реализации на:			
на 20 %	1 510 873	4,51	8 мес.
на 33,3 % (пороговое значение)			
5. Увеличение инвестиционных затрат на 10 %	3 646 482	8,71	5 мес.

Двухпараметрический анализ чувствительности представлен в таблице 2.

Таблица 2 – Двухпараметрический анализ чувствительности

Показатели	ЧДД	ИД	Т ок
Увеличение инвестиционных затрат на 10 % и уменьшение объема реализации на 20%	151048 8	4,19	8 мес.

При объёме инвестиций всего 430 000р, индекс доходности 9,62, чистый дисконтированный доход 3 706 438р, вместе с тем, проект показал большую чувствительность к изменению объема реализации в связи с чем, проект был признан банком рискованным. И действительно, поскольку в настоящее время

такого рода продукции на рынке не было, никто не может сказать на сколько она будет пользоваться спросом. Поэтому серьезной проблемой этого проекта видится снижение выручки против плановых показателей. Таким образом проект является в чистом виде венчурным бизнесом, который в нашей стране не развит по причинам:

- В Российской Федерации не существует специальные законодательства, посвященного венчурному предпринимательству
- Недостаток ресурсов у венчурных компаний
- Слабое развитие бизнес-ангельского движения в Российской Федерации
- Нежелание инвесторов вкладывать деньги в начинающие проекты
- Нежелание кредитных организаций финансировать венчурные проекты
- Отсутствие льгот для венчурного инвестирования
- Изменение налогового законодательства в области деятельности технопарков, включая изменения перечня деятельности для технопарков
- Нехватка квалифицированных кадров

## 1.2 Особенности венчурного бизнеса

Венчур – это обозначение, означающее «рискованное начинание», часто используют с другими обозначениями, для придания им соответствующие характеристики. Например, венчурными инвестициями называют вкладывание денег в инновационный бизнес, имеющий перспективные разработки или идеи, их реализация предполагает, что будет получена высокая прибыль, так и возможность риска не возврата вложенных денежных средств. Венчурным фондом называют коммерческие финансовые организации, где аккумулируются средства, которые предназначены для инвестиций в проекты, которые считаются для обычных банковских займов и рынков капитала слишком рискованными.

Этапы развития венчурного рынка в Российской Федерации можно условно разделить на четыре этапа.

Первый из них (1990 по 1999гг.) характеризовался стихийным формированием инфраструктуры негосударственного сектора: создание РАВИ (Российской ассоциации венчурного инвестирования), миссией которой стало содействие становлению и развитию рынка прямых и венчурных инвестиций в Российской Федерации РАВИ, формирование системы профильных мероприятий для инвесторов с целью ознакомить начинающих инвесторов с новой для них отраслью. По инициативе стран «Большой семёрки» и ЕБРР (Европейского банка реконструкции и развития) были созданы первые одиннадцать региональных венчурных фондов (РВФ) с целью инвестирования в отечественные компании.

Второй этап (2000 - 2006 гг.) характеризовался становлением инфраструктуры венчурного рынка, которая осуществлялась в тот период при активном участии государства. Начал функционирование созданный в 1999 году ВИФ (Венчурный инновационный фонд), осуществлялась поддержка системы венчурных ярмарок, происходила организация обучающих центров по венчурному предпринимательству.

На третьем этапе (2006 - 2009 гг.) активизировались усилия государства, которые были направлены на развитие института венчурных инвестиций. На третьем этапе были совершены самые значительные преобразования, целью которых было подготовить все необходимые институты для эффективного развития венчурной отрасли. В 2006 году в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 года № 838-р была создана РВК (ОАО «Российская венчурная корпорация»), на которую была возложена задача стать государственным «фондом фондов» и важнейшим институтом развития в деле построения НИС (Национальной инновационной системы) РВК. Была организована система ранее созданных региональных венчурных фондов. Была также создана РОСНАНО (ОАО «Роснано») для реализации государственных проектов по развитию nanoиндустрии, а также организованы ОЭЗ (Особые

экономические зоны) с особым юридическим статусом и льготными условиями для предпринимателей. В дальнейшем последовало создание и развитие сети технопарков в сфере информационных технологий.

В период с 2009 года начался четвёртый этап развития венчурного рынка в Российской Федерации, на котором начала происходить гармонизация секторов инфраструктуры государственной поддержки, была принята и начала реализовываться новая концепция РВК, активизировалась работа, созданного в 2009 году, РИИ ММВБ (Рынок инноваций и инвестиций Московской биржи), в 2009 году при поддержке Российской ассоциации прямого и венчурного инвестирования и РОСНАНО была создана национальная ассоциация бизнес-ангелов - общероссийское объединение венчурных инвесторов ранних стадий НАБА [12].

Венчурный бизнес выделяется тем, что имеет очень высокий интеллектуальный и профессиональный уровень венчурных предпринимателей. Их знания и опыт затрагивает фундаментальные и прикладные науки, инновационный менеджмент, знания высокотехнологичных производств. Вот поэтому программы и проекты создания национального венчурного бизнеса должны быть комплексными и системными, которые занимаются полноценным финансированием, подготовкой специалистов, созданием инфраструктуры, системы безопасности и прочее.

Таким образом, мы видим, что формирование институтов венчурного инвестирования происходило при активном содействии государства, реализовывались государственные инициативы, создавались государственные корпорации, при поддержке государства налаживались сети взаимодействия внутри сообщества инвесторов, происходило их обучение. Развитие венчурного рынка в Российской Федерации потребовало объединённых усилий существующих институтов и активных действий по созданию новых. Однако создание новых институтов и формирование новой отрасли потребовало от государства

существенных изменения в законодательстве в соответствии с требованиями индустрии венчурного инвестирования.

В зависимости от типа инвестирования он может быть:

- Внутренним – такой вид бизнеса функционирует благодаря вложениям самих создателей идей.
- Внешним является венчур, который привлекает к проекту средства самых разнообразных источников: фондов, частных инвесторов, благотворительных, страховых и инвестиционных организаций, ресурсов государства и т.п.

Все рискованные вложения также могут иметь различные организационные формы:

- Инвестиции выполняются взамен на часть акций организации, которые передаются в собственность инвестора.
- Денежные средства предоставляются в качестве среднесрочного займа, который требуется погасить на протяжении 3-7 лет.
- Комбинированное инвестирование, которое включает в себя две перечисленные выше формы.

Объектами для инвестирования в современной экономике бывают следующие предприятия:

- Компании start-up (в переводе это означает «начало пути»), которые представляют собой абсолютно новые проекты, начавшие свое формирование с нуля и не имеющие опыта выживания в условиях современного рынка.
- Организации-новички, представленные в виде предприятий, зародившихся самостоятельными усилиями. Они уже имеют свои определенные наработки и идеи, но не обладают денежными средствами для их дальнейшего воплощения на практике.
- Организации-экспансеры. Они представлены в виде компаний, которые уже смогли освоить собственную рыночную нишу, и дальнейшей их

целью является расширение деятельности. Для данных целей также требуется привлечение инвестиций.

- Отдельные бизнес-идеи, представленные рискованными проектами, которые не имеют под собой материальной базы. Для их воплощения требуется полное финансирование со стороны иных организаций.

- Все перечисленные фирмы и являются основными объектами, с которыми придется работать, организовывая собственный венчурный бизнес.

В Российской Федерации венчурные фонды начали появляться в 1994 году по инициативе ЕБРД (Европейского Банка Реконструкции и Развития). В 10 регионах страны организовали 10 региональных венчурных фондов. Также, одновременно с ЕБРД, Международная Финансовая Корпорация решила принять участие в организации венчурных структур вместе с частными и корпоративными инвесторами.

К 2016 году развитие венчурного предпринимательства в стране вышло на достаточно высокий уровень, но, тем не менее, до результатов США, где бизнес приносит миллиарды, еще далеко, так как присутствует множество проблем. Здесь существует два организационных формата фирм: самостоятельные и те, что созданы внутри крупных корпораций.

С учетом того, какие средства работают в этой области, венчурное предпринимательство составило серьезную конкуренцию таким самым прибыльным сферам двадцатого столетия, как торговля оружием, нефтью, наркотиками, игорный бизнес и т.д. Ни одна коррупционная схема не способна принести столько денег.

Поэтому для Российской Федерации развитие этой области является приоритетным ввиду возможности получать огромные прибыли легально и становиться серьезным игроком мирового рынка высоких технологий и инновационных разработок. Особенно актуально такое инвестирование в условиях явного недостатка средств для поддержки научно-технической сферы, потери специалистов, которые выезжают в другие страны. Создание венчурных

предприятий гарантирует поступление внебюджетных средств на поддержку разнообразных проектов, стартапов [4].

Венчурные фонды в Российской Федерации стали появляться в результате инициативы ЕБРР (Европейского банка реконструкции и развития), начиная с января 1994 года. В 1994 году в Российской Федерации действовали 12 венчурных фондов, в 1997 году - 26 фондов, в 1998 году - 40 фондов. Наряду с отечественными фондами на территории Российской Федерации стали функционировать и иностранные венчурные фонды.

Суммарная капитализация венчурных фондов в 2010 году, согласно данным РВК, составляла около 60 млрд. руб. При этом в индустрии насчитывалось 43 основных венчурных фонда, среди которых:

- Региональные венчурные фонды инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере;
- Фонды с участием РВК;
- Прочие фонды, инвестиционные декларации большинства из которых предусматривают прямые инвестиции в компании поздних стадий и 5-15% венчурных инвестиций.

При этом работа венчурных фондов в Российской Федерации остаётся весьма затруднённой вследствие несовершенства законодательства, которое могло бы стимулировать этот достаточно важный для развития экономики промышленного государства вид деятельности. Кроме того, возможности для выхода из бизнеса в Российской Федерации остаются достаточно ограниченными. Не во всех странах существует специальное законодательство для венчурного бизнеса, однако в них непременно существуют иные элементы как гражданского, так и финансового законодательства, позволяющие венчурному бизнесу успешно развиваться. В Российской Федерации эти элементы пока отсутствуют.

Венчурные фонды являются крайне важным элементом при формировании инновационной инфраструктуры. И особенное влияние они оказывают на создание инноваций в таких отраслях, как информационные и биотехнологии,

альтернативные источники энергии и другие. Венчурные фонды играют важную роль при финансировании компаний, находящихся на стадии становления, когда их рыночная стоимость еще не определена и финансирование за счёт банковского кредита и других общепринятых источников невозможно. При входе венчурного инвестора в проект компания получает не только средства на развитие, но также зачастую ей становится доступен более важный ресурс венчурного фонда - всесторонняя поддержка со стороны управляющей компании фонда, что влечет за собой расширение перспектив развития инновационной компании.

Одной из первоочередных инвестиционных особенностей венчурного бизнеса является долевое участие инвестора в капитале компании-реципиента в прямой или опосредованной форме, при этом предоставляя новым фирмам многочисленные услуги. Во-первых, венчурный капиталист оказывает постоянные финансовые консультации, что позволяет фирме зачастую не только наиболее успешно определиться со стратегией поведения в финансовой сфере, но и повысить свой кредитный рейтинг даже у традиционных банковских структур. Во-вторых, молодые фирмы постоянно прибегают к консультациям по вопросам корпоративной и маркетинговой стратегии. Многие исследователи неоднократно заявляли, что венчурные капиталисты являются в первую очередь предпринимателями и уже затем - финансистами. Многие крупнейшие венчурные фирмы, такие, как Arrax Partners, Kleiner Perkins, обладают выдающимися управленческими и юридическими командами. Начиная фирма отличается очень низкой платой за услуги менеджмента, но, имея в совете акционеров венчурного предпринимателя, она будет пользоваться услугами его высококвалифицированных маркетологов, юристов, менеджеров. Зачастую, правда, венчурные инвесторы не ждут, пока фирмам понадобится помощь, а изначально самостоятельно подбирают управленческий персонал, ориентируясь на свой опыт и опыт инвесторов. В-третьих, венчурный капиталист, будучи напрямую заинтересован в успешном развитии компании, оказывает помощь в изучении и получении более подробной информации о рынке и завязывании контактов. Даже



сам факт получения инвестиции от венчурного предпринимателя, создает имидж для фирмы: для нее сразу становятся доступными другие услуги.

Тем не менее, данная особенность венчурного механизма вытекает в проблему преемственности основателей, вызванную желанием инвестора провести политику «поддерживающего менеджмента», заключающуюся в смене управленческого звена компании. Рациональность подобной политика состоит в том, что менеджмент является динамическим, а не статистическим понятием, и на разных этапах существования компании могут понадобиться навыки различных людей. В такой ситуации предпринимателям остается либо осуществить плавный переход к новым ролям, либо приспособиться и сохранить за собой управление фирмой. Но, так или иначе, проблема преемственности особенно обостряется в кризисный период, затрагивая, зачастую, даже преуспевающие фирмы.

Следующей инвестиционной особенностью является предоставление инвестиций на длительный срок (5-10 лет) и вложение только в новейшие НИОКР. Уникальность предлагаемого проекта, его конкурентные преимущества и рыночный потенциал позволяют занять новую рыночную нишу. Длительность же инвестиций определена, прежде всего, необходимостью развития фирмы до такого уровня, чтобы при выходе получить прибыль. Большинство фондов имеет, по разным оценкам, от 5-7 лет, до 10 лет существования. При этом большая часть средств обычно инвестируется в компании, составляющие портфель, в течение первых 3-4 лет (в период бума этот срок гораздо короче), а оставшаяся часть денег приходится на последующие раунды финансирования портфельных компаний. Подобная схема, являясь стимулятором деятельности управленческого персонала, может быть охарактеризован и как один из способов хеджирования венчурных инвестиций.

Третьей инвестиционной особенностью венчурного предпринимательства, является различие в источниках инвестиционного капитала. Венчурный капитал предоставляется формальным и неформальным секторами. В формальном секторе преобладают фонды венчурного капитала, являющиеся по организационно-

правовой форме партнерствами и объединяющие ресурсы ряда инвесторов: частных и государственных пенсионных фондов (на них в Европе приходится свыше 50% всех инвестиций венчурного капитала), благотворительных фондов, корпораций, частных лиц и самих венчурных капиталистов - владельцев венчурных фондов. Как правило, институциональные инвесторы распределяют 2 -3% своего инвестиционного портфеля в альтернативные активы, такие как венчурный капитал. Венчурные фонды инвестируют привлеченные средства в новые фирмы, которые могут принести высокий доход в течение 5-7 лет. Кроме венчурных фондов, участниками формального сектора являются специальные подразделения или дочерние предприятия коммерческих банков или нефинансовых промышленных корпораций, а также государственные инвестиционные программы.

Формальный и неформальный секторы играют взаимодополняющую роль. Инвестиции неформального сектора особенно важны на самых ранних стадиях развития «стартовых» фирм, когда эти фирмы нуждаются в «посевном капитале» для разработки концепции продукта и опытного образца, в то время как формальный сектор более активен на стадии быстрого роста фирмы, когда требуются средства на расширение производства и объема продаж [18].

Одной из самых важных особенностей «рискового» бизнеса, является его цикличность. При подробном рассмотрении, мы пришли к выводу, что цикличность венчурного бизнеса двойная. Во-первых, в течение нескольких месяцев он может переходить от периодов иррационального процветания к периодам иррационального пессимизма. Подобные колебания происходят по мере того, как инвесторы расстаются со значительными суммами денег, когда рынок близок к пику, - только для того чтобы отозвать их обратно, для сокращения дефицита своих бюджетов после очередного падения. При этом их решимость предпринимать новые инвестиции испаряется с каждым очередным уменьшением индекса фондового рынка на 10 пунктов. Подобная картина будет наблюдаться, если мы проанализировали на цикличность не только инвестиции, но и количество

компаний или фондов. Результаты будут примерно одинаковыми, что еще раз доказывает неотделимость данной «иррациональной» цикличности, от других особенностей венчурного капитала.

Во-вторых, помимо поколения капитала, единственно важным фактором, определяющим разницу между лучшими венчурными капиталистами и остальными, является бренд. Успех в сфере венчурного капитала представляет собой эффективный цикл. Подобную цикличность мы предлагаем называть «структурной», поскольку этапы прохождения цикла характеризуются изменением структуры.

Самые талантливые предприниматели хотят работать с лучшими венчурными капиталистами. На зрелом рынке, подобном американскому, ведущие венчурные капиталисты отбирают лучшие инвестиционные сделки. Мощь бренда венчурного капиталиста, в свою очередь, способствует успеху компании венчурного капитала. Бренд открывает двери к лучшим поставщикам и клиентам. Кроме того, он обеспечивает доступ к лучшим юристам, специалистам по связям с общественностью и инвестиционным банкирам. Наконец, он помогает достичь успешного «выхода», поскольку венчурные капиталисты с громкими именами, способны обеспечить значительный интерес публичных инвесторов (в случае IPO).

Венчурное предпринимательство представляет собой поисковое и потому более рискованное звено инновационной деятельности (от англ. venture – риск). Оно характерно для коммерциализации результатов научных исследований в наукоёмких и, в первую очередь в высокотехнологических отраслях и разработкой инноваций нередко прорывного характера. Тем самым в системе инновационной экономики венчурное предпринимательство выполняет связующую функцию между исследованиями и производством нового продукта. Этим они отличаются от обычных малых предприятий.

Основная сфера распространения венчурной деятельности – новейшие быстрорастущие наукоёмкие отрасли: электроника, лазерная технология, робототехника, информационные системы, биотехнологии и нано технологии.

Рисковое предпринимательство отнюдь не случайно получило свое название. Его отличает высокая степень неопределенности. «Смертность» рискованных организаций очень высока. И лишь единицы превратились в крупных продуцентов высоких технологий, подобно «Ксерокс», «Интел», «Эппл компьютер» и др. Однако отдача оставшихся «в живых» фирм настолько велика как с точки зрения прибыли, так и с точки зрения совершенствования производства, что делает такую практику целесообразной. В современных условиях до 80% прироста ВВП экономически развитых стран обеспечивается за счет инноваций и высоких технологий, поэтому во всем мире вложения в инновационные разработки, в том числе с привлечением венчурного финансирования, являются одним из наиболее прибыльных способов размещения капитала.

Инновационная функция венчурного предпринимательства как основы «новой экономики» характеризуется стремлением предпринимателя добиться лидерства в своей сфере, возможностью получения сверхприбыли в результате успешного выведения на рынок новых товаров и услуг.

Использование венчурных форм финансирования позволяет добиться наиболее быстрого развития наукоёмких и высокотехнологичных отраслей экономики.

Итак, венчурное предпринимательство - деятельность по организации посредничества между венчурным инвестором и фирмами-реципиентами инвестиций, направленная на разделение рисков между всеми субъектами контрактных отношений и получение прибыли посредством «выхода». Она включает в себя четыре стадии: формирование новых фондов, поиск и отбор претендентов, инвестирование и совместное проживание, «выход». Показатели доказывают нам преобладание инвестиций на более поздних стадиях развития. Основная роль венчурного бизнеса заключается в обеспечении успешной коммерциализации НИОКР и их стимулирование [8].

Модель венчурного бизнеса имеет ряд характерных отличий от других механизмов финансовой поддержки, например, банковских кредитов.

Первое отличие: В случае венчурного финансирования необходимые средства могут предоставляться под перспективную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями и прочими активами предпринимателя. Единственным залогом служит специально оговоренная доля акций создающейся или уже существующей фирмы. Венчурные капиталисты идут на разделение всей ответственности и финансового риска вместе с предпринимателем. Инвестор может претендовать на часть активов фирмы, пропорциональная его доле в зарегистрированном уставном капитале.

Следующее отличие: активное участие венчурных инвесторов в управлении финансируемыми проектами на всех этапах их осуществления, начиная с экспертизы еще «серых» предпринимательских идей и заканчивая обеспечением ликвидности акций вновь созданной фирмы. Третье отличие: венчурные фонды готовы вкладывать средства в новые наукоемкие разработки даже при высокой степени их неопределенности и риска [3].

### 1.3 Факторы, влияющие на состояние и причины слабого развития венчурного бизнеса в Российской Федерации

Мировой рынок венчурных инвестиций превысил \$127 млрд в год и продолжает развиваться, выращивая новых технологических гигантов из небольших стартапов. Россия стремится занять на нем свое место: разработана стратегия развития, созданы институты, выделяется финансирование. Пока инвесторы из Российской Федерации всё больше ориентируются на мировой рынок. Одновременно глобальных рисков становится ещё больше – многие состоявшиеся бизнесы переоценены, а попытки найти среди стартапов будущую «звезду» становятся все дороже.

В Российской Федерации венчурное предпринимательство развито пока слабо. Ключевое значение для развития венчурного предпринимательства имеет венчурное финансирование, специфической особенностью которого является поддержка инновационных проектов на его ранних стадиях, где очень высокая

степень риска. Не случайно ранние стадии инновационных проектов называются «долиной смерти» и именно на этих стадиях проекты особенно нуждаются в финансовой поддержке.

В Российской Федерации венчурное предпринимательство начало формироваться в 1994 г., когда по инициативе Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) стали создаваться первые венчурные фонды. С 2006 г. действует Российская венчурная компания, создано ряд региональных венчурных фондов, существует сеть частных венчурных организаций.

Общее количество существующих в Российской Федерации венчурных фондов - от 40 до 80, причем активно действующих из них - не более 20. Общий объем привлеченных фондами средств составляет от 3 до 5 млрд. долл. Основные причины недостаточного развития российских венчурных фондов заключаются в том, что, во-первых, государство не берет на себя реальные риски, а во-вторых, отсутствуют стимулы к вложениям в высокорисковые проекты (сегодня значительно проще и надежнее инвестировать средства в сырьевые отрасли).

В настоящее время в структуре венчурных фондов ведущую деятельность в Российской Федерации, преобладают фонды с иностранным капиталом. Среди крупных инвесторов можно назвать Baring, Vostok, Delta Private Equity Partners, Eagle Venture Partners, ЕБРР. При этом работа венчурными фирмами преимущественно выполняется по прямым заказам иностранных фирм или транснациональных корпораций с полным отчуждением прав собственности на разработанный продукт.

В США функционируют не менее 5 тыс. венчурных фондов. В структуре их капитала в большей степени присутствуют финансовые ресурсы национальных банков, пенсионных фондов и страховых компаний [1].

Положение в венчурном предпринимательстве Российской Федерации необходимо решительно менять и как можно быстрее. Отечественный малый инновационный бизнес принесёт совсем иной масштаб при адекватной венчурной поддержке государства. Именно его и не хватает. Плохое положение венчурного

бизнеса в значительной степени связано с отсутствием в Российской Федерации системы законодательства в области рискованного инвестирования, в том числе защищающего права венчурного инвестора.

Венчурные фонды в Российской Федерации стали появляться в результате инициативы ЕБРР (Европейского банка реконструкции и развития), начиная с января 1994 года. В 1994 году в Российской Федерации действовали 12 венчурных фондов, в 1997 году - 26 фондов, в 1998 году - 40 фондов. Наряду с отечественными фондами на территории Российской Федерации стали функционировать и иностранные венчурные фонды.

Большое значение для возникновения и развития венчурного бизнеса имеют принципы организации современных научных исследований и разработок. В развитых странах сложилось разграничение по направленности и источникам финансирования НИОКР. В США федеральное правительство занимается финансированием и поддержкой фундаментальных исследований и той части прикладных исследований, которые сопряжены с выполнением важнейших функций, осуществляемых государством (военные приготовления, космос, здравоохранение и др.). Частный сектор, в основном в лице крупных корпораций, финансирует и проводит главным образом прикладные исследования, результаты которых реализуются в виде повышения качества выпускаемой продукции, в создании новой продукции и новых технологий.

На долю частного сектора в США в последние два десятилетия устойчиво приходится более 70% финансирования всех затрат на НИОКР.

В условиях острого соперничества на внутреннем и мировых рынках корпорации нацеливают работу своих научно-исследовательских подразделений на повышение конкурентоспособности своей продукции и совершенствование технологии. Однако быстро меняющиеся экономические условия, приводят к тому, что концентрация крупных материальных, финансовых и кадровых ресурсов на намеченных направлениях исследований и разработок уже не являются решающим фактором для сохранения конкурентных преимуществ корпораций. Крупный

бизнес отдает себе отчет в том, что новые идеи и изобретения постоянно генерируются также за пределами частных исследовательских центров и лабораторий.

Стремление вовремя заметить новаторские идеи и разработки и опередить в этом конкурентов побуждают корпорации внимательно следить за ситуацией в сфере НИОКР и активно участвовать в получении перспективных результатов. Поскольку масштабные идеи, определяющие новые, перспективные направления научно технического прогресса, появляются главным образом в сфере фундаментальных исследований, это побуждает частные корпорации оказывать им довольно основательную поддержку через регулярное финансирование университетов, через систему грантов, а также по другим каналам.

Одновременно с этим большое число новаторских идей и разработок генерирует широкий круг исследователей, инженеров и изобретателей, работающих в одиночку или небольшими группами. В значительной степени возможность получения этими разработчиками важных для экономики результатов обеспечивает сам прогресс науки и техники, который приводит к диверсификации исследовательской и изобретательской деятельности и часто существенно снижает размеры необходимых затрат для получения первых результатов, позволяющих судить о перспективах данной разработки.

Отмеченные обстоятельства предопределили условия и возможности развития венчурного бизнеса. Феномен формирования и быстрого прогресса мелкого исследовательского бизнеса, небольших высокотехнологичных или исследовательских фирм, специализированных мелких внедренческих фирм, объясняется значительными преимуществами, которыми обладают такие фирмы, создаваемые на основе венчурного капитала для доведения разработок до конечного продукта, промышленного освоения и коммерческой реализации нововведений. Им присущи: высокая мобильность и гибкость, готовность и способность к быстрым изменениям при относительно низкой капиталоемкости. Часто такие небольшие предприятия организуются для реализации не только



собственных проектов малых творческих групп разработчиков или специалистов, индивидуально выступающих со своими идеями и изобретениями, но и побочных или второстепенных результатов программно-целевых НИОКР, для обслуживания некоторых потребностей научных центров и лабораторий крупных корпораций [19].

Одним из факторов развития венчурного бизнеса является широко практикуемая кооперация крупных корпораций в проведении исследований и разработок с большим количеством во многом зависимых от них мелких творческих фирм, которая существенно повышает эффективность результатов. При этом крупные корпорации, оказывая финансовую и организационную поддержку малым фирмам, берут на себя работу по проверке новейших разработок силами своих специалистов и оценке перспектив коммерческой реализации результатов, поскольку эти задачи не под силу малым фирмам.

В такой кооперации заинтересованы обе стороны. Мелкие исследовательские группы или индивидуальные разработчики, получив первые обнадеживающие результаты, как правило, без посторонней финансовой и организационной поддержки не могут довести работу до завершения и выйти на рынок с новым продуктом. Поэтому перед ними неизбежно встает проблема сотрудничества с крупным бизнесом. В свою очередь, крупные корпорации используют в этом сотрудничестве возможность быстрого и относительно дешевого получения результатов перспективных разработок, требующих, как правило, лишь небольшой доводки. При этом крупные корпорации освобождаются от риска, связанного с проведением аналогичных разработок своими силами и получают возможность выбора готовых идей и разработок.

Взаимодействие крупных корпораций с малыми фирмами в области исследований и разработок, в ходе которого финансовый и экономический потенциал первых и творческий потенциал вторых дополняют друг друга, создает условия для оптимизации всего цикла разработок от идеи до рынка, то есть от

начала исследований до массового выпуска широкого набора модификаций нового продукта.

Успешное сотрудничество крупных корпораций с малыми венчурными фирмами постепенно переросло в самостоятельный бизнес. Возникшая в 1950-е годы практика эпизодического финансирования работ по доводке перспективных идей и разработок к середине 1980-х годов трансформировалась в систему комплексного венчурного бизнеса, занимающего важное место в экономике развитых стран. В частности, в США за этот период отдельные очаги инновационно-активных фирм постепенно стали все в более полной мере включаться в систему венчурного бизнеса, ориентированного на разработку и реализацию перспективных инновационных товаров и передовых технологий, которая сочетает в себе современные эффективные способы мобилизации финансовых ресурсов и управленческие механизмы с потенциалом высоких технологий и энергией инновационного предпринимательства.

Один из важных факторов и развития венчурного бизнеса является то обстоятельство, что в современной экономике для получения необходимого коммерческого эффекта от нововведений требуются крупные рынки, способные поглощать эти нововведения и обеспечивать прибыльную реализацию проекта в условиях быстрого обновления товаров и технологий. Ориентация на такие рынки служит главным фактором формирования и поддержания конкурентоспособности производимых товаров и услуг. Наиболее крупным по современным меркам рынком обладают США. В Европе он формировался в течение последних десятилетий путем региональной интеграции. Такие страны, как Япония, Южная Корея, Тайвань и другие, не имевшие достаточно емкого внутреннего рынка, сделали ставку на мировые рынки.

Требование вывода новых продуктов и технологий на крупный рынок для обеспечения окупаемости затрат на их создание и получения высокой прибыли предопределяет необходимость существования специального бизнеса, способного

обеспечить исследовательским и изобретательским структурам выполнение этой задачи, то есть венчурного бизнеса.

Важным фактором, определяющим необходимость венчурного бизнеса, является высокая скорость распространения инноваций в мировых масштабах и ускорение прогресса, которое ведет к существенному сокращению цикла жизни продукта и необходимости частых обновлений продукции и технологий ее производства. Другая новая закономерность состоит в значительном сокращении сроков проведения исследований, разработок и внедрения инноваций. Все это означает, что своевременно не реализованные новые идеи и разработки быстро обесцениваются, потому что они либо устаревают, либо воспроизводятся конкурентами. Отсюда приобретает важное значение успешная деятельность такого бизнеса, который способен осуществлять своевременную и быструю коммерциализацию инноваций. Именно эти задачи выполняет венчурный бизнес [9].

Суммарная капитализация венчурных фондов в 2015 году, согласно данным РВК, составляла около 60 млрд. руб. При этом в индустрии насчитывалось 43 основных венчурных фонда, среди которых:

- Региональные венчурные фонды инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере;
- Фонды с участием РВК;
- Прочие фонды, инвестиционные декларации большинства из которых предусматривают прямые инвестиции в компании поздних стадий и 5-15% венчурных инвестиций.

При этом работа венчурных фондов в Российской Федерации остаётся весьма затруднённой вследствие несовершенства законодательства, которое могло бы стимулировать этот достаточно важный для развития экономики промышленного государства вид деятельности. Возможности для выхода из бизнеса в Российской Федерации остаются достаточно ограниченными. Не во всех странах существует специальное законодательство для венчурного бизнеса, однако

в них непременно существуют иные элементы как гражданского, так и финансового законодательства, позволяющие венчурному бизнесу успешно развиваться. В Российской Федерации эти элементы пока отсутствуют.

Венчурные фонды являются крайне важным элементом при формировании инновационной инфраструктуры. Особое влияние они оказывают на создание инноваций в таких отраслях, как информационные и биотехнологии, альтернативные источники энергии и другие. Венчурные фонды играют важную роль при финансировании компаний, находящихся на стадии становления, когда их рыночная стоимость еще не определена и финансирование за счёт банковского кредита и других общепринятых источников невозможно. При входе венчурного инвестора в проект компания получает не только средства на развитие, но также зачастую ей становится доступен более важный ресурс венчурного фонда - всесторонняя поддержка со стороны управляющей компании фонда, что влечет за собой расширение перспектив развития инновационной компании.

Среди причин, которые препятствуют развитию венчурной индустрии в Российской Федерации, сегодня отмечают:

- слабое развитие инфраструктуры, обеспечивающей плодотворный симбиоз венчурного капитала с малым и средним инновационным бизнесом;
- отсутствие российских источников венчурного капитала;
- низкая ликвидность рискованных капиталовложений, отсутствие необходимого для этого рыночного механизма (специального фондового рынка);
- слабые экономические стимулы для привлечения венчурного капитала к реализации наукоемких проектов;
- низкий престиж предпринимательской деятельности в сфере малого наукоемкого бизнеса;
- слабая информационная поддержка венчурного бизнеса в Российской Федерации;
- недостаток квалифицированных менеджеров инновационных проектов, в том числе осуществляемых с привлечением венчурного капитала;

- проблемы с регистрацией венчурных фондов и др.

Для исправления сложившейся ситуации Минпромнауки разработало и приняло проект Концепции развития венчурной индустрии в Российской Федерации, которая представляет собой, по сути, государственную систему стимулирования венчурных инвестиций. Согласно этой концепции учреждено 10 региональных и отраслевых венчурных фондов с государственным участием. Кроме того, государство взяло на себя значительную часть усилий по формированию необходимой для успешного развития венчурного бизнеса инфраструктуры, созданию благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор экономики, обеспечению ликвидности рискованных капиталовложений, повышению престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса [13].

По данным Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ, основными факторами, сдерживающим инновационную деятельность в Российской Федерации, являются:

- Финансовые проблемы: недостаток собственных финансовых средств (41%), а также недостаток инвестиций (12%), ограниченность централизованных источников финансирования, заемных и привлеченных средств, неприемлемые условия кредитования (16%);
- Недостаточная реализация конкретных инновационных проектов в связи с низким спросом на научно-техническую продукцию (такой спрос в Российской Федерации пока может быть в основном со стороны государства).

Сравнительно низкий технологический уровень российской экономики обусловлен не только значительным объемом устаревших производственных фондов, но и недостаточным финансированием российского инновационного сектора.

Кроме того, необходимо отметить незагруженность производственных мощностей в высокотехнологическом комплексе (ВТК). Среднегодовые мощности в авиа-проме используются - на 15%, в промышленности связи - на 17,6 %, в

ракетно-космической индустрии - на 21,3 %, в электронной промышленности - на 20,5 %. При сохранении такой тенденции технологическое отставание Российской Федерации неизбежно будет возрастать.

Пока в производстве некоторых видов продукции ВПК, ядерных технологий, космической техники и услуг, некоторых видов продукции электронной промышленности

Россия занимает лидирующее положение и может конкурировать на международном рынке. Доля российского оборудования и услуг для строительства АЭС составляет 11%, в переработке ядерных отходов - 8-9%, коммерческих космических запусков - 11%. Эти технологии являются конкурентоспособными на мировом рынке.

В США инновационное проектирование финансируется примерно поровну государством и бизнесом и связано в основном с военно промышленным комплексом.

В Японии - это преимущественно гражданские разработки, и соотношение долей в их финансировании другое: 20% - государство, 80% - крупнейшие национальные корпорации, которые имеют собственные научно-исследовательские подразделения.

В отличие от других, в ЕС более одной трети научных исследований проводится за счет государства. Государственные инвестиции в основном идут на научные и технологические секторы: информационно коммуникационный сектор, биотехнологии, нанотехнологии. Германия, Норвегия, Дания создали специальные фонды финансирования приоритетных отраслей.

Инновационная активность российских предприятий пока остается на низком уровне. По данным Федеральной службы государственной статистики, технологическими инновациями у нас занимаются только 8-9 % предприятий, тогда как в Германии, США, Франции и Японии - от 70 до 82%. Практически не используется инновационный потенциал российской науки и системы образования. Имеющиеся инновационные программы по разработке новых видов продукции не

всегда в нужном объеме обеспечены денежными средствами как со стороны государства, так и со стороны коммерческих структур, кредитами банков - государственных и коммерческих [11].

#### 1.4 Проблемы кредитования венчурного бизнеса в Российской Федерации

Развитие современной экономики во многом определяется эффективностью и активностью инновационного процесса. От того, насколько эффективно будет развиваться инновационная деятельность, зависит конкурентоспособность экономики страны. Создание устойчивой экономической системы невозможно без действенного инновационного механизма, способствующего повышению эффективности фундаментальных и прикладных исследований, так как уровень развития науки, техники и технологии является фактором, определяющим положение страны в системе мирового хозяйства.

Одним из целевых ориентиров, определённых Стратегией социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, является переход Российской Федерации к экономике лидерства и инноваций, то есть, создание конкурентоспособной экономики знаний и высоких технологий, а также формирование условий для появления инновационных компаний во всех секторах экономики. Согласно Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, для перевода экономики Российской Федерации на инновационный путь развития необходимо наращивание человеческого потенциала в сфере науки, образования, технологий и инноваций, повышение инновационной активности бизнеса, рост «инновационности» государства, формирование устойчивого сектора исследований и разработок, повышение степени интеграции Российской Федерации в мировые процессы создания и использования нововведений, а также формирование территорий инновационного развития. Для достижения задач, содержащихся в Стратегии инновационного развития Российской Федерации важна не только генерация новаций,

первостепенное значение приобретают вопросы по формированию системы финансирования инновационной деятельности организаций.

Российская система финансирования инновационной деятельности включает два основных вида источника инвестиций: государственные инвестиционные ресурсы и частные инвестиционные ресурсы.

Государственные инвестиционные ресурсы представляют собой бюджетные средства, средства внебюджетных фондов, государственные заимствования, пакеты акций и имущество государственной собственности. Частные инвестиционные ресурсы – это финансовые ресурсы хозяйствующих субъектов, общественных организаций, физических, коллективных инвесторов, в том числе страховых компаний, инвестиционных фондов и компаний, а также негосударственных пенсионных фондов.

Одним из ведущих инструментов финансирования инновационной деятельности является венчурное финансирование. Венчурные инвестиции или рискованные – это связано, в первую очередь, с тем, что вложения осуществляются в капитал компании, занимающейся инновационной деятельностью, необязательно технологической, но всегда бизнес-деятельностью, характерной особенностью которой является повышенный профиль риска, в силу того, что существует неопределенность перспектив рынка, продукта, технологии, производства.

Индустрия венчурного капитала зародилась еще в 1946 год, но в Российской Федерации развитие венчурных инвестиций началось лишь в 1993 году с приходом на рынок крупных инвестиционных фондов, управляемых Европейским банком реконструкции и развития. Это объясняет существующее на данном этапе развития экономики отставание российского рынка венчурного капитала от зарубежных конкурентов.

Существует несколько типов венчурных инвесторов: бизнес-ангелы, инкубаторы, акселераторы, государственные институты, государственные инвестиционные фонды и венчурные фонды. В настоящем исследовании остановимся на изучении деятельности венчурных фондов.



Венчурные фонды – это профессиональные инвестиционные организации, как правило, с четкой специализацией, финансирующие наиболее перспективные инновационные и технологические компании, обычно уже достигшие первых или промежуточных результатов. По данным Обзора рынка прямых и венчурных инвестиций Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования, по итогам 2016 года наблюдается уменьшение среднего размера инвестиций до 5,3 млн. долл. Также нельзя не отметить сохранение отраслевых и региональных диспропорций в сегменте венчурных инвестиций. Так, на протяжении пяти последних лет наблюдается безусловное лидерство сектора информационно - коммуникационных технологий, как по числу, так и по объему инвестиций, которое видно на рисунке 1. Доминирование данной отрасли обусловлено относительно небольшим первоначальным объемом инвестиций в сочетании с потенциально высокой и быстрой доходностью инвестиций.



Рисунок 1 - Инвестиции венчурных фондов по отраслям в 2016 году

При этом на протяжении последних лет отмечается появление венчурных инвестиционных фондов, имеющих отчетливо выраженный отраслевой фокус, связанный с разработкой технологий в реальном секторе (биотехнологий, медицины и здравоохранения, химических материалов, электроники). В основной

своей массе такие фонды являются венчурными фондами с участием государственного капитала. Это обусловлено, в том числе, тем, что перед Россией в сложившихся экономических и политических условиях стоит задача преодоления критической зависимости от зарубежных технологий и промышленной продукции.

Что же касается региональных диспропорций, то здесь является очевидным уже традиционное по совокупному числу и объему осуществленных венчурных инвестиций лидерство Центрального ФО, которое видно на рисунке 2. Это объясняется тем, что макрорегион обладает мощным производственным, научно-исследовательским, научно-техническим потенциалом, развитой системой подготовки кадров всех уровней, а также развитой социальной и производственной инфраструктурой.



Рисунок 2 - Число венчурных инвестиций в Российской Федерации по федеральным округам

Одним из лидеров Центрального федерального округа по развитию инновационной деятельности является Воронежская область. Область имеет высокий научный потенциал и благоприятный инвестиционный климат, способствующий развитию бизнеса в регионе и сохранению социально-экономической стабильности. Венчурное финансирование в Воронежской области осуществляет Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые

предприятия в научно-технической сфере. Это некоммерческая организация, созданная Правительством Воронежской Области при участии Министерства Экономического Развития Российской Федерации. Целью Фонда является активная деятельность в сфере развития инфраструктуры рискованного инвестирования в капитал создаваемых малых научно-технологических компаний в Воронежской области. Финансирование Фонда содействия осуществляется и федерального и областного бюджетов, и на сегодняшний день сумма общего фонда составляет 280 млн. рублей [4].

В настоящее время Региональный фонд инвестирует в основном в крупные инновационные проекты, требующие большого объема инвестиций. Одной из причин этого явления можно считать довольно высокую стоимость менеджерских издержек затрачиваемых на управление инновационными проектами, требующими сравнительно небольших средств для дальнейшего развития. Ключевые проблемы развития венчурного финансирования инновационной деятельности можно разделить на четыре группы. Проблемы первой группы такие, как концентрация венчурного капитала в потребительском секторе и неравномерное распределение венчурного капитала в пользу поздних стадий инновационного процесса, то есть, проблемы, связанные с асимметричностью рынка венчурного капитала.

Их последствием является сильная зависимость показателей экономического роста государства от отдельного вида деятельности.

Вторая группа проблем базируется на вопросах, связанных с организационно-правовым статусом венчурных фондов. К этой группе относится преобладание зарубежного капитала в венчурных фондах, их регистрация в других странах, а также запрет предоставления страховыми и пенсионными фондами средств фондам, финансирующим высоко-рисковые проекты. Закрытый паевой инвестиционный фонд является одним из наиболее распространенных в Российской Федерации видов форм. Основными недостатками такой организационно-правовой формы является рост финансовых и временных

издержек, а также возникновение риска двойного налогообложения для участников венчурного фонда.

Следующая группа проблем венчурного финансирования в Российской Федерации, связана с несовершенством законодательной базы и включает такие проблемы, как отсутствие специального законодательства, регулирующего деятельность венчурных фондов и угроза двойного налогообложения. Существующие в Российском законодательстве нормативно-правовые акты, касающиеся вопросов инвестиций, не учитывают особенностей венчурного капиталовложения, что делает сферу инновационной деятельности не привлекательной для венчурных капиталистов.

Последняя группа проблем, связана с неразвитостью инфраструктуры финансового рынка. К проблемам данной категории относится «непрозрачность» первичного и вторичного фондовых рынков и слабая информационная поддержка венчурных фондов.

Таким образом, на данный момент в Российской Федерации не сформировались предпосылки для прямого венчурного инвестирования.

Основными проблемами, препятствующими развитию рынка венчурного капитала, являются: несовершенство законодательной базы, недостаточная степень развитости фондового рынка, отсутствие долгосрочных кредитных ресурсов, в том числе со стороны пенсионных фондов и страховых компаний, а также низкий уровень привлекательности российских проектов для иностранных партнеров.

При этом созданные в Российской Федерации венчурные фонды могут осуществлять подготовку условий для активизации венчурного инвестирования внутри страны.

Стоит полагать, что перспективы развития венчурного инвестирования в Российской Федерации как источника финансирования прикладных научных исследований и малых инновационных предприятий, их внедряющих, достаточно обнадеживающие при условии изменения государственной инновационной политики [2].

В данный момент для повышения инвестиционной активности венчурных инвесторов необходимо решение таких задач, как снятие избыточных барьеров для предпринимательской деятельности, создание финансовой инфраструктуры для трансформации сбережений в инвестиции, в том числе сберегаемых ресурсов в секторе домашних хозяйств, правовая защита отечественных и иностранных инвесторов, эффективная внешнеэкономическая политика, обеспечивающая дополнительные рынки сбыта продукции.

Сложности в организации работы и популяризации фондового рынка, на котором реализуются акции предприятий, в которые вкладываются средства и где, собственно, зарабатывают инвесторы. Фондовый рынок является очень серьезной составляющей частью обращения венчурного капитала. На российском рынке наблюдаются недостаток ресурсов, трудности с формированием структур. Из-за высоких рисков на рынке очень трудно привлечь инвесторов, которым гораздо проще воспользоваться проверенными схемами, чем поддерживать создание нового программного обеспечения, к примеру, и ждать 7 лет. Нестабильная ситуация в экономике, сложности в законодательной базе, что существенно повышает и так немалый риск, ведь неизвестно, что будет через 5 лет в стране, пока будет реализовываться идея.

В Российской Федерации поддерживаются не только наукоемкие высокотехнологичные отрасли, но все то, что приносит прибыль. Плохо работают правила отбора предприятий, поэтому часто инвестиции не окупаются, что существенно понижает интерес и доверие к венчурному предпринимательству.

Серьезной проблемой является низкий уровень информационной прозрачности рынка интеллектуальной собственности, что создает трудности в поиске действительно стоящих проектов. В законодательстве до недавних пор даже отсутствовал термин «венчурное предпринимательство», а база законов и норм не дает возможности эффективно и выгодно для всех участников организовать сотрудничество.

Очень много времени занимает регистрация инвестиций в Центральном банке, проспекта эмиссии в специальной Федеральной комиссии по ценным бумагам, оформление множества согласований с Министерством по антимонопольной политике, в отделе налоговой инспекции и т.д. Часто сотрудничество прекращается просто потому, что оформление затягивается государственными органами, а здесь время играет главную роль, особенно если поддерживаются проекты в сфере высоких технологий. Также стоит отметить, что сложна и процедура допуска на рынок иностранного рискованного капитала. Но все развивается, создаются новые органы и институты, иные элементы венчурного инвестирования, заключаются соглашения сотрудничества и взаимодействия с разными структурами [17].

В Российской Федерации венчурное финансирование не получило пока должного распространения. Причины:

- не создан эффективный механизм трансформации сбережений населения в инновации;
- длительный срок окупаемости инновационных проектов: как правило, более трех лет. Зачастую именно долговременное отсутствие ликвидности снижает интерес российских предпринимателей к долгосрочным рискованным вложениям

Долгосрочность проекта заключается в следующем:

1) Длительный дискретный период инвестиций (3–5 лет). На пути к успеху проект проходит через несколько стадий, на каждой из которых требуются денежные вливания. Только стадия разработки может длиться несколько лет.

2) Большой срок окупаемости. В некоторых случаях — больше 10 лет. Целевой срок выхода на безубыточность: 3 года после входа в проект или 1 год после запуска производства и вывода продукта на рынок.

- часто меняющиеся «правила игры» на правовом поле, объективно тормозящие развитие технического прогресса;

- неуверенность потенциальных инвесторов в стабильности экономического и политического положения страны, а потому нежелание их рисковать;

- в отличие от США, в Российской Федерации пенсионные фонды и страховые компании не имеют юридического права инвестировать свои средства в венчурные фирмы, а могут вкладывать их лишь в государственные ценные бумаги, т. е. только в безрисковые финансовые активы (riskfree). Следовательно, венчурные фонды не могут привлечь эти источники финансирования для развития малых инновационных фирм;

- несовершенная законодательная база развития и использования венчурного финансирования вообще и в сфере малого бизнеса в частности. Различные вневедомственные инструкции, как дополнение к существующим законодательным актам, позволяют чиновникам (по некоторым данным, 32 различных организаций) осуществлять многочисленные проверки ФХД малого предприятия и в любой момент закрыть его под каким-либо предлогом;

- отсутствие ясных инвестиционных решений по частичному использованию стабилизационного фонда страны: последний желательно направлять на развитие высоко рискованных, в том числе венчурных, проектов. Хранить этот фонд под ничтожный процент «на запас», в качестве «подушки безопасности», принесет меньшую пользу для общества, нежели эффективное его использование в интересах научно-технического прогресса: деньги должны «работать» на страну, то есть быть капиталом: стоимостью, приносящей добавочную стоимость;

- сложная, сопровождаемая волокитой, процедура открытия малого предприятия, особенно занятого в сфере наукоемких производств, и требующая дополнительного обоснования возможных отрицательных социальных (в том числе экологических) последствий реализации инновационного проекта. Если в США предприниматель может зарегистрировать свое предприятие в течение нескольких дней, у нас это займет несколько месяцев;

- недостаточная активность государственных структур в создании необходимой для малых предприятий производственной инфраструктуры: дороги, связь, энерго-, водо-, теплоснабжение и т. п.;

- отсутствие надежных долгосрочных источников финансирования инновационных процессов. Инновационный венчурный бизнес допускает возможность провала финансируемого проекта. Как правило, первые годы инициатор проекта не несет ответственности перед финансовыми партнерами за расходование средств и не выплачивает по ним процентов. Инвесторы рискованного капитала первые несколько лет довольствуются приобретением пакета акций новой созданной фирмы.

- для инвесторов венчурного фонда всегда существует опасность потерять все вложенные в него средства, без всякой надежды на компенсацию потерь. Вкладывая деньги в венчурный капитал, инвестор рассчитывает получить через несколько лет определенный пакет с высоколиквидными ценными бумагами, однако ожидания могут оказаться неверными (как в той пословице: гладко было на бумаге, да забыли про овраги) [15].

В настоящее время в Российской Федерации существуют две организационные формы венчурных компаний:

- самостоятельные венчурные фирмы;
- фирмы, находящиеся внутри крупных предприятий.

Как первая, так и вторая формы венчурных компаний предполагают реализацию главной целевой установки: изыскание необходимых средств и воплощение в жизнь инновационных идей. При этом внутренним венчурным фирмам предоставляется: юридическая и бюджетная самостоятельность, право формировать персонал предприятия, возможность иметь свой график работы и др.

Крупные компании могут создавать одновременно несколько внутренних венчурных фирм, даже когда речь идет о возможном выпуске на рынок новейшего телекоммуникационного оборудования, персональных компьютеров и т. п. Управленческий персонал венчурных фирм может быть сформирован самим



предприятием: выдвинуть руководителей из среды своих работников, или же пригласить на должность управляющего кого-то со стороны.

Интерес к венчурному финансированию вообще и к организации венчурных фондов в частности проявляет небольшое количество российских банков. В настоящее время в РФ действует лишь несколько десятков венчурных фондов. Спрос на венчурный капитал значительно превышает предложение. При этом механизмы реализации венчурного финансирования остаются юридически не разработанными.

Создаваемые в разных городах Российской Федерации специализированные венчурные фонды предназначены для осуществления управления одним или несколькими венчурными фондами. Именно данные фонды призваны обеспечивать притоки денежных средств от предпринимателей, занимаясь поиском и отбором новых, перспективных и в то же время менее рискованных идей и проектов.

Прибыль, получаемая венчурными фондами, делится между его участниками в соответствии с первоначальным взносом. При этом фирма, управляющая венчурными фондами (или одним фондом) получает за свои услуги определенный специальным контрактом процент от прибыли.

Развитие венчурного финансирования в значительной мере зависит от деятельности таких международных финансовых институтов, как Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Международная финансовая корпорация (МФК) и некоторые другие.

Получение долгосрочного кредита для реализации инновационного проекта зачастую является большой проблемой для российских предпринимателей. Банку нужны гарантии возврата займа. В целях снижения объёмов рисков при кредитовании инновационной деятельности предприятий малого бизнеса банки требуют залогового обеспечения. Это при том, что важнейшим условием получения кредита заемщиком последний должен предоставлять финансово-кредитным организациям технико-экономическое обоснование проекта, бизнес-

план, в котором должны содержаться вопросы сбыта продукции, информация о потенциальных потребителях, конкурентах, имидже компании и др.

Естественно, есть определенные различия в кредитовании инновационных мероприятий начинающего и никому не известного предприятия и компании, получившей уже известность в деловом мире и «находящейся на слуху». Понятно, что в первом случае финансовые риски выше, поэтому и условия кредитования будут более жесткими. Принятие решения о государственном финансировании отдельных инновационных проектов зависит: во-первых, от уровня предполагаемой эффективности этого проекта; во-вторых, от сроков его окупаемости.

Налоговое законодательство РФ позволяет при определенных условиях предоставлять инвесторам инвестиционный налоговый кредит, позволяющий предприятиям в определенных пределах уменьшать свои налоговые платежи и погашать их путем предоставления отсрочки и последующей выплаты процентов. Наибольшее применение он имеет при реализации инновационных проектов, в основе которых лежит разработка новых видов источников энергии, новой технологии, принципиально новых видов продукции.

Возможности бюджетного финансирования были расширены когда предприятия РФ получили возможность финансирования из специального инвестиционного фонда, позволяющего направлять определенную часть своих средств на инновационные цели.

Увеличение возможностей венчурного финансирования и повышение эффективности инновационных проектов может быть достигнуто в настоящее время за счет стабилизационного фонда страны: возможное увеличение в первоначальный период инфляции окупится в перспективе быстрым ростом наукоемких видов производства, что, в свою очередь, послужит катализатором развития всей экономики.

Также необходимо учитывать еще и то обстоятельство, что в настоящее время огромные денежные массы хранятся на руках у нашего населения. Не сложно

представить те экономические выгоды, которые будут возможными, если даже часть этих средств при разумном государственном регулировании будет привлечена на реализацию венчурных идей.

Прежде всего, государство заинтересовано в создании благоприятных стартовых условий для начинающих предпринимателей. Последние, как правило, не имеют материальных и финансовых ресурсов создания производственной инфраструктуры для своей организации: дорог, средств связи, тепло, вода, энергоснабжения и т. п.

Предприятие зачастую не в состоянии делать инвестиции в материально-техническую базу оказания транспортных, рекреативных, бытовых, жилищно-коммунальных и прочих услуг. Риск осуществления затрат на формирование производственной и социальной инфраструктуры должен в первую очередь ложиться на государственные структуры. Именно государство должно способствовать созданию благоприятных «стартовых» условий развития венчурного бизнеса, ориентированного в большей степени на долгосрочное долговое финансирование.

Большое значение для расширения горизонтов венчурного финансирования имеет его организация. Любое венчурное предложение предполагает составление бизнес-плана, что существенно сокращает сроки рассмотрения венчурного предложения и способствует более быстрому принятию инновационного предложения. Выходит, что каждому носителю венчурных идей, создавшему свою фирму, надо иметь минимум знаний по содержанию бизнес-плана и процедуре самого бизнес-планирования.

Внешними пользователями бизнес-плана могут быть венчурные инвесторы и руководители венчурных фондов, как посредники между инвесторами и представителями малого и среднего бизнеса разработчиками венчурных проектов.

Ввиду специфичности каждого инновационного предложения, его уникальности трудно составить компьютерную программу, учитывающую все особенности, нюансы нового венчурного проекта. Руководство венчурных фондов

принимает во внимание самые различные аспекты принятия инновационных идей и возможного в будущем финансирования предприятий малого бизнеса. Учитываются также технические, экономические и социальные последствия осуществления инновационного проекта.

Целью венчурного бизнеса как формы технологических нововведений является получение высокого дохода от инвестиций. Однако известно, что большая ожидаемая прибыль сопровождается большим риском. Поэтому важной проблемой (особенно в российских условиях, когда проблематично планировать любые технические проекты на срок более одного года) является разработка мероприятий по снижению риска. Эти вопросы должны находить отражение в бизнес-планах [5].

## 2 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА ЗА РУБЕЖОМ

### 2.1 Венчурный бизнес в США

Современная история венчурного бизнеса началась там на рубеже 50-60-х годов с формирования небольших пулов капитала для финансирования на ранних стадиях развития малых и средних частных предприятий, ориентирующихся на разработку и реализацию перспективных передовых технологий, прежде всего компьютерных (компании так называемой «Силиконовой долины»).

Одним из первых шагов к управляемой на профессиональной основе венчурной индустрии стал Закон "Об инвестициях в малый бизнес" 1958 г. Этот закон позволял Агентству по делам малого бизнеса США лицензировать частные компании, инвестирующие в малый бизнес, с целью упростить процесс финансирования и руководства малыми компаниями США. В данном законе затрагивались вопросы, поднятые в докладе Совета Федеральной Резервной Системы США к Конгрессу.

Доклад подчеркивал большой пробел на рынке капитала для долгосрочного финансирования нацеленного на развитие малого бизнеса. Поэтому самым важным было и остается упрощение процесса привлечения капитала через экономическую систему для финансирования небольших инновационных компаний, чтобы стимулировать развитие экономики США.

В 1940 - 1960-х гг. в Калифорнии образовался крупнейший региональный центр венчурного капитализма США, который получил название "Силиконовая долина". Долина пролегает параллельно берегу залива Сан-Франциско между Сан-Франциско и Сан-Хосе. Ранее, в 1950-е гг. она представляла собой зону сельскохозяйственного садоводства с достаточно редким населением.

В 60-х и 70-х г.х XX в. венчурные фирмы направляли свои инвестиции, в основном, в компании начальной стадии и стадии расширения, использовавшие

достижения в электронных, информационных и медицинских технологиях. Из-за чего венчурное финансирование стали связывать именно с финансированием технологий. В 1974 г. произошел временный спад из-за обвала на фондовой бирже, что укрепило скептицизм инвесторов в отношении этого нового типа инвестиционного фонда.

В 1980 г. законодательство дало возможность пенсионным фондам инвестировать в венчурные компании. Пенсионные фонды, которые уже в 1978 г. составляли около 15% всех венчурных инвесторов (за счет использования разных мелких исключений из правил), не замедлили воспользоваться возможностью вложиться в ранее малодоступный сегмент рынка. Именно пенсионные фонды стали главной финансовой причиной венчурного бума. За десять лет их доля участия в рынке венчурного капитала выросла до 46%, а общий объем их инвестиций за десятилетие увеличился с 32 млн дол. в 1978 г. до 1,357 млрд дол. в 1988 г. - в 42.4 раза!

В 1983 г. произошел бум, в результате которого резко вырос фондовый рынок США и количество IPO превысило 100, впервые за всю историю США, ознаменовавший завершение эпохи эксплуатирования бизнесом венчурного инвестирования научных и технологических отходов военного производства. Венчурный бизнес начал отрываться от государства и переходить к самостоятельному и достаточно независимому существованию; государственные заказы в этот момент стали лишь одним из источников продаж.

В это же время были основаны крупнейшие и преуспевающие компании, многие из которых известны по сей день. На протяжении 1980-х гг. в связи с большим количеством IPO и из-за неопытности части менеджеров венчурных фондов рентабельность венчурного капитала была очень низкой. Венчурные фонды вынуждены были сокращать издержки и прилагать усилия, чтобы сделать успешными свои портфельные компании.

С весны 1982 г. акции ведущих компаний начали уверенный рост, который с лета 1985 г. превратился в неудержимый взлет. Индекс Доу-Джонса прибавил за

несколько месяцев между осенью 1985 г. и весной 1986 г. более 40%, причем его динамика все больше приближалась к динамике NASDAQ. Оба индекса росли уже примерно одинаковыми темпами, и, в глазах инвесторов, различия рынка высокотехнологических компаний и рынка традиционных корпораций со временем все более стирались [16].

В марте 2000 г. начался резкий спад в сфере технологий за сопровождавшийся обвалом на американской фондовой бирже, связанные с переоценкой недавно открывшихся компаний, стартапов. В этой ситуации венчурные инвесторы стремились к сокращению объемов инвестиций и своих обязательств перед венчурными фондами.

К середине 2003 г. венчурная индустрия сократилась примерно на 50% и оставалась на таком уровне до второго квартала 2005 г., когда произошло оживление деятельности Интернет-компаний, возрождение венчурной индустрии, сопровождавшееся такими сделками и событиями, как приобретение компанией eBay компании Skype, приобретение MySpace компанией News Corporation, а также очень успешного IPO компании Google.

В это же самое время получившие финансирование компании демонстрируют впечатляющие показатели: выручка поддержанных венчурным капиталом компаний составляет 16% американского ВВП, на них работает 9% занятых в частном секторе США; те же 0,2% ВВП США, инвестированных в венчурные компании, создали 21% ВВП США в 2010 г.

Причиной высокой эффективности американской венчурной отрасли является высокая степень государственной поддержки. Одной из направленных на это государственных программ является программа Инвестиционная компания малого бизнеса (SBIC), реализуемая и координируемая Администрацией малого бизнеса США (SBA). Эта программа была инициирована Конгрессом США в 1958 г. для оказания финансовой помощи малым и средним компаниям на этапе старта, роста и последующего развития с помощью венчурного и инвестиционного капитала. Исходя из этой программы, доступ к государственному венчурному

финансированию открыт молодым растущим компаниям при условии одновременного привлечения средств со стороны частных инвесторов в соотношении 2:1 или 3:1.

Развитие венчурной индустрии США отражает мировые тенденции изменения инвестиционной стратегии в условиях неустойчивого развития мировой экономики. В кризисы инвестиции в компании на посевной и ранней стадиях сокращаются, но снова возвращаются в моменты, когда кризис проходит и свободных денег больше. Согласно "Десятому ежегодному отчету о ситуации и тенденциях на мировом рынке венчурного капитала", подготовленному компанией "Эрнст энд Янг", в 2012 г. ввиду охватившей экономику неопределенности и сложностей, связанных с выходом из капитала, объем венчурных инвестиций уменьшился на 20% до 41,5 млрд дол. США, а число состоявшихся раундов финансирования снизилось на 8% до 4970. Кроме того, средний объем раунда финансирования сократился до 8,4 млн дол. Отражением тенденций инвестиционной сферы стало снижение в 2011 г. числа венчурных фондов на 13% с 323 до 280, а также их стоимости на 31% до 29 млрд дол.

Сильной стороной США в области развития системы и механизма венчурного инвестирования инноваций является развитая инфраструктура, включающая развитую систему финансовых институтов и наличие мощных институциональных инвесторов, способных на долгосрочные инвестиции; хорошо развитый фондовый рынок; налаженное взаимодействие между институтами и научно-исследовательскими центрами, бизнесом и венчурными инвесторами, которое особенно ярко проявляется в венчурных центрах на территории США. Также для венчурного инвестирования США характерна активная политика государства в отношении развития национальной инновационной системы и привлечения в нее венчурного инвестирования.

Несмотря на положительный опыт привлечения инвестиций в зародышевые и начальные стадии развития инновационного бизнеса, венчурные инвестиции в США продолжают сохранять тенденцию к финансированию более поздних стадий



развития компаний, характеризующимися меньшим риском. Следовательно, основная цель государственной политики США на будущее - создание дополнительных стимулов для венчурных инвестиций именно на ранних стадиях развития инновационных компаний, то есть для развития венчурного инвестирования в его классическом понимании [7].

Венчурный бизнес является сегодня сегментом (и не самым большим) отрасли прямых инвестиций в акционерный капитал, однако значение его трудно переоценить, так как рисковый капитал является практически единственным источником финансовой поддержки малых инновационных предприятий на самых ранних стадиях существования - от идеи до выхода и закрепления их продукции на рынке. Именно поэтому венчурный капитал стал центром кристаллизации для формирования в США современной мощной индустрии прямых инвестиций. <Американское сообщество венчурного капитала становится все более важным для мировой экономики, создания рабочих мест и нашей конкурентоспособности на мировом рынке. Венчурное сообщество делает сегодня инвестиции в инновационные предприятия, рост и повышение благосостояния которых мы ожидаем уже в новом тысячелетии. Эти компании определяются венчурными инвесторами как лидеры завтрашнего дня> (Дж. Х. Мартинсон, упр. директор Edison Venture Fund и президент Национальной ассоциации венчурного капитала США).

Эксперты считают, что следующими волнами развития венчурного бизнеса будут:

- технологии безопасности в широком смысле (личной, информационной, корпоративной, государственной и т. д.);
- нано технологии;
- биотехнология.

До сих Пор США были безусловным лидером в области венчурного бизнеса. К концу XX вв. на США приходилась половина всего объема венчурных инвестиций в мире. Открытие и деятельность малых венчурных предприятий в

США стало не только фактором оживления научно-технического развития, а в 8-х годах превратилось в инструмент выявления, создания и эффективного отбора инноваций.

Для США характерно привлечение венчурного капитала в новые наукоемкие технологии, несмотря на их высокий уровень рискованности. Венчурный бизнес США сформировался как отрасль предпринимательства в период бурного развития микроэлектроники и компьютерных технологий и дал мощный импульс для успешного развития этих направлений. Мировые лидеры компьютерной отрасли - компании Microsoft, Intel, Apple Computers, Compaq - заняли свое сегодняшнее положение во многом благодаря венчурным инвестициям на ранних стадиях своего развития. Также приоритетными направлениями развития в США являются телекоммуникационные технологии, биотехнологии, медицина и здравоохранение, потребительские товары и услуги.

В США действует двухэтапная схема инвестирования перспективной компании. На начальных этапах и в период укрепления на рынке ее поддерживает венчурный капитал, а в момент выхода ценных бумаг фирмы на открытый рынок привлекается капитал фондов прямого инвестирования.

Американские венчурные капиталисты привыкли очень даже прямолинейно понимать свое участие в сделке и оказывали полное влияние на компанию, участвуя через своих представителей в работе ее правления.

В США венчурный капитал и выкупы за счет использования заемных средств представляют собой две совершенно разные отрасли. В Европе, наоборот, господствует подход компании ICFC, которая начала структурировать свои инвестиции как ссуды с дешевым собственным капиталом. Для компаний этот подход совсем не привлекателен, однако подобные схемы вполне одобрялись бухгалтерами и юристами, консультирующими предпринимателей. Для американских предпринимателей эти схемы были неприемлемы вследствие высокой конкуренции между многочисленными венчурными капиталистами.

Капитал для венчурных инвестиций предоставляется корпоративными и индивидуальными венчурными инвесторами. Основную часть корпоративного сектора составляют независимые венчурные фонды (компании, фирмы). Участниками таких фондов могут быть как юридические, так и физические лица. Основной объем капитала фондов (более 50%) образуется взносами государственных и частных пенсионных фондов США. Помимо пенсионных фондов, активное участие в венчурных фондах принимают коммерческие и инвестиционные банки, страховые компании, государственные и благотворительные фонды, корпорации. Индивидуальный сектор венчурного бизнеса представляют частные инвесторы так называемые "бизнес-ангелы". Наиболее важная роль "бизнес-ангелов" оказывается на ранних стадиях зарождения и формирования компаний, т. е. когда компания готовится к выходу на рынок или фондовую биржу.

Национальная Ассоциация Венчурных Капиталистов США ежегодно публикует Отчет "Mooney Tuggerog" о деятельности венчурных предприятий страны.

Рынок США характеризуется высокоразвитой инфраструктурой венчурного инвестирования и является самым большим рынком венчурного капитала в мире.

Наблюдается высокая активность и ведущая роль как частного бизнеса, бизнес-ангелов, так и пенсионных фондов и страховых компаний. В США накоплен уникальный опыт развития и ведения венчурного бизнеса. В стране действует развитая законодательная база, которая имеет почти 80-летнюю историю, используется широкий спектр инструментов: налоговых льгот, кредитов, гарантируемых займов.

Программа компании по инвестициям в малый бизнес (далее - программа КИМБ) или Small Business Investment Companies (SBIC) - уникальная программа государственно-частного партнерства, посредством которой с момента учреждения программы было осуществлено инвестирование в более чем 100 000 малых американских предприятий в объеме 48 млрд долл. США.

КИМБ - это учрежденные и управляемые частными лицами венчурные компании, лицензируемые Администрацией малого бизнеса (далее - АМБ США) или U.S. Small Business Administration (SBA) в целях предоставления этим компаниям инвестиций в акционерный капитал или предоставления долгосрочных займов. АМБ США была создана в 1953 году как независимое агентство федерального правительства с целью оказания помощи, консультирования и содействия развитию проектов в сфере малого бизнеса.

С момента учреждения в 1958 году программой КИМБ было распределено 46 млрд долл. займов и инвестиций в акционерный капитал в более чем 99 000 малых американских предприятий с инвестициями в размере 2,9 млрд долл. в 2017 году.

Многие широко известные компании получили инвестиции КИМБ на ранней стадии своего развития, включая Intel, Apple Computer, Callaway Golf, JetBlue Airways, Whole Foods Market, Palm Computing и др. Одиннадцать из ТОП-100 компаний последнего рейтинга 500 американских наиболее растущих компаний получили финансирование КИМБ (данные на ноябрь 2017 года).

Малый бизнес, получающий финансирование КИМБ, в 2017 году трудоустроил примерно 218 000 работников - в среднем по 95 человек на компанию в момент осуществления инвестиций. КИМБ играют важную роль, особенно в производственном секторе экономики, в процессе восстановления американской экономики после последней рецессии. В 2017 году существовало 418 КИМБ, действовавших в 46 штатах США [6].

Венчурный бизнес является сегодня сегментом отрасли прямых инвестиций в акционерный капитал, однако значение его трудно переоценить, т.к. рисковый капитал является практически единственным источником финансовой поддержки малых инновационных предприятий на самых ранних стадиях существования — от идеи до выхода и закрепления их продукции на рынке. Именно поэтому венчурный капитал стал центром кристаллизации для формирования в США современной мощной индустрии прямых инвестиций.

В 1999 г. случилось снижение объёмов средств, мобилизуемых фондами прямого инвестирования США. Причиной этого является не снижение интереса инвесторов к венчурному бизнесу, а неготовность менеджеров (управляющих компаний) венчурных фирм к эффективному инвестированию столь значительных объёмов привлеченных средств. В последние годы очевиден рост объёмов инвестиций, еще не достигший своего максимума.

Большое значение играет государственное регулирование на индустрию прямых инвестиций. Например, в середине 80-х годов в США были отменены налоговые льготы для новых предприятий, в т.ч. компаний с венчурным капиталом. Резко упала доходность венчурного бизнеса. После президентских выборов 1992 года ряд льгот был восстановлен, что явилось одной из причин нынешнего подъема венчурного бизнеса.

Венчурные инвестиции осуществляются в компании, находящиеся на различных стадиях развития. В венчурном бизнесе США действуют фонды ранних стадий, фонды стадии расширения, а также фонды поздних стадий. Существуют также сбалансированные фонды (balanced funds), осуществляющие инвестиции на всех стадиях развития компаний с венчурным капиталом. Доминирующей стадией развития компаний, на которой венчурные фирмы предпочитают осуществлять инвестиции, является стадия расширения.

Капитал для инвестиций предоставляется корпоративными (коллективными) и индивидуальными венчурными инвесторами. Основную часть корпоративного сектора составляют независимые венчурные фонды (компании, фирмы). Участниками таких партнерств могут быть как юридические, так и физические лица. Основной объем капитала партнерств образуется вкладами государственных и частных пенсионных фондов США. Помимо пенсионных фондов, активное участие в венчурных фондах принимают коммерческие и инвестиционные банки, страховые компании, государственные и благотворительные фонды, корпорации, частные лица.

Часто венчурные фонды создаются как аффилированные (дочерние) структуры отдельными банками и страховыми компаниями. Помимо венчурных фондов, в корпоративном секторе представлены венчурные фирмы, образованные нефинансовыми промышленными корпорациями как филиалы. Индивидуальный сектор венчурного бизнеса представляют частные инвесторы, т.е. "бизнес-ангелы". Наиболее важна роль "бизнес-ангелов" на самых ранних стадиях зарождения и формирования компаний. Доминирующая роль в мобилизации венчурного капитала, несомненно, принадлежит независимым венчурным фондам.

Характерной чертой венчурного бизнеса США, во многом определяющего динамику и устойчивость его развития, являлась и является до настоящего времени ориентация на вложение средств в инновационные предприятия, реализующие передовые технологии в различных промышленных отраслях. Венчурный бизнес США сформировался как отрасль предпринимательства в период бурного развития компьютерных технологий и дал мощный импульс для успешного развития этого направления.

В настоящее время компьютерная отрасль продолжает лидировать среди наиболее предпочтительных отраслей для венчурных инвестиций. Следующие позиции в перечне приоритетов занимают коммуникационные технологии, биотехнологии, медицина и здравоохранение, потребительские товары и услуги.

Прослеживается тенденция увеличения доли инвестиций в высокотехнологичные отрасли, определяющие конкурентоспособность и лидерство национальной экономики США (компьютерные технологии  $\pm 15\%$ , коммуникации  $\pm 4\%$ ) [14].

Венчурные инвестиции являются в США основным механизмом поддержки и развития малого и среднего бизнеса, особенно в сфере передовых технологий. Венчурный бизнес обеспечивает не только динамичное научно-техническое развитие национальной экономики и ее лидерство и конкурентоспособность на мировой арене, но и высокую норму прибыли инвесторам [10].

## 2.2 Венчурный бизнес в Европе (на примере Великобритании)

В Европе венчурный бизнес начал активно развиваться в начале 80-х годов XX века. Практика рискованного инвестирования существовала в европейских странах задолго до этого рубежа, однако черты индустрии венчурное инвестирование стало приобретать именно в этот период. Во многом динамичное развитие этой отрасли в Европе было предопределено наличием двадцатилетнего опыта американского венчурного бизнеса, позволившего избежать значительных ошибок и адаптировать к европейским условиям уже достаточно отработанные финансовые и управленческие технологии. Это обстоятельство ни в коей мере не умаляет заслуг и усилий европейских венчурных капиталистов, обеспечивших сегодняшнее состояние отрасли.

Процесс развития венчурного бизнеса в Европе носит дублирующий характер, что и предопределило, в конечном счете, уход европейцев от традиционных схем венчурного инвестирования. Процесс становления и развития венчурного бизнеса здесь сразу потребовал создания профессиональных организаций. Они стали возникать как некоммерческие ассоциации.

Сначала создавались национальные ассоциации, из которых самой старой является "Британская ассоциация венчурного капитала" (BVCA), основанная в 1973 году. "Европейская ассоциация венчурного капитала" (EVCA), основанная в 1983 году всего 43 членами, в настоящее время насчитывает 320. Различия в целях и задачах, которые ставят перед собой национальные ассоциации, обусловлены разным уровнем экономического развития стран и регионов мира, а также приоритетами национальных экономических политик. Однако, сама потребность формальной структуризации, по мнению ряда исследователей свидетельство зрелости и растущего влияния венчурного предпринимательства.

Также, в это же время, другие эксперты указывают на переход многих инвесторов, после провала попыток повторить успехи американской венчурной отрасли, в менее рискованную, более предсказуемую сферу финансирования

выкупов компании менеджментом (МВО), или выкупов с использованием заемных средств (LBO), в соответствии с американской терминологией. Второстепенный бизнес, нередко отделяемый от крупных корпораций, может получить буквально вторую жизнь - в результате вливания частного капитала; подстегивающего влияния долгового бремени и щедрого наделения управляющих долями в капитале.

Схема выкупов компаний менеджментом стала доминировать в настоящее время. Собственно же венчурная деятельность в Европе оживилась лишь во второй половине 1990-х годов, когда появились рынки акций для растущих компаний, повысилась предпринимательская активность, усилилась правительственная поддержка.

После чего, последовал всплеск, связанный с "технологическим бумом". Инвестиции в европейские компании, работающие в области высоких технологий, достигли в 1999 году 6,8 миллиардов евро, что на 70 процентов превышало показатель 1998 года. В 1999 году количество инвестиционных сделок в секторе высоких технологий составило почти 5 тысяч, а средний размер сделки достиг 1,4 миллионов евро (по сравнению с 1,3 миллионов евро годом ранее). При этом три четверти всех средств, вложенных в hitech компании Европы (5,2 миллиардов евро), были инвестированы на начальных этапах становления их бизнеса или в процессе его расширения. Примечательно, что лишь 21 процент инвестиций в этой сфере был направлен на приобретение или выкуп контрольных пакетов акций - этот показатель сильно отличается от усредненной картины по всем отраслям, где подобные инвестиции достигают 53 процента. Тем не менее, до сих пор нельзя говорить о появлении "элиты" европейских фирм. Во всяком случае, аналогов Kleiner Perkins не существует.

Количество компаний, финансируемых венчурным капиталом, которые достигли глобального значения хотя бы на короткое время, незначительно. При этом большинство самых известных европейских фирм в сфере высоких технологий, среди которых Nokia, Vodafone, Alcatel, производители программного обеспечения Dassault Systems и SAP и ещё разработчик микросхем ARM, не имели



ни цента венчурного капитала. Таким образом, механизмы венчурного инвестирования находятся в Европе на стадии становления [16].

На относительно незрелом европейском рынке царит полнейшая какофония правил. При этом, расхождения между перечнем условий и юридической документацией могут достигать значительных масштабов. Нередко даже на уровне отдельной фирмы не существует единых стандартов, одно крупное европейское агентство прямого частного инвестирования имеет дело, по меньшей мере, с тремя различными группами юридических фирм, а также с множеством партнеров внутри каждой фирмы, и все они используют свои собственные форматы. Перечни условий в американском стиле в избытке заполнили Европу в период бума. В своей основе европейское законодательство призвано защищать кредиторов, в то время как американское - целиком на стороне акционеров. Например, в Европе фирма может выкупить свои акции только в том случае, если она имеет распределяемые резервы. В США фирме достаточно просто обладать деньгами. Таким образом, европейским юристам приходится применять изощренные способы, чтобы воспроизвести нормы, вполне естественные в американских условиях. Кроме того, немногие европейские эксперты понимают структуру перечня условий, и еще меньшее их количество знает разницу между европейскими и американскими методами.

В последнее время значительно активизировался приток в европейские венчурные фонды зарубежных капиталов. Это в первую очередь свидетельствует о растущей стабильности и привлекательности европейского рынка, во многом обеспечиваемой интеграционными процессами, происходящими в Европе в последние годы. Кроме того, европейский венчурный капитал характеризуется (опять же в силу объединительных тенденций) высокой степенью межгосударственной интеграции: из привлеченного в 1998 г. капитала около 48 % приходится на международные (в рамках Европы) венчурные фонды.

Внутренняя норма доходности инвестиций последнего десятилетия, осуществленных европейскими венчурными фондами, сохраняется на достаточно высоком уровне. Средняя нетто-доходность для инвесторов составила 25%.

В Европе нет подобно США, деления на собственно венчурные фонды и фонды прямых инвестиций. Кроме того, в Европе соотношение венчурного капитала и капитала прямых инвестиций - 1:1, в то время как в США это отношение близко к 1:5. Переходя к сравнению сопоставимых долевых значений, в общем объеме европейских прямых инвестиций вложения в ранние стадии составляют 7,4% против 5,7% в США, в стадию расширения - 35% против 8,6%, в поздние стадии - 8% против 4,4%. Таким образом, на сегодняшний день европейский венчурный бизнес даже в большей степени, чем американский, ориентирован на реальную поддержку и развитие малых и средних предприятий, особенно на стадии расширения.

Основные этапы инфраструктурного развития европейского венчурного бизнеса во многом повторяют американский опыт. Образование в 1983 г. Европейской ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала (EVCA) явилось совместной инициативой представителей венчурной индустрии и Европейской комиссии. Ассоциация, включавшая на момент образования 43 члена, в настоящее время объединяет более 500 активных участников венчурного бизнеса из более чем 30 стран и является авторитетным представителем европейской отрасли прямых инвестиций. Деятельность ассоциации направлена на создание в Европе благоприятных условий для развития венчурного бизнеса. Основными стратегическими задачами, на решение которых нацелена ассоциация, являются: привлечение институциональных инвесторов к участию в венчурном инвестировании, представление интересов своих членов и иных участников венчурной индустрии в европейских структурах, выработка эффективных и доступных стратегий и механизмов выхода венчурного капитала.

С участием Европейской ассоциации венчурного капитала была создана Европейская ассоциация биржевых дилеров (EASD) - объединение венчурных капиталистов, биржевых дилеров, инвестиционных банков и иных инвестиционных институтов - для формирования механизмов поддержки экономического развития и инноваций в Европе. Одной из первых инициатив

EASD стало создание европейской фондовой биржи для активно растущих молодых компаний - Системы автоматической котировки Европейской ассоциации биржевых дилеров (EASDAQ). Ее структура и принципы функционирования заимствованы у аналогичной американской структуры - NASDAQ. Биржа не имеет торговой площадки, используется система электронных торгов, начатых в ноябре 1996 г. В настоящее время в торгах EASDAQ участвуют компании из Великобритании, Франции, Германии, Нидерландов, Швейцарии, Австрии, Бельгии, Португалии, Италии, Дании, Финляндии, Греции и Люксембурга. Акции некоторых компаний, торгующиеся в EASDAQ, также котируются и на американской бирже NASDAQ.

Европейское сообщество уделяет серьезное внимание поддержке становления и развития венчурного бизнеса в странах Центральной и Восточной Европы (бывшие страны «народной демократии»), а также в «новых независимых государствах» (бывших республиках Советского Союза). С участием Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) и EVCA широко развернуты соответствующие масштабные программы.

В отличие от структуры отраслевых предпочтений в США, европейские венчурные фонды более диверсифицированы и размещают инвестиции практически во все сектора экономики. В последние годы происходит переориентация европейских венчурных инвестиций в технологический сектор, что является общемировой тенденцией для промышленно развитых стран.

Участие правительств западных стран в процессе венчурного инвестирования играет одну из основных ролей. С одной стороны, оно демонстрирует желание и способность государства разделить риски с коммерческими инвесторами и понимание государством необходимости сохранения национальных частных капиталов на рынке своей страны, с другой стороны, такое участие стимулирует привлечение в реальный сектор экономики общественных средств. Доля общественных средств (пенсионных фондов и страховых компаний) в венчурном капитале Европы составляет до 35% всех

инвестиций. Примером такого участия государства в венчурном инвестировании могут служить фонды фондов, создаваемых при существенном участии (до 40%) государства. Наиболее известные из них фонды: Sitra (Финляндия), UK High Technology Fund (Великобритания); фонды, созданные с участием KfW (Германия)

Один из способов правительственного финансирования заключается в предоставлении средств частным венчурным фирмам, которые в свою очередь непосредственно финансируют небольшие компании. В Финляндии, например, был использован именно такой подход: в 1994 г. был создан полностью принадлежащий государству фонд Suomen Teollisuus-Sijoitus Oy. Правительства различных стран также создают собственные венчурные фонды для прямого инвестирования в небольшие компании. Эти фонды, как правило, управляются профессионалами. В Бельгии инвестиционная компания Фландрии (GIMV), созданная в 1980 г., явилась примером реализации концепции управляемого независимым частным специалистом финансируемого правительством венчурного фонда. Разработанная этим фондом стратегия приобретения пакетов акций технологически-ориентированных компаний оказалась настолько привлекательной и результативной, что сегодня и частный капитал решился инвестировать в GIMV. Германия в 1995 г. разработала схему под названием Beteiligungskapital für Kleine Technologieunternehmen, в рамках которой осуществлялось финансирование малых фирм, производящих инновационные продукты или услуги, совместно с компаниями частного сектора. Австрия также создает Инвестиционный Инновационный Фонд с целью увеличения финансирования начинающих фирм, путем предоставления средств частным фондам. Европейский Инвестиционный Фонд, созданный в 1994 г. при финансовой поддержке Европейской комиссии, инвестирует средства в акции малых и средних предприятий, обладающих потенциалом высокого роста. Ссуды, которые предлагают правительства, зачастую недоступные из других источников, предоставляются часто на более привлекательных условиях, чем частные кредиты. Они могут иметь более низкие процентные ставки или длительные периоды

возврата. Они могут даже быть невозвратными. Финансируемая правительством Vaekstfonden (Программа кредитного финансирования развития бизнеса) в Дании, например, предусматривает выдачу ссуд небольшим фирмам для разработок технологически-ориентированных проектов. При этом, в случае неудачи предусматривается прощение долгов. В Нидерландах кредитная схема технического развития предусматривает выдачу десятилетних кредитов малым компаниям, которые могут не возвращаться в случае технического или коммерческого провала. В Швеции правительство - является крупнейшим акционером Almi Foretagspartner AB, который предоставляет 6-10-летние ссуды начинающим компаниям, беспроцентные на протяжении первых двух лет и не предусматривающие выплаты основного долга в течение первых четырех лет.

Родина венчурного капитала - США. Но сегодня им на пятки наступают венчурные инвесторы британской короны, занимающие второе место в мире по объему инвестиций. В Европе им не составляют конкуренцию даже мощные инвест-фонды Франции, Германии, Скандинавии (Таблица 3). Великобритания из года в год оказывается владелицей примерно половины всего европейского рынка инвестиций и не намерена сдавать занятые позиции. Здесь зарегистрированы около 400 компаний (86 из них – в Лондоне), которые управляют венчурными фондами. Самыми именитыми являются публичная инвестиционная компания APAX Partners (стаж на рынке – 30 лет, активы в управлении – около \$40 млрд) и частный инвестфонд CVC Capital Partners (тот же стаж, активы – около \$48 млрд).

Таблица 3 - Пример статистики венчурного капитала по странам

Страна	Доля венчурных сделок в Европе
Великобритания	25%
Франция	21%
Германия	20%
Голландия	7%
Швеция	6%
Норвегия	5%
Швейцария	2%
Испания	2%
Бельгия	2%
Остальные, включая Россию	10%

Лидером в европейском венчурном бизнесе является Великобритания, где в 1998 г. венчурные инвестиции составили почти 5 млрд фунтов стерлингов, что в 26 раз больше, чем в 1984 г. Благодаря этому венчурные фирмы увеличили объем продаж на 40%, что в 2 раза превысило темпы роста 100 ведущих компаний страны. В Великобритании, как и в целом в Европе, преобладающими венчурными инвесторами являются независимые фонды. Доходность инвесторов составляет около 25%.

В Великобритании принято разделять инвестиции на две категории. К категории *venture capital*, венчурного капитала, относят средства, выделяемые венчурными фондами на ранних стадиях развития бизнеса. К более общей категории, *private equity*, относятся так называемые прямые инвестиции. Они в основном применяются акционерными компаниями, акции которых не выведены в обращение на фондовом рынке и позволяют выкупить компанию собственным менеджментом (МВИ) или менеджментом сторонним (МВО), а также увеличить оборотный капитал или улучшить структуру баланса.

Британский венчурный капитал обладает и другими особенностями. Предпочтение отдается внутренним и внешним инвестициям в сделки категорий МВО и МВИ. На втором месте – инвестиции в бизнес, находящийся на стадии расширения. Ранним этапам, *seed* и *start-up*, удается привлекать только весьма скромные средства, причем действует четко просматриваемая тенденция уменьшения инвестируемых сумм.

Если ведущие инвесторы из США, Гонконга и Сингапура для «выхода» из проекта стараются вывести его акции на фондовый рынок, то прагматичные британцы (впрочем, как и российские инвесторы) в 90% случаев для возврата вложений продают акции инвестору стратегическому, в режиме прямой продажи *trade sale*. Хотя по статистике, в последнее время более выгодной оказывается продажа бизнеса большому числу совладельцев (IPO), чем одному или нескольким партнерам.

Кроме того, британские фонды активно выходят на зарубежный, в основном европейский, рынок. Внешние инвестиции уже составляют более половины вложений, что еще несколько лет назад для Британии казалось нереальным. Речь в основном идет об инвестициях в страны ЕС, так как рынок стран СНГ хоть и считается перспективным вследствие быстрого роста, но относится к категории emerging market – особенно рискованных [20].

### 3 СПОСОБЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

#### 3.1 Что Россия может позаимствовать из опыта зарубежных стран венчурного бизнеса

Инвестиционная модель венчурной индустрии в Российской Федерации имеет некоторые сходства с моделями зарубежных стран, так как она является производной и аккумулирует опыт многих стран, в том числе и США, считаемой страной с наиболее развитым венчурным бизнесом. В каждой из моделей венчурного инвестирования присутствуют крупные индустриальные агентства или программы для поддержки малого бизнеса и инновации. Эти механизмы имеют различную эффективность при действии в странах, у каждой страны, не считая того, что общие принципы функционирования индустрии аналогичны, есть свои специфические черты, которые отличают их друг от друга. На данный момент Россия переживает период становления венчурного механизма, несмотря на видоизменяемость, он существует примерно более 15 лет. С начала функционирования РВК происходит осуществление крупномасштабной поддержки венчурного бизнеса, но итоги деятельности данной компании, и фондов находящихся под ее управлением, предстоит оценить, потому, что полноценные отчеты с итогами функционирования еще не предоставлялись. Большое значения для формирования инновационной системы Российской Федерации имеют все государственные инициативы связанные со стимулированием экономики инноваций, структуры которые входят в состав РОСНАНО, Сколково, РВК. Смотри на опыт венчурного инвестирования зарубежных стран, становится очевидным фактом, что государственная поддержка играет важную, но не определяющую роль, так как лишь действия рыночных механизмов организуют соотношение спроса на инновации и предложений тех же инноваций. Чрезмерное вмешательство государства в венчурную систему страны, может внести



значительный дисбаланс, для устранения которого потребуется немало времени. Исследуя пример США, можно сделать вывод о том, что наличие большого количества развитых механизмов венчурного финансирования помогает вызвать сбалансированное развитие венчурной экосистемы. Исходя из этого, становится очевидно, что Российской Федерации нужно расширять набор механизмов, который бы применялся в целях стимулирования венчурного бизнеса, также предоставление гарантий государства по заемным средствам фондов венчурного финансирования. Данный механизм уже неоднократно эффективно применялся в США, и благодаря ему было достигнуто снижение рисков инвестирования в долговые ценные бумаги фирм венчурного инвестирования. Известно, что юридические фирмы венчурных фондов в РФ имеют значительные расхождения с фондами, который действуют в зарубежных странах. Большинство фондов в РФ, на данный момент функционируют на закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ), в то время как например в США используется форма limitedpartnership (LP), имеющая ряд преимуществ. В связи с этим, в настоящее время, активно разрабатывается и совершенствуется новая форма юридического оформления деятельности фондов — инвестиционное товарищество, вступившая в силу в соответствии с Федеральным законом от 28 ноября 2011 «335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» и была создана в большей степени благодаря РВК. Данный закон дает возможность регистрации фондов в новой форме, являющейся близкой к западным аналогам. Тем не менее, но до сих пор, нет примеров удачного использования данной правовой формы. Едва ли существует идеальная юридическая форма, не имеющая существенных недостатков, однако инвестиционное товарищество на данный момент кажется объективно выгодной альтернативой ЗПИФ, являющейся дорогой и менее гибкой в эксплуатации юридической формой. Рассматривая новую форму, можно сказать, что она дает возможность обеспечения долгой защиты прав инвесторов и не требует больших финансовых затрат на обслуживание, что делает ее удобной для использования средними и малыми фондами. У документа, пока отсутствует

правоприменительная практик, и это оказывает негативное влияние на устранение которой ведется активная работа, а в том числе и в рамках рабочей группы, инновационного развития венчурного рынка в Российской Федерации. При сравнительном анализе так же определено, что наличие опыта ведения венчурного бизнеса и квалификационных специалистов является необходимым залогом успеха. Именно поэтому важно приглашать специалистов, работающих на мировом уровне, которые смогут принести свой опыт, тем самым, способствуя интернационализации российской венчурной системы. В этом вопросе не маловажную роль играет создание привлекательного инновационного бизнеса. Инвесторы и так называемые бизнес-ангелы из зарубежных стран финансируя проекты, могут принести не малый вклад в развитие венчурной экосистемы в нашей стране. Из-за становления в США венчурной индустрии происходящей естественным образом — от потребностей экосистемы бизнеса и инициатив частных инвесторов и новаторов, не было проблемы включения их в функционирование данной системы.

Россия показывает противоположную ситуацию, так как в нашей стране этот вопрос стоит довольно остро. Так как создание инфраструктуры тесно связывается с вмешательство в нее государства, инициирование спроса на инновационные продукты становится очень сложным, именно для них и внедряется механизм венчурного финансирования. Нужно помнить, что развитие венчурного бизнеса является лишь средством достижения более масштабной цели — это создание инновационной экономики и массовой коммерциализации инноваций. Подводя итоги можно сказать, что на данном этапе Россия в системе венчурного финансирования в силу продолжительности ее существования, не совершенна, и очевидно потребность в значительной доработке на базе передового опыта стран, в которых венчурный механизм уже имеет длительную историю успеха. Чтобы добиться формирования сбалансированной венчурной системы, Российской Федерации предстоит проделать длинный и трудный путь. Главной задачей на этом пути является активное включение бизнес-сообщества в этот

процесс. Частные инвестиции постепенно должны заменить собой переизбыток государственных инвестиций, это послужит залогом эффективности функционирования венчурного механизма, большую помощь в формировании которого оказывает государство. Значение государственного стимулирования инновационно-венчурной деятельности должно снизиться. Естественно, вместе с поддержанием венчурного предпринимательства, осуществить и поддержку инфраструктуры венчурного предпринимательства. Необходимо развитие предпринимательской культуры в структурах высшего образования и решать проблему венчурной системы по кадровой обеспеченности. В Российской Федерации наблюдается слабое развитие венчурных программ в высокотехнологичных компаниях и опыт зарубежных стран является показателем того, что корпоративные венчурные программы, не включая финансового результата, эффективны как дополнение к проведению собственных научно — конструкторских разработок, и оказывают влияние на решение других стратегических задач организаций, таких как улучшение процессов производства, поддержка предприятий — смежников и т. д. [21].

### 3.2 Перечень мер для развития венчурного бизнеса в Российской Федерации

В России достаточно много проблем, связанных с венчурным бизнесом. В других странах, эти проблемы давно выявлены, и уже приняты меры с решением этих проблем. Я решила подробно остановиться на каждой проблеме, изучить ситуации в России и предположила какие меры необходимо предпринять, для решения этих проблем.

Перечень мер для развития венчурного бизнеса представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Перечень мер для развития венчурного бизнеса

Проблемы венчурного бизнеса в Российской Федерации	Ситуация в Российской Федерации	Что нужно предпринять
В Российской Федерации не существует специальные законодательства, посвященного венчурному предпринимательству.	Участникам венчурной деятельности надлежит использовать общие законы, регулирующие инновационную деятельность.	Введение специального законодательства по венчурному бизнесу. Необходимо обеспечить формирование промышленной политики как важнейшей составной части общенациональной стратегии с активным равноправным участием в ее разработке и реализации государства, бизнеса, научных и общественных организаций.
Недостаток ресурсов у венчурных компаний.	В РФ законодательно был установлен ряд налоговых и иных льгот, направленных на стимулирование инноваций	Разработать системы законодательных и налоговых и иных льгот, регулирующих венчурную инновационную деятельность. Необходимо создание страхового федерального фонда.
Слабое развитие бизнес-ангельского движения в Российской Федерации. По сути оно находится в стадии зарождения. «Бизнес-ангелы» и их объединения являются важными звеньями цепочки инвестиционного сопровождения инновационных компаний.	В 2009 году в Российской Федерации создана Национальная ассоциация «бизнес-ангелов» (НАБА), которая исполняет роль общероссийского отраслевого объединения индивидуальных венчурных инвесторов, объединяя сети «бизнес-ангелов».	Задача состоит в том, чтобы активизировать развитие бизнес-ангельское движение в Российской Федерации и обеспечить возрастание его влияния на развитие венчурных фирм с целью достижения такого результата, который позволил бы им более уверенно себя чувствовать с финансовой точки зрения и улучшить систему развития проектов на ранних стадиях.
Нежелание инвесторов вкладывать деньги в начинающие проекты.	Венчурные фонды готовы финансировать только разработки, находящиеся в стадии, близкой к реализации готового продукта и имеющие потенциально высокую прибыль.	Нужно вкладывать средства в те направления, которые дают стране возможность модернизировать производство, повысить конкурентоспособность продукции на зарубежных рынках путем создания новых технологий, расширить рынки сбыта продукции отечественного производства

Продолжение таблицы 4

	<p>потенциально высокую прибыль.</p>	<p>продукции на зарубежных рынках путем создания новых технологий, расширить рынки сбыта продукции отечественного производства</p>
<p>Отсутствие льгот для венчурного инвестирования.</p>	<p>Отсутствие налоговых льгот для инвестора и субъектов инвестирования. Существуют только льготы для вновь создаваемых предприятий. Первые два года полное освобождение от налога на прибыль, а в дальнейшем применение гибкой системы налогообложения, когда взимание налога на прибыль осуществляется по действующим нормам только с суммы прибыли</p>	<p>Взимать налог на прибыль с инвесторов только если они взимают прибыль в виде дивидендов.</p>
<p>Изменение налогового законодательства в области деятельности технопарков, включая изменения перечня деятельности для технопарков.</p>	<p>Сдерживает развитие малых инновационных предприятий дефицит площадей и недостаточное развитие инновационной инфраструктуры. А в шести субъектах Российской Федерации ее вообще нет. Дефицит площадей нередко увеличивается за счет того, что многие называющие себя технопарками, по сути, являются бизнес-центрами. Так, даже в Москве, когда провели анализ инновационной инфраструктуры города, оказалось, что из 27 бизнес-центров, именующих себя технопарками, только три подпадают под это понятие. Остальные фактически зарабатывают на сдаче помещений в аренду.</p>	<p>В этой связи целесообразно ужесточить требование о строгом соблюдении правил предоставления площадей в технопарках инновационным компаниям, на льготных условиях, и без бюрократических барьеров. Ведь именно для создания условий работы таких компаний и создаются технопарки причем на бюджетные средства.</p>

#### Окончание таблицы 4

Нехватка квалифицированных кадров	В связи с практически полным отсутствием подготовки таких специалистов некоторые технопарки и инновационные центры сами готовят своих инновационных менеджеров, принимая специалистов с квалификацией менеджмент и доводя их под себя на рабочем месте.	Есть актуальная потребность расширения участия университетов и колледжей в профессиональной подготовке и переподготовке специалистов в области инновационной деятельности. Целесообразно расширить второе высшее образование и магистратуру по направлению инновационный менеджер, организовать сеть курсов и семинаров с целью формирования и развития предпринимательских кадров для инновационной деятельности.
-----------------------------------	---	--

В Российской Федерации не существует специального законодательства, посвященного венчурному предпринимательству. Например, в Узбекистане создана система государственной поддержки инвестиционных, в том числе инновационных проектов. Хотя, в стране пока отсутствуют венчурные компании, но созданная система могут способствовать развитию вновь созданных венчурных компаний.

Так, в республике установлен режим, предусматривающий предоставление иностранным инвесторам условий не менее благоприятных, чем соответствующие условия для инвестиций, осуществляемых юридическими и физическими лицами Республики Узбекистан. Кроме того, действующим законодательством, регулирующим инвестиционную деятельность, предусмотрены основные гарантии и меры защиты иностранных инвесторов на территории Республики Узбекистан.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов» иностранным инвесторам предоставлены гарантии их деятельности на территории республики в том числе:

- стабильность действия требований действующего законодательства в течение 10 лет;

- иностранные инвестиции и иные активы иностранных инвесторов в Республике Узбекистан не подлежат национализации;
- свободный перевод денежных средств в иностранной валюте в Республику Узбекистан и из нее, без каких-либо ограничений;
- доходы иностранного инвестора, полученные в Республике Узбекистан, могут быть реинвестированы на территории Республики Узбекистан или использованы любым иным способом, по усмотрению иностранного инвестора;
- возврат иностранных инвестиций в связи с прекращением инвестиционной деятельности;
- страховая защита и гарантии от политических и иных рисков.

Недостаток ресурсов у венчурных компаний.

В США на поддержку исследований и разработок выделено 16 млрд долл. (0,11% ВВП), Германии – 1,4 млрд евро (0,1% ВВП).

В Российской Федерации предусмотрен на 2018г профицит бюджета. Профицит бюджета Российской Федерации в первые два месяца 2018 года составил 226 миллиардов рублей. Такая информация следует из отчета об исполнении бюджета, опубликованного на сайте Федерального Казначейства РФ во вторник.

Отмечается, что расходная статья бюджета на 1 марта 2018 года составила 2 триллиона 308 миллиардов рублей, в то время как доходная — на 226 миллиардов больше. По данным министерства финансов, бюджет РФ в прошлом году был исполнен с дефицитом в 1,5% ВВП против планового дефицита в 2,5% ВВП.

По итогам текущего года в Минфине прогнозируют профицит федерального бюджета в размере 2% ВВП.

Ранее глава министерства Антон Силуанов заявил, что зависимость курса рубля от цен на нефть снижается. Президент Российской Федерации Владимир Путин в январе отметил, что в Российской Федерации создана хорошая база для дальнейшего развития экономики страны. По словам российского лидера, набранный темп необходимо сохранить.

Слабое развитие бизнес-ангельского движения в Российской Федерации.

Обычно бизнес-ангелы приобретают неконтрольный пакет акций компании на ограниченный период времени (3–7 лет). Бизнес-ангелы развитых стран вкладывают в десятки проектов небольшие средства (по сравнению с общей суммой необходимой на полную реализацию проекта), и способствуют их развитию. В целом, это можно характеризовать как «работу на статистику», при которой бизнес-ангел увеличивает вероятность того, что один или несколько из выбранных для инвестирования проектов «выстрелят», принеся огромную прибыль. Особенностью и отличием бизнес-ангелов, как инвесторов от инвесторов в традиционные бизнесы является то, что их не интересует текущая прибыль проекта, как таковая, их целью является максимальное увеличение стоимости компании и последующая продажа своей доли в ней. В случае, когда проект приносит текущую прибыль, она направляется на реинвестирование, а не распределяется между участниками. В большинстве случаев, вырученные от продажи средства вкладывают в новые проекты. Обычно сообщества бизнес-ангелов инвестируют в компании от \$20 тыс. до нескольких миллионов. По словам Фрэнка Питерса (Tech Coast Angels, США), в их объединении минимальная сумма инвестирования в проекты от одного участника составляет \$25 тыс., при этом в один проект могут вкладываться десятки бизнес-ангелов. Мотивация инвестирования в проекты разнообразна:

- получение возможности прибыльно вложить капитал,
- финансирование разработки с целью включения ее потом в собственный бизнес.
- получение радости и удовлетворения от этой деятельности, от того, что они могут передать свой опыт и знания молодым предпринимателям и участвовать в создании новой компании.

Сети бизнес-ангелов широко распространены во многих развитых странах, таких как США, Великобритания, Франция, Финляндия и др. За рубежом они, как правило, действуют в форме нефинансовых учреждений (схожая с РФ ситуация), ставящие своей целью организацию рынка неформального венчурного капитала, и



формирующие свой доход из взносов подключающихся к сети пользователей, а также за счет оказания услуг консалтинга и обучения. Сетями организуются площадки в Интернете и встречи «вживую», на которых заинтересованные инвесторы, предприниматели и различные организации могут просмотреть проект и стать его инвестором. Типичная схема организации взаимодействия в сети: инвестор получает доступ к базе данных об инвестиционных проектах. Выбирая заинтересовавший его проект, он посылает запрос в сеть, и предпринимателю, разместившему о себе информацию, автоматически посылается электронное письмо или факс с именем или телефонным номером потенциального инвестора. Решение о контакте с инвестором остается за предпринимателем.

Нежелание инвесторов вкладывать деньги в начинающие проекты.

Венчурная индустрия становится привлекательной для инвестиций по трем причинам: во-первых, в отрасли активно ведутся перспективные научные и технологические исследования. Пример: многополярные компьютерные разработки привели к инвестиционному буму в Кремниевой Долине. Следите за наукой. Во-вторых, на конкретном географическом сегменте рынка наблюдается отставание от ведущих стран. Пример: слабое развитие мобильных технологий в Российской Федерации на заре тысячелетия повлекло за собой большие вложения в сегмент операторов сотовой связи. В-третьих, инновационные разработки в одной отрасли могут быть применимы для других секторов. Пример: развитие компьютерных технологий привело к технологической революции в промышленном секторе. Процесс идет до сих пор.

Венчурное финансирование за рубежом по отраслям за последнее десятилетие выглядит приблизительно следующим образом:

- информационные технологии — 28%;
- здравоохранение — 25%;
- потребительские услуги — 18%;
- деловые и финансовые услуги — 15%;
- энергетика — 8%;

- промышленные и потребительские товары — 6%.

Отсутствие льгот для венчурного инвестирования.

Расширение практики применения налоговых методов поддержки ИиР связано прежде всего с их общедоступным и недискриминационным характером, позволяющим воспользоваться ими всем субъектам инновационной деятельности. Кроме того, в условиях глобализации инновационно-ориентированная налоговая политика государства становится важным фактором привлечения прямых иностранных инвестиций в высокотехнологичные отрасли национального хозяйства.

В мировой практике используются следующие основные формы налоговой поддержки компаний, осуществляющих ИиР (Таблица 2): – налоговые кредиты, представляющие собой отсрочку по уплате некоторых видов налогов на определенный период, который может достигать нескольких лет; – ускоренная амортизация оборудования, вычислительной техники и других основных средств, приобретаемых для реализации инновационных проектов; – повышающие коэффициенты (в среднем – 1,5) к текущим расходам на ИиР, позволяющие сократить базу для начисления корпоративного налога на прибыль; – налоговое освобождение, дающее возможность компаниям не уплачивать или уплачивать в меньшем размере отдельные налоги, в основном социальные.

Кроме того, в ряде стран малые и средние инновационные компании пользуются специальным налоговым режимом с пониженными налоговыми ставками. Также Малые и средние страны пользуются различными льготами. В каждой стране существуют специальные льготные предложения, которые помогают зарубежным странам продвигать венчурный бизнес в своих странах. Например, во Франции такие предприятия освобождены от уплаты большинства налогов в течение первых трех лет с момента получения соответствующего статуса, а в четвертый и пятый годы выплачивают налоги по ставкам, составляющим 50% базовых. Наряду с различными налоговыми механизмами стимулирования инновационной активности компаний ряд стран активно использует налоговые инструменты,

поощряющие вложения граждан, в том числе бизнес-ангелов (физические и юридические лица, инвестирующие часть собственных средств в инновационные компании самых ранних стадий развития), в высокотехнологичные проекты. Так, в США лицам, инвестирующим в венчурные предприятия с капиталом менее 1 млн долл., разрешается учитывать потери от таких вложений при расчете подоходного налога. В Великобритании индивидуальные инвесторы могут получить частичное возмещение налогов в счет произведенных затрат на ИиР. Кроме того, потери от инвестиций в инновационные компании могут приниматься в уменьшение подоходного налога и налога на доходы с капитала. В США Ежегодный налоговый кредит в размере 20% прироста отдельных видов расходов на ИиР при условии, что они превышают уровень базового периода не менее чем в 1,5 раза. Во Франции Ежегодный налоговый кредит в размере 30% расходов на ИиР с первых 100 млн евро вложенных средств, 5% – с остальной суммы. Для компаний, обращающихся за налоговым кредитом впервые, его величина составит в первый год 50% расходов на ИиР с первых 100 млн евро, во второй – 40%. Денежная выплата вместо налогового кредита для малых и средних компаний, не сумевших воспользоваться им в силу слабых финансовых результатов. Освобождение от социальных налогов работников компаний малого и среднего бизнеса, более половины рабочего времени которых затрачено на ИиР. В Китае Повышающий коэффициент 1,5 для списания текущих расходов на ИиР в уменьшение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. Единовременное списание на расходы затрат на приобретение отдельных видов оборудования, используемого для осуществления ИиР, если его стоимость составляет менее 300тыс. юаней. Ускоренная амортизация оборудования, приобретаемого для осуществления ИиР, если его стоимость превышает 300тыс. юаней. Отмена ввозных пошлин на отдельные виды оборудования, приобретаемого университетами и научными центрами для проведения ИиР. В Ирландии льготы в виде частичного возврата налогов, уплаченных в предыдущие годы, предоставляются предпринимателям, а также их

родственникам и друзьям, организующим инновационные фирмы. Налоговые механизмы поддержки ИиР представлены в таблице 5.

Таблица 5 - Налоговые механизмы поддержки ИиР, применяемые ведущими зарубежными странами

Страна	Виды налоговых механизмов
США	Ежегодный налоговый кредит в размере 20% прироста отдельных видов расходов на ИиР при условии, что они превышают уровень базового периода не менее чем в 1,5 раза
Япония	Ежегодный налоговый кредит в размере 10% текущих и капитальных расходов на ИиР. Дополнительный налоговый кредит в размере 5% прироста расходов на ИиР по сравнению с их средним объемом в предшествовавшие три года
Великобритания	Повышающий коэффициент для списания текущих расходов на ИиР в уменьшение налогооблагаемой базы по налогу на корпорации в размере 1,75 для малых и средних предприятий и 1,3 – для крупных компаний. Отнесение на расходы всех затрат по приобретению оборудования, используемого для ИиР, в том же году, когда они были произведены. Денежное возмещение в размере 24% расходов на ИиР для малых и средних компаний, получивших по итогам года отрицательный финансовый результат
Франция	Ежегодный налоговый кредит в размере 30% расходов на ИиР с первых 100 млн евро вложенных средств, 5% – с остальной суммы. Для компаний, обращающихся за налоговым кредитом впервые, его величина составит в первый год 50% расходов на ИиР с первых 100 млн евро, во второй – 40%. Денежная выплата вместо налогового кредита для малых и средних компаний, не сумевших воспользоваться им в силу слабых финансовых результатов. Освобождение от социальных налогов работников компаний малого и среднего бизнеса, более половины рабочего времени которых затрачено на ИиР
Италия	Налоговый кредит в размере 40% расходов на ИиР, но не более 50 млн евро для компании
Испания	Налоговый кредит в размере 25% текущих расходов на ИиР и 8% – капитальных. Уменьшение налога на корпорации в размере до 40% на величину социального налога, уплаченного за работников, занятых ИиР

Изменение налогового законодательства в области деятельности технопарков, включая изменения перечня деятельности для технопарков.

Всего в мире действует более 700 технопарков, в том числе 42% – в США, 34% – в странах Европейского союза и 11% – в Китае. Оставшиеся 13% приходятся на все оставшиеся страны мира. Пальму первенства по количеству созданных технопарков держат США, где к началу 1990-х гг. функционировало около 70 зон, а в 2008 г. – более 290. Среди них есть и «треугольник технопарков», включающий Хайвэй 128, Бостон и Новую Каролину. Известная «Кремниевая долина» стала третьим по значению технологическим центром США, уступая Нью-Йорку и Вашингтону по количеству занятых в сфере высоких технологий. По разным данным, численность занятых в сфере высоких технологий «Кремниевой долины» составляет от 225300 до 386000 человек. Средняя заработная плата одного занятого равна 144800 долл. в год. В технопарке зарегистрированы дочерние компании и филиалы крупнейших ТНК из списка «Форчун-500», как, например, Symantec, Intel, Hewlett-Packard, eBay, Google, Apple Inc., AMD, Cisco, NVIDIA, Yahoo. В основу специализации «Кремниевой долины» положены компьютерные технологии, разработка которых в начале 1950-х гг. в условиях «кремниевой революции» в микроэлектронике и дала название самому известному в мире Стэнфордскому исследовательскому парку. Технопарки и прочие разновидности технико-внедренческих зон стали стратегическим инструментом политики нового экономического развития разных стран мира. Их основные цели включают: а) проведение научных исследований, разработку технологий и коммерциализацию их результатов; б) создание технологичных производств; в) содействие экономическому реформированию; г) стимулирование интеграции национальной экономики в мировую экономику; д) подготовку высококвалифицированных научных кадров; е) налаживание устойчивых связей между парком и национальной экономикой. Для некоторых стран мира, прежде всего новых индустриальных экономик Восточной Азии (Сингапур, Тайвань, Республика Корея), такие зоны стали основой трансформации модели национальной экономики от политики ориентированного на экспорт развития к политике, основанной на высоких технологиях и формировании инновационной экономики. Отраслевая структура

экономики технопарков представлена такими отраслями, как проведение исследований в сфере высоких технологий, информационные услуги, биотехнология, производство новых материалов и новейших высоких технологий, технологии в сферах освоения космоса и океана, исследования в сфере высоких технологий и образовании, высокотехнологичная промышленность, торговля высокотехнологичными товарами, подготовка научных кадров. Так, например, один из известных в мире и в Турции технопарк METUTEK был создан в 1998 г. Его основные отрасли представлены информационно-коммуникационными технологиями (47%), электроникой (20%), телекоммуникациями (12%), медицинскими и биомедицинскими технологиями (7%), оборонными технологиями, энергетикой, автоматизированными системами, химической отраслью, биотехнологиями, экологическими технологиями. Или другой пример. В китайском технопарке «Куньминь» отраслевая структура экономики зоны представлена производством новых материалов, которое является ключевой отраслью, составляющей 65% промышленного производства зоны, в том числе производство новых типов металлургических материалов, органических функциональных полимерных материалов и инженерных технологий. Именно эти отрасли сформировали кластер зоны высоких технологий и промышленного развития Куньминь. Также в зоне развиты биология и биомедицина, на долю которых приходится 25%, оптоэлектроника – 7%, электроника и информационные технологии – 3%.

Нехватка квалифицированных кадров.

В Швейцарии, ФРГ, Нидерландах, Дании, Финляндии и Португалии обучение осуществляется в центрах профессиональной подготовки, в которых учащиеся осваивают теоретический курс, совмещая его с практикой на предприятии. В Италии, Бельгии, Норвегии, Португалии, Дании для прохождения практики непосредственно на предприятии заключается контракт с данным предприятием, не предполагающий оплату труда учащихся. Во Франции, Испании, Португалии для профориентации или специализации лиц, уже имеющих

специальное образование с предприятием также заключается контракт, но уже с условием оплаты труда стажёрам.

Система профессионального образования Великобритании строится в направлении международных требований европейских стран, модели, получения профессиональной квалификации которых соответствуют нуждам глобальной экономики, и включает несколько ступеней: низшую, среднюю, высшую. Управление системой профессионального образования в Великобритании имеет определённую функциональную структуру. Политика развития образования обеспечивается Правительством и Департаментом образования и занятости (Department for Education & Skills or DfES).

В США специфика подготовки кадров а, следовательно, и управление системой профессионального образования обусловлена относительной юридической самостоятельностью штатов и многонациональностью страны.

Важнейшая особенность управления американской системой образования является преобладающая роль государства в его финансировании. Это приводит к тому, что в государственных учебных центрах осуществляется профессиональная подготовка рабочих профессий, на которые отсутствует спрос на рынке труда данного региона. Неэффективное использование финансовых средств заставляет искать новые подходы к управлению. Частные компании США тратят на переподготовку кадров до 1/3 своих бюджетов. Роль правительства заключается в создании правовой основы и федеральных стандартов профессионального обучения.

К управлению системой развития профессионального образования в Канаде имеет отношение достаточно широкий круг участников. В каждой провинции Канады имеется не только Департамент образования, но и Департамент по профессиональной подготовке молодежи. Кроме того работают общественные организации, связанные с подготовкой профессиональных кадров: Канадский конгресс труда (Canadian Labour Congress), Совет по развитию человеческих ресурсов среди аборигенов (Aboriginal Human Resource Association), Канадский

Совет директоров профессиональной подготовки (Canadian Council of Directors of Apprenticeship) и др.

Во Франции молодые люди имеют доступ к получению профессии с помощью программы современного ученичества (modern apprenticeship), для реализации которой между работодателем и обучаемым, заключается контракт, предусмотренный в трудовом законодательстве страны.

Во Франции насчитывается 12 национальных Центров подготовки, управляющих 70 учебными образованиями, находящимися под контролем Министерства образования и Министерства сельского хозяйства (из почти 800 региональных центров 200 относятся к сельскому хозяйству). Центры получают методическую помощь со стороны Министерства образования, а также техническую и финансовую поддержку от государства или от региона (согласно заключенному соглашению). Более трех четвертей обучающихся получает подготовку в частных Центрах, принадлежащих Промышленной или Торговой палате (4 из 10 обучающихся).

Развитие системы профессионального образования и подготовки рабочих в Австралии рассматривается как национальный вопрос, поддерживается федеральным Правительством, государствами и территориями -- членами федерации и большинством промышленных организаций. Осуществляется по средствам системы VET (Vocational Education and Training), которая позволяет использование способов получения образования в любом возрасте, на разных уровнях, в том числе и на рабочем месте.

В соответствии с изложенным материалом можно сделать вывод о том, что для Российской Федерации по изложенным проблемам необходимо привести следующие мероприятия:

- 1) Ввести специальное законодательства по венчурному бизнесу. Необходимо обеспечить формирование промышленной политики как важнейшей составной части общенациональной стратегии с активным равноправным участием



в ее разработке и реализации государства, бизнеса, научных и общественных организаций.

2) Разработать системы законодательных и налоговых и иных льгот, регулирующих венчурную инновационную деятельность. Необходимо создание страхового федерального фонда.

3) Активизировать развитие бизнес-ангельское движение в Российской Федерации и обеспечить возрастание его влияния на развитие венчурных фирм с целью достижения такого результата, который позволил бы им более уверенно себя чувствовать с финансовой точки зрения и улучшить систему развития проектов на ранних стадиях.

4) Нужно вкладывать средства в те направления, которые дают стране возможность модернизировать производство, повысить конкурентоспособность продукции на зарубежных рынках путем создания новых технологий, расширить рынки сбыта продукции отечественного производства.

5) Взимать налог на прибыль с инвесторов только если они взимают прибыль в виде дивидендов.

6) Целесообразно ужесточить требование о строгом соблюдении правил предоставления площадей в технопарках инновационным компаниям, на льготных условиях, и без бюрократических барьеров. Ведь именно для создания условий работы таких компаний и создаются технопарки причем на бюджетные средства.

7) Необходимо расширить участия университетов и колледжей в профессиональной подготовке и переподготовке специалистов в области инновационной деятельности. Целесообразно расширить второе высшее образование и магистратуру по направлению инновационный менеджер, организовать сеть курсов и семинаров с целью формирования и развития предпринимательских кадров для инновационной деятельности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Венчурный бизнес служит для освоения выпуска какой-либо в основном новой продукции, которой до этого не было на рынке и неизвестно, насколько она будет востребована. Все разработки крупных компаний, как правило, производятся на малом бизнесе для минимизации потерь, что собственно и представляет собой венчурный бизнес, который предполагает возможный высокий доход, а также обладает большой неопределенностью, как в области маркетинга, так и в области эксплуатации нового оборудования и технологии. Вследствие чего, тема венчурного бизнеса актуальна. Непосредственно для этой работы актуальностью объясняется обращением одного предпринимателя в банк за кредитом для освоения выпуска нового способа нанесения рисунков в виде прямой печати.

При высоком уровне чистого дисконтированного дохода короткого срока окупаемости и индексе доходности равным 9,62, банк не может кредитовать сверх рискованного мероприятия, поскольку существует угроза невыполнения плана по объему реализации из-за неопределенности в области спроса на такие изделия. В связи с чем, я решила выяснить, каким образом действует венчурный бизнес и оказалось, что в Российской Федерации он практически не развит. В дипломном проекте изучен зарубежный опыт венчурного инвестирования, а также выявлены основные проблемы, которые мешают развитию венчурному бизнесу в Российской Федерации и найдены способы решения этих проблем, которые позволили бы развиваться венчурному бизнесу в Российской Федерации.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

### *Правовые акты*

1 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2015) / Опубликовано на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

2 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ (ред. от 28.11.2015, с изм. от 30.12.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2016) / Опубликовано на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

3 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26.11.2001 № 146-ФЗ (ред. от 09.03.2016) / Опубликовано на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

4 Закон Российской Федерации от 02.12.1990 г. № 39501 «О банках и банковской деятельности» (с изменениями и дополнениями от 02.02.2006 г. № 19-ФЗ).

5 Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ) / Опубликована на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

6 Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) "Об акционерных обществах" / Опубликовано на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

7 Федеральный Закон Российской Федерации "О внесении изменений в часть вторую Налогового Кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 28 декабря 2010 № 395-ФЗ // Российская газета. - 2010 г. - № 5375.

8 Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений / Опубликовано на Официальном интернет-портале правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>.

*Книги и статьи*

9 Балабанов, И.Т. Банки и банковское дело /И.Т. Балабанов/. – М., ИНФА-М, 2015.-202 с.

10 Бор, М.З. Менеджмент банков: организация, стратегия, планирование. – М., – 2014. – 284 с.

11 Волкова, С.А. Инновационная деятельность в современной Российской Федерации/ С.А. Волкова, Т.А. Волкова //Экономика. Инновации. Управление качеством. - 2015. - №4. - С. 49.

12 Глэдстоун, Дэвид Инвестирование венчурного капитала / Дэвид Глэдстоун , Лаура Глэдстоун. - М.: Баланс Бизнес Букс, 2015. - 46 с.

13 Гунин В.Н. и др. Управление инновациями: 17 модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 7. – М.: ИНФРА-М, 2016. – С. 76.

14 Зинин В.Л., Курочкин В.В. Основные методы государственного финансового регулирования венчурной деятельности // Экономические науки. – Москва, 2013. – №2. – С. 147-154.

15 Ивина Л.В., Воронцов В.А. Венчурный бизнес. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 232 с.

16 Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Национальная система венчурного инвестирования. М., 2017. – 102 с.

17 Кнорринг, В.И. Искусство управления. – М.: БЕК, 2014. – 290 с.

18 Малый инновационный бизнес. Учебник. / под ред. В.Я. Горфинкера и Т.Г. Попадюк. – М.: инфра-М, 2015. – 231 с.

19 Трегубова, Д.Д. Венчурное финансирование инновационного развития Российской Федерации: проблемы и перспективы / Д.Д. Трегубова // Экономика и менеджмент инновационных технологий. - 2017. – 124 с.

20 Уракчиев, А. Российский венчурный рынок: история развития, современные тенденции / А. Уракчиев // Стратегии бизнеса. - 2015. - №2(4). - С. 41.

21 Фоломьев Ф.Н. Венчурный капитал. – СПб.: Наука, 2015. – 23 с.

22 Якунин В.И., Сулакшин С.С., Ахметзянова И.Р. и др. О конкретном механизме восстановления рабочего уровня монетизации и инвестиционном стимулировании развития российской экономики. М., 2017. – 47 с.

23 Маслов. М. П. Способы выхода из венчурных проектов в Российской Федерации: Сборник научных трудов НГТУ. - 2015. - № 4.

24 Откин И. Долгие сборы // Бизнес-журнал. – 2016. – № 12.

25 Редюшев А.А. начальник группы РФЯЦ-ВНИИЭФ (г. Саров Нижегородской обл.), Проблемы современной экономики, «Венчурный капитал и венчурный бизнес в Российской Федерации» N 3(11) Журнал "Проблемы современной экономики.

26 Россия и страны мира. 2010: статистический сборник. Росстат. М. 2015.

27 Талапина Э.В. Вопросы организации управления государственной собственностью // Журнал российского права. 2017. № 3.

#### *Internet-источники*

28 Грозовский Б. Очкарики и переводчики: как меняется рынок венчурных инвестиций. - <http://www.forbes.ru/finansy-column/investitsii/272417-ochkariki-i-perevodchiki-kak-menyaetsya-rynok-venchurnykh-investit>

29 Голубович А. Выбор венчура: какие проекты станут успешными через несколько лет. - <http://www.forbes.ru/finansy-column/investitsii/272851-vybor-venchura-kakie-proekty-stant-uspeshnymi-cherez-neskolko-let>

30 Консультант плюс - <http://www.consultant.ru>

31 Концепция долгосрочного социально – экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года - [http://base.garant.ru/194365/#block\\_1000](http://base.garant.ru/194365/#block_1000)

32 Обзор рынка: прямые и венчурные инвестиции в Российской Федерации. - <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvcayearbook/>

33 Основные результаты и направления бюджетной политики в 2016 году и среднесрочной перспективе. Министерство финансов РФ.- // <http://www1.minfin.ru/ru/badget/policy>

34 Официальный сайт ПАО «Банк Уралсиб» - <https://www.uralsib.ru/index.wbp>

35 Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года. - [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_123444/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_123444/)

36 Сайт ЦБ РФ - <https://www.rbc.ru/>.

37 Сайт РБК Финанс - <https://www.rbc.ru/finances/30/03/2017/58dd1c0f9a7947414c95b8d0>

38 Ключ к венчурному финансированию. - [http://rusangels.ru/netcat\\_files/File/pwc\\_key\\_venture.pdf](http://rusangels.ru/netcat_files/File/pwc_key_venture.pdf)

39 Экономический словарь - [http://abc.informbureau.com/html/aaixodiue\\_aecian.html](http://abc.informbureau.com/html/aaixodiue_aecian.html)

## ПРИЛОЖЕНИЕ А

### Программа производства и реализации продукции

Таблица А.1 - Программа производства и реализации продукции

№ п/п	Наименование показателей	Ед. измерен.	1 год	2 год	3 год	4 год
<b>1</b>	<b>Вид продукции</b>					
1.1	Объем реализации в натуральном выражении (шт.)	Шт	0	96	96	96
2.1	Цена реализации за единицу продукции (руб.)	руб.	0,00	1 963,53	1 963,53	1 963,53
3.1	Объем реализации (руб.)	руб.	0,00	188 498,88	188 498,88	188498,88
3	Выручка от реализации всей продукции	руб.	0,00	188 498,88	188 498,88	188498,88

## ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Численность работающих, зарплаты на оплату труда и отчисления на социальные  
нужды, с нарастающим итогом

Таблица Б.1 - Численность работающих, зарплаты на оплату труда и отчисления на  
социальные нужды, с нарастающим итогом

Наименование показателей	Ед. изм.	1 мес	1 год	2 год	3 год
Численность работающих по проекту, всего	чел.	1	1	1	1
в том числе:					
Производственные рабочие, непосредственно занятые производством продукции	чел.	0	0	0	0
Менеджер (водитель-экспедитор)		1	1	1	1
Зав. Складом		0	0	0	0
Затраты на оплату труда и отчисления на социальные нужды		15 648	187 776	563328	1 314 432
Затраты на оплату труда производственных рабочих, непосредственно занятых производством продукции, в том числе:	тыс. руб.	12 000	144 000	432000	1 008 000
заработная плата		0	0	0	0
взносы на обязательное пенсионное страование	тыс. руб.	3 648	43 776	131328	306 432
Всего затрат на оплату труда по проекту	тыс. руб.	12 000	144 000	432000	1 008 000
в том числе:					
заработная плата	тыс. руб.	12 000	144 000	432000	1 008 000
взносы на обязательное пенсионное страхование	тыс. руб.	3 648	43 776	131328	306 432



## ПРИЛОЖЕНИЕ В

### Затраты на производство и сбыт продукции, с нарастающим итогом

Таблица В.1 - Затраты на производство и сбыт продукции, с нарастающим итогом

№ п/п	Наименование показателей	1 мес	1 год	2 год	3 год
1	Вид продукции				
	Материальные затраты	257600,0	1265600,0	3852800,0	9027200,0
	в том числе:				
1.1	одежда под печать	201600,0	1209600,0	3628800,0	8467200,0
1.2	Печать	62800,0	376800,0	1130400,0	2637600,0
1.3	Дизайн	56000,0	56000,0	224000,0	560000,0
1.4	Транспортные	2500,0	15000,0	45000,0	105000,0
2	Материальные затраты по всем видам продукции, производимой по проекту	260100,0	1280600,0	3897800,0	9132200,0
4	Затраты на оплату труда по проекту	15648,0	187776,0	563328,0	1314432,0
5	Прочие затраты (разовые в год)	85000,0	85000,0	255000,0	595000,0
6	Затраты на сбыт продукции	0,0	367929,0	1163886,0	2763480,0
7	Всего затрат на производство и сбыт продукции по проекту, без учета начисленной амортизации основных фондов, налогов, включаемых в себестоимость	360748,0	1921305,0	5788902,0	13587776,0
8	Налоги включаемые в себестоимость (земельный + налог на имущество)	0,0	0,0	0,0	0,0
9	НДС, акцизы, уплаченные за материалы, топливо, энергию	0,0	699072,8	2205250,6	5217606,3
10	Амортизация	0,0	0,0	0,0	0,0
11	Всего затрат включая налоги для исчисления налогооблагаемой базы по прибыли	360748,0	2620377,8	7994152,6	18805382,3