Николаев Виктор Андреевич. Венчурное финансирование предприятий и пути его совершенствования : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2007 156 с. РГБ ОД, 61:07-8/3645

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ...13

1.1. Сущность венчурного финансирования в современной системе хозяйствования 13

1.2. Формирование и развитие венчурного капитала 27

1.3. Организационно-экономические противоречия венчурного финансирования.»

46

2 ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНОГО ХОЗЯЙСТВА...

61

2.1. Организационно-экономический механизм поддержки венчурного финансирования и приоритетные направлення его развития 61

2.2. Совершенствование венчурного финансирования путем минимизации финансовых рисков ...81

3. ВЕНЧУРНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ, ПУТИ И МЕТОДЫ ЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

В РОССИИ 102

3.1. Структурно-стадийный подход к венчурному финансированию 102

3.2. Особенности венчурного финансирования в малом предпринимательстве... 112

3.3 Нейтрализация рисков в венчурном бизнесе на основе системного подхода 127

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 137

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

**Введение к работе**

**Актуальность**темы **исследования.**Развитие рыночной экономики предполагает формирование устойчивых экономических отношений на базе передовых технологий, основу финансирования которых составляет венчурный капитал. Его понятие происходит от английского «venture», т.е. «рискованное предприятие или начинание».

В принципе, венчурная деятельность призвана раскрыть потенциальные возможности предпринимательства в условиях нестабильности рынка. Ее развитие в условиях России характеризуется, с одной стороны, крайне неблагоприятными макроэкономическими условиями, вызванными неопределенностью рыночной среды, нарушением традиционных экономических взаимоотношений, спадом платежеспособного спроса, искусственным дефицитом денежной массы и деформацией ее структуры и др., а с другой - несовершенством экономико-правовой базы, что препятствует эффективному использованию механизмов венчурного финансирования.

Венчурное финансирование и его эффект в российской экономике в настоящее время ограничены по ряду причин: во-первых, венчурное финансирование применяется, главным образом, в условиях очевидного кризиса или при банкротстве предприятий, и нацелено на минимизацию кризисных последствий в экономике; во-вторых, промышленные предприятия не владеют методами венчурного финансирования в условиях рыночной неопределенности.

Венчурное финансирование позволяет решить многие проблемы на пути рыночных преобразований, связанных прежде всего с необходимостью использования огромного накопленного ресурсного потенциала (еще сохраняющего свои преимущества по сравнению с другими странами) и усилением опасных кризисных явлений в экономике. В перспективе стабилизация хозяйственно-финансовой деятельности возможна лишь при условии проведения правильно организованной инвестиционной политики.

Именно по этой причине венчурное финансирование и его сущность в системе рыночных преобразований начинают играть весьма значимую роль.

В данной связи представляется актуальным исследование проблем венчурного финансирования предприятий применительно к условиям рыночной неопределенности.

**Степень научной разработанности проблемы.**Вопросы теории и практики венчурного финансирования в России нашли широкое освещение в трудах Г. И. Бакланова, В. М. Агеева, М. И. Баканова, С. Г. Беляева, В. И. Кошкина и др. Большое влияние на проблему развития инвестиционной деятельности оказали труды зарубежных ученых М. Хасселя, П. Друкера, П. Маслоу, Д. Клиланда и др.

В меньшей степени в отечественной и зарубежной экономической науке исследованы проблемы управления венчурным капиталом, связанным с финансовыми рисками. Существенный вклад в создание научных основ в этой области внесли Л. Бернстайн, Д. Гиг, Т. Грамотенко, Л. Донцова, К. Друри, Г. Иванов, Р. Холд и др.

Анализ инновационных процессов в условиях рыночной экономики проводился в исследованиях Г. А. Васильева, О. И. Волкова, С. Г. Глазьева, А. А. Дагаева, В. И. Дуженкова, Е. А. Олейникова, Ю. В. Яковца и других авторов.

Признавая всю значимость исследований этих авторов, следует отметить наличие многих еще не рассмотренных, а также нерешенных проблем венчурного финансирования, особенно применительно к современной российской экономике, начиная с оценки механизмов поддержки венчурного финансирования и заканчивая концептуальными вопросами формирования инновационных проектов по поддержке венчурного финансирования в условиях рынка. Требует ряда целенаправленных исследований в области формирования и развития венчурной деятельности в специфических условиях России. В частности специальных исследований требует проблема

формирования организационно-экономического механизма венчурного финансирования.

**Предмет диссертационного исследования**- экономические отношения в процессе формирования, развития и применения венчурного капитала.

**Объект**исследования - процесс венчурного финансирования в современной рыночной экономике.

**Цель исследования**- развитие общетеоретических и методологических основ венчурной деятельности в условия рыночной неопределенности, поиск путей и методов ее совершенствования.

Цель исследования конкретизирована в его задачах:

уточнить сущность венчурного финансирования с позиций формирования основ устойчивого развития экономики на базе инновационно-инвестиционного процесса в рыночных условиях хозяйствования;

проанализировать процесс создания и функционирования венчурных фондов в России, разработать их классификацию;

выделить и определить в виде взаимосвязанной системы организационно-экономические противоречия венчурного финансирования;

осуществить системный анализ организационно-экономического механизма венчурного финансирования;

исследовать возможности совершенствования венчурного финансирования путем минимизации финансовых рисков;

изучить перспективы развития венчурного капитала на основе структурно-стадийного подхода;

выявить и определить особенности венчурного финансирования в малом предпринимательстве;

разработать комплекс рекомендаций по нейтрализации рисков в венчурном бизнесе на основе системного подхода к формированию и использованию венчурного капитала.

**Теоретической и методологической основой диссертации**послужили труды отечественных и зарубежных ученых, в которых достаточно глубоко и

обстоятельно исследовались вопросы венчурного финансирования предприятий.

В работе широко использовались достижения отечественной и зарубежной экономической науки применительно к венчурному капиталу, венчурному бизнесу и венчурному финансированию.

В основу исследования, в соответствии со спецификой решаемых задач, были положены разнообразные современные методы: системный подход, диалектика, аналитический и экономико-статистический анализы, метод аналогий, методы сравнительных и экспертных оценок. Методы исследования, применяемые в данной работе, опираются на достижения всего комплекса экономических дисциплин, а также других смежных областей знания.

Эмпирическую базу исследования составили нормативно-правовые документы РФ и ряда других стран, данные Росстата, материалы круглых столов, российских и международных научных конференций, журнальные статьи и другие информационные источники.

**Научная новизна**диссертационного исследования заключается в развития и конкретизации концептуальных подходов к венчурному финансированию применительно к особенностям России и выработке рекомендаций по его развитию и совершенствованию, что нашло свое выражение в следующем:

- смоделирован комплекс взаимодействий экономических элементов и процессов, обуславливающих сущность и форму венчурного финансирования в качестве экономической категории рыночной системы хозяйствования; предложено и аргументировано развернутое определение венчурного финансирования с формулированием его сущности и формы проявления; в качестве сущности, венчурное финансирование определено как посредничество между финансовыми институтами и предприятиями, осуществляющими инновационно-инвестиционный процесс в производственной сфере, а в качестве формы - как приобретение пакетов акций таких предприятий; охарактеризована общественная роль венчурного финансирования в качестве

особого финансового инструмента, концентрирующего и направляющего свободные денежные средства на финансирование инвестиций в научно-технический прогресс; определен критерий успешности венчурного финансирования - многократное увеличение в среднерыночной перспективе рыночной цены пакетов акций, послуживших объектом этого финансирования; - разработана классификация венчурных фондов, действующих в России: тип 1 - фонды, капитал которых сформирован международными финансовыми организациями; тип 2 - фонды с активным участием иностранных правительственных организаций; тип 3 - частные фонды на основе иностранного капитала; тип 4 - фонды, базирующиеся на российском капитале; сделан и обоснован вывод о необходимости государственно-частного партнерства в формировании и развитии венчурных фондов в России, базирующихся на взаимодействии частных и государственных капиталов;

выяснены и систематизированы противоречия венчурного финансирования, характерные для современной экономики России и действующие в нормативно-правовой, научно-технической, социально-психологической, производственно-хозяйственно и финансовой сферах; раскрыты и определены возможности, роль и задачи государства и крупных наукоемких корпораций в развитии венчурного финансирования, в том числе и по линии Венчурного фонда, специализированного на военно-промышленном комплексе, нацеленного на эффективное использование его инновационного потенциала в области генерирования научно-технического прогресса, внедрения и широкого распространения высоких технологий;

- на основе анализа и обобщения передового зарубежного опыта в области функционирования венчурного капитала определен комплекс взаимосвязанных сущностно значимых характеристик организационно-экономического механизма венчурного финансирования, раскрыта его роль в развитии системы рыночного хозяйства с позиции обеспечения высокого уровня конкурентоспособности товаров и услуг, достигаемой в результате венчурного финансирования инновационно-инвестиционного процесса;

- выяснен и определен комплекс взаимосвязей между венчурным  
финансированием по его стадиям, инвестиционными рисками и формами  
организации акционерного капитала, на этой основе предложен ряд  
рекомендаций по совершенствованию механизма венчурного финансирования  
исходя из критерия минимизации рисков и при выборе таких методов  
распределения акций, которые позволяют наиболее рационально учесть  
взаимодействия интересов субъектов этого финансирования;

- введено в научный оборот понятие структурно-стадийного подхода к  
венчурному финансированию, с выделением его стадий, начиная со старта  
инновационного проекта и завершая его полной окупаемостью; раскрыты и  
определены объективные причинно-следственные связи между видами  
венчурного финансирования в соответствии со стадиями инновационно-  
инвестиционного процесса и сроками окупаемости, рамками и  
рентабельностью этого финансирования, что нашло также свою конкретизацию  
применительно к странам с переходной экономикой на примере государств  
Центральной и Восточной Европы;

с позиции взаимодействия венчурного финансирования инновационно-инвестиционного процесса и законодательно-нормативной базы хозяйственной деятельности дана системная характеристика этого вида финансирования в сфере российского малого предпринимательства с выявлением препятствий, противоречий и трудностей, а также с выдвижением ряда практических рекомендаций, направленных на создание системы специального правового оформления функционирования венчурного капитала применительно к условиям России и с учетом мирового опыта;

разработана концепция системного управления рисками в процессе венчурного финансирования, в основу которой положено превентивное реагирование на возможные риски, структурированные посредством их классификации в систему, при помощи комплекса законодательно-нормативных и экономических мер нейтрализации рисков; эти меры базируются на взаимодействии активной поддержки венчурному капиталу со

стороны государства и эффективного менеджмента венчурных фирм, сочетающих стратегическое управление рисками с гибким применением антирисковых мер в соответствии с конкретным развертыванием экономической ситуации.

**Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту:**

- раскрыт, охарактеризован и оценен процесс зарождения, формирования  
и развития венчурного финансирования в качестве экономической категории  
современной системы хозяйствования; выявлен и определен комплекс  
взаимодействий экономических элементов и процессов, порождающих  
венчурное финансирование; сконструировано его развернутое определение,  
отражающее диалектику его сущности и формы; охарактеризована  
общественная роль венчурного финансирования, сформулирован критерий его  
успешности;

- охарактеризованы с выделением наиболее важных сущностных  
характеристик венчурные фонды, сформировавшиеся и действующие в России,  
предложена и обоснована их классификация. Сделан вывод о том, что  
существующие в РФ венчурные фонды функционируют, главным образом, на  
иностранном капитале, что придает их деятельности политико-экономическую  
составляющую, которая во многом идет в разрез с национально-  
государственными интересами страны, в том числе и в экономической сфере:  
для формирования и развития венчурных фондов на базе российского капитала  
необходимо активное содействие государства, эффективно сочетаемое с  
частной инициативой;

- выделены и определены в виде единого взаимосвязанного целого  
организационно-экономические противоречия венчурного финансирования,  
присущие современной российской экономике; охарактеризованы нормативно-  
правовые, экономические, научно-технические, социально-психологические, а  
также финансовые аспекты этих противоречий; разработан ряд рекомендаций

по преодолению препятствий венчурному бизнесу, порождаемых обострением его противоречий в российской экономике;

- дана системная характеристика организационно-экономического механизма венчурного финансирования, выделены и определены основные направления его формирования и развития - нормативное, организационное, экономическое; осуществлен сравнительный анализ венчурного и банковского финансирования инновационно-инвестиционного процесса, а также вариантов реализации результата инвестиций венчурными фирмами; раскрыт динамичный характер объектов вложений венчурного капитала, обусловленный сочетанием неравномерности научно-технического прогресса в отраслевом и продуктовом разрезах и изменением межотраслевых пропорций национальной и мировой экономики; определена роль венчурного финансирования в современной системе рыночного хозяйства, сделан и обоснован вывод о том, что финансовые инвесторы, отказывающиеся от рискованных вложений в инновационные проекты, в долгосрочной перспективе рискуют потерять свои инвестиции из-за морального обесценения их объектов, оставшихся в стороне от научно-технических инноваций;

развитие венчурного финансирования охарактеризовано с позиции минимизации финансовых рисков, которые рассмотрены по стадиям финансирования; выделены и определены основные организационные формы рисковых инвестиций, а также типичные подходы к формированию структуры капитала фирм, выступающих в качестве объектов венчурного финансирования; осуществлен сравнительный анализ этих подходов под углом зрения совпадения и различий экономических интересов венчурной компании и фирмы, осуществляющей инновационно-инвестиционный процесс с использованием венчурного финансирования;

венчурное финансирование структурировано на четыре группы: стартовые, в период развития компании, при реализации определенной операции, прочие; выявлены зависимости сроков окупаемости, степени риска и нормы рентабельности венчурных финансовых инвестиций от вида этих групп;

специфические особенности венчурного финансирования в разрезе этих групп определены на примере стран Центральной и Восточной Европы;

охарактеризованы наиболее существенные особенности венчурного финансирования малого предпринимательства в российской экономике; выявлены и определены недоработки действующего в РФ законодательно-нормативной базы этого финансирования; подвернут критике концептуальный подход к правовому оформлению венчурного финансирования в виде внесения отдельных изменений и уточнений в действующую нормативно-правовую базу производственно-хозяйственной деятельности общего порядка; в противоположность этому аргументирован подход к созданию специальной нормативно-правовой базы венчурного финансирования, концентрируемой вокруг предлагаемого закона о венчурном капитале;

классифицированы разнообразные виды рисков, возникающих в процессе венчурного финансирования; представлен взаимосвязанный комплекс мер по формированию системы управления рисками в процессе венчурного финансирования инновационно-инвестиционного процесса на предприятиях и в организациях сфер интеллектуально-информационного и материального производства.

**Теоретическая и практическая значимость работы\***Результаты исследования представляют собой вклад в развитие теории и практики венчурного финансирования, что относится к экономике инновационного развития и может быть использовано при разработке национальной инновационной политики, а также конкретных механизмов ее реализации. Работа может быть также использована в практике формирования и функционирования венчурных фирм, создании инновационной инфраструктуры как на федеральном, так и на региональном уровнях.

Материалы и результаты диссертационного исследования могут быть также использованы при преподавании ряда экономических дисциплин, таких как «Финансы, денежное обращение и кредит», «Инновационный менеджмент», «Основы национальных инновационных систем» и др.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и выводы диссертационного исследования опубликованы автором в научных статьях, а также представлены научной общественности в форме выступлений на научных конференциях, круглых столах. Отдельные положения используются в учебном процессе факультета социального страхования, экономики и финансов Российского государственного социального университета.

**Структура диссертации.**Цели и задачи исследования предопределили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы.

## Сущность венчурного финансирования в современной системе хозяйствования

Рынок свободного капитала в России еще далеко не сформировался, поэтому возможности привлечения частных инвестиций в развитие производства сильно ограничены. Таково мнение большинства мелких и средних предпринимателей в России. Большие надежды поначалу возлагались на иностранные инвестиции, но образ богатого простака-иностранца потускнел в сознании россиян уже к середине 90-х годов, и на смену ему пришел другой -алчного транснационального "инвестора", заодно с государственными чиновниками скупающего на корню и за бесценок национальное российское достояние - алюминиевые и сталелитейные заводы, нефтяные месторождения и телефонные компании, леспромхозы, молокозаводы, косметические фабрики и типографии.

Активное проникновение на российский рынок иностранного капитала, сопровождающееся оттоком национального капитала за пределы страны, порождает множество проблем экономического, социального и психологического характера. Между тем, интеграция российской экономики в мировое экономическое пространство - процесс необратимый. Принципы и этика цивилизованного бизнеса все глубже и глубже проникают в сознание российского предпринимателя и его повседневную деловую практику. К сожалению, история отечественного бизнеса насчитывает еще слишком мало лет, чтобы в России успел сформироваться новый тип бизнесмена, свободного от тяжкого наследия социализма и азарта периода дикого капитализма.

Государственная политика в отношении малого и среднего предпринимательства (собственно, как и бизнеса вообще) также пока еще далека от совершенства. Неотрегулированные противоречия между государством и обществом больнее всего отзывается на тех, кто решился начать свое дело, зачастую на пустом месте, с нуля. Этим людям часто приходится жить и работать во враждебном окружении, С одной стороны - государство с его конфискационной налоговой политикой и коррумпированным чиновничеством, с другой - "братва", со своими, не менее категоричными методами. Ощущение незащищенности порождает у одних безверие и апатию, а у других, напротив, воспитывает характер и бойцовские качества - залог успеха любого начинания.

Неразвитость деловой инфраструктуры в России в сочетании с информационной непроницаемостью и пережитками многолетней изоляции страны от остального мира препятствует осознанию многими предпринимателями того факта, что в России сегодня уже задействована новая финансовая индустрия - венчурный капитал.

Основу финансирования новых технологий и новых отраслей промышленности составляет венчурный капитал. Венчурный бизнес для большинства российских граждан малопонятный термин. Термины "венчурный капитал" и "венчурный бизнес" берут начало от английского слова "venture", которое переводится в известном словаре В.К.Мюллера как "рискованное предприятие или начинание", "спекуляция", "сумма, подвергаемая риску".

Заимствованные из англоязычных экономических публикаций выражения "венчур" или "венчурный" укоренились в отечественном экономическом лексиконе с середины 80-х годов, причем в силу неожиданно возникшей популярности стали нередко использоваться в самых различных, в том числе и весьма далеких от первоначального семантического смысла, словосочетаниях. Для этого действительно имелись все основания. Ведь в условиях рыночных или приближенных к ним отношений любое помещение средств в коммерческие проекты с целью получения прибыли неизбежно связано с риском. Поскольку зачастую инновационной деятельностью занимаются малые и средние предприятия, которые не имеют собственных источников для финансирования инноваций и, которым также сложно получить банковские кредиты, то венчурное финансирование таких компаний принимает для данных фирм жизненно важное значение.

Наиболее активными участниками рынка венчурного бизнеса являются частные инвесторы и крупные финансовые организации, образующие венчурные фонды и нанимающие управляющую компанию, которая от имени инвесторов осуществляет инвестиции, как правило, во вновь созданные малые и средние предприятия, ориентированные на освоение новых технологий. Такие венчурные предприятия, как правило, без соответствующего обеспечения и гарантий возвратности средств не располагают возможностью получить банковский кредит или разместить свои ценные бумаги на фондовом рынке. Венчурный капитал является одним из немногочисленных источников доступных им инвестиций.1

По определению Европейской Ассоциации венчурного финансирования (EVCA - European Venture Capital Association), венчурный капитал — это акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют средства в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста на начальном этапе своего развития, а также принимают участие в управлении ими. Другие существующие определения венчурного финансирования также сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на участие в компании в форме владения пакетом акций.

Венчурный капитал направлен на финансирование профессиональными инвестиционными фирмами молодых, динамично развивающихся частных компаний, обладающих потенциалом развития и возможностью превращения в крупные предприятия регионального, европейского или мирового рынка.

## Организационно-экономический механизм поддержки венчурного финансирования и приоритетные направления его развития

Малые инновационные предприятия, как, впрочем, и весь реальный сектор экономики России, испытывают значительный инвестиционный голод. Однако из причин этого является неразвитость "нетрадиционных" для постперестроечной России рыночных механизмов и инструментов инвестирования, одним из которых является венчурное инвестирование. Как известно, инвестиции венчурного капитала сопряжены с длительными сроками вложений, относительно высоким коммерческим риском и, соответственно, потенциально более высокими доходами. Исходя из мировой практики, эти средства должны вкладываться в основном в уставный капитал вновь созданных малых и средних предприятий, ориентированных на создание новых технологий или наукоемких продуктов.

Классические для экономически развитых стран каноны отбора предприятий под инвестиционное участие практически не действуют в России. В частности, одним из основных требований к отечественному венчурному предприятию - реципиенту является, например, наличие у последнего годового оборота в размере не менее 1 млн. долларов. По российским меркам это оборот уже состоявшегося, крупного предприятия, а отнюдь не начинающей инновационной фирмы. Кроме того, если на Западе венчурный капитал в основном размещается, как уже отмечалось, в наукоемких высокотехнологичных отраслях, то в России объектами инвестирования являются самые различные сектора экономики. Основными проектами венчурных фондов, например, стали: участие в организации производства ныне популярной минеральной воды "Святой источник" (установка фильтров очистки, обеспечение таро - упаковкой); развитие лесотехнического комплекса в Архангельской области (строительство и организация работы лесопилок, котельных и т. д.); строительство современной климатической установки (теплицы) в Архангельской области и т. д. И только проект по развитию системы спутникового и кабельного телевидения в г. Северодвинске - аналог "Космос - TV" - с известной долей условности можно назвать высокотехнологичным.

Следующей причиной, препятствующей развитию венчурного бизнеса в России, является низкая информационная прозрачность российского рынка интеллектуальной собственности, что приводит к значительным трудностям с поиском предприятий - реципиентов и инновационных проектов под венчурные инвестиции.

Еще одна, уже упомянутая ранее, проблема - практически полное отсутствие должной законодательно-нормативной базы, регулирующей деятельность венчурного капиталиста в России: до самого последнего времени в действующем законодательстве отсутствовало даже само понятие "венчурное инвестирование". Следствием этого является, например, то, что предынвестиционныи период при вложениях венчурного капитала составляет около полутора лет. При этом на выбор объекта инвестиций, оценку различного рода инвестиционных рисков и переговоры с инициаторами инновационного проекта - владельцами или руководством предприятия - приходится только 3-4 месяца. Остальное время занимает регистрация инвестиций в Центральном банке (открытие счетов типа "И" и Т"), регистрация проспекта эмиссии в Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) и различные согласования с налоговой инспекцией и т. д. Как следствие: нередки случаи отказа венчурного фонда, части его участников и даже предприятия-реципиента от продолжения сотрудничества по причине затягивания государственными органами регистрационных процедур.

Относительно усложненная процедура допуска на российский рынок иностранного венчурного капитала (как, впрочем, и иностранных инвестиций вообще) - коль скоро большинство ныне действующих в России венчурных фондов сформировано за счет капитала иностранных инвесторов - является очень важной проблемой, требующей скорейшего решения. Ведь совокупный капитал действующих венчурных фондов составляет около 1,5 млрд. долларов, при этом на сегодняшний день размещена только четверть активов.

Исходя из понимания необходимости решения этих и других проблем, на государственном уровне была разработана программа развития венчурного инвестирования в России, нашедшая свое отражение в решениях Правительственной комиссии по научно - инновационной политике. При этом государственную политику намечено осуществлять по нормативному, организационному и экономическому направлениям.

Нормативное направление включает прежде всего принятие правовых актов, обеспечивающих: эффективное функционирование системы венчурного инвестирования в научно - технической сфере; применение действенных мер государственной поддержки системы венчурного инвестирования; развитие вторичного рынка ценных бумаг венчурных предприятий.

Организационное направление предполагает создание федеральных, региональных и отраслевых венчурных инвестиционных институтов (фондов), а также других элементов системы венчурного инвестирования. Для организации сети венчурных фондов, непосредственно вкладывающих средства в российские венчурные предприятия, учрежден федеральный Венчурный инновационный фонд. Для обеспечения координационных функций создается межведомственный Совет, обеспечивающий выработку решений и подготовку предложений для органов государственной власти по созданию условий и механизмов, необходимых для привлечения российских и иностранных инвестиций в научно - техническую сферу. В рамках многоуровневой системы подготовки менеджеров для инновационной деятельности в научно-технической сфере предусматривается организовать подготовку кадров для венчурного предпринимательства.

## Структурно-стадийный подход к венчурному финансированию

Рисковый капитал и инвестиции в научно-техническое развитие, часто называемые в совокупности венчурным капиталом, становятся все более важным экономическим инструментом во всей мировой экономике, не только в странах Запада, но и в постсоциалистических странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Венчурный капитал используется в основном для финансирования деятельности быстро развивающихся фирм и потому играет важную роль в обеспечении конкурентоспособности национальных экономик и их отраслей. Не случайно страны с развитым рынком венчурного финансирования (США, Япония, Германия, Великобритания, Нидерланды) выступают как крупнейшие экспортеры продукции высоких технологий.

Единого определения венчурного капитала пока не существует. В общем виде его можно охарактеризовать как экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности. Инвестор предоставляет фирме требуемые средства путем вложения их в уставный капитал и (или) выделения связанного кредита. За это он получает оговоренную долю (необязательно в форме контрольного пакета) в уставном фонде компании, которую он оставляет за собой до тех пор, пока не продаст ее и не получит причитающуюся ему прибыль.

Для рискового капитала в отличие от кредита гарантии фирмы не имеют решающего значения. Важнее для него наличие привлекательного и в то же время реального предпринимательского замысла, а также менеджмента, способного претворить его в жизнь. Долгосрочные вложения осуществляются не только в форме денег, но и путем оказания конкретной помощи мелким и средним фирмам, что способствует, при особо благоприятном стечении обстоятельств, превращению их в крупные компании.

Из-за повышенного риска венчурный капитал предоставляется под более высокий процент, чем кредит, как правило, из расчета 25-35% годовых (точная ставка устанавливается при детализации инвестиций).

Венчурные вложения объективно обусловленным образом подразделяются на четыре группы: стартовые, в период развития компании, при реализации определенной операции, прочие. При этом, осуществляясь в разрезе этих стадий, венчурное финансирование характеризуется структурно-стадийным подходом к его реализации (термин автора (см. схему 3.1.1).

Стартовые инвестиции- наиболее рискованная форма вложений. Иногда они делятся на две подгруппы - предстартовую и собственно стартовое финансирование.

Предстартовое финансирование касается самых начальных этапов предпринимательской инновационной деятельности. Часто оно осуществляется до непосредственного образования предприятия. Примером может служить финансирование работ по созданию прототипа нового изделия и его патентной защите, анализу рынка сбыта или оказанию услуг, правовому обеспечению выгодных франчайзинговых договоров и договоров купли-продажи, а также по формированию плана предпринимательской деятельности, подбору менеджеров и образованию компании вплоть до момента, когда можно перейти к стартовому финансированию.