Пелевина Ксения Владимировна. Особенности венчурного финансирования и капитализации малых предприятий как организаторов инновационных проектов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Пелевина Ксения Владимировна; [Место защиты: Всерос. гос. налоговая акад. М-ва финансов РФ]. - Москва, 2009. - 165 с. РГБ ОД, 61:09-8/1737

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

КАК СПЕЦИФИЧЕСКАЯ ФОРМА ИНВЕСТИРОВАНИЯ 7

1.1 Становление и развитие венчурного финансирования в сфере малого бизнеса 7

1.2. Характеристика основных стадий процесса управления

венчурным капиталом 19

1.3. Понятие и сущность венчурного эффекта как цели инновационного бизнеса 35

ГЛАВА 2. МАЛЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНАЯ ФОРМА

СТАНОВЛЕНИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА 43

2.1. Место малых предприятий в российской экономике как инновационно-активных структур 43

2.2. Место и роль венчурного капитала как источника финансирования инноваций 65

2.3. Управление стоимостью как ведущая функция управления венчурным финансированием 80

2.4. Роль нематериальных активов малого предприятия в осуществлении венчурного предпринимательства 90

ГЛАВА III. ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ МОДЕЛИ ВЕНЧУРНОГО

БИЗНЕСА В РОССИИ 103

3.1. Недостатки управления венчурным финансированием в России 103

3.2. Повышение эффективности управления процессами венчурного инвестирования в России 119

3.3. Оценка стоимости венчурного предприятия как показатель эффективности венчурного финансирования 130

3.4. Методика сравнительной оценки риска инвестиционного финансирования венчурного проекта 142

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 153

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 157

**Введение к работе**

В условиях мирового финансового кризиса конкурентоспособность российской экономики во многом зависит от вовлечения в хозяйственный оборот интеллектуального капитала и других нематериальных активов инновационного характера. Венчурный бизнес в России существует не более трех лет. Вместе с тем, на российских ученых, их научные результаты в области высоких технологий большой спрос за рубежом. Они в полной мере конкурентоспособны, что подтверждается фактом работы в нашей стране многих зарубежных венчурных фондов.

С другой стороны, работа венчурных фондов в России затруднена в силу неразвитости фондового рынка, непрозрачности финансовой деятельности компаний, отсутствия гарантий для инвесторов. На сегодняшний день индустрия венчурного капитала в России почти полностью представлена иностранным капиталом. В этих условиях необходима популяризация механизмов венчурного бизнеса. Этому, прежде всего, может способствовать государственная поддержка малого и среднего бизнеса в области высоких технологий, привлечение российского капитала, в том числе институциональных инвесторов, банков и частных лиц, оздоровление общего инвестиционного климата в стране.

Венчурные инвестиции в проекты, доступ которых к традиционным источникам финансирования сильно ограничен, являются не просто способом размещения средств с высоким потенциалом риска и доходности, но государственной задачей по диверсификации экономики. Однако на практике существует множество проблем, затрудняющих развитие венчурного финансирования в России.

Именно поэтому в настоящее время актуальными являются поиск и определение способов финансирования венчурных проектов и обоснования объема и структуры требуемых инвестиций.

**Целью работы**является определение эффективных способов венчурного финансирования малых предприятий с учетом экономических интересов малых предприятий и их инвесторов в условиях рынка инноваций на современном этапе экономического развития.

Для реализации поставленной цели в работе решались следующие задачи:

дать всестороннюю характеристику венчурного финансирования и провести анализ основных стадий процесса управления венчурным капиталом и экономического поведения венчурных капиталистов в условиях финансового кризиса;

исследовать особенности развития малых высокотехнологичных предприятий как фактора формирования национальных конкурентных преимуществ на рынке инновационных продуктов;

исследовать различные формы и источники финансирования инноваций, а также роль венчурного капитала в развитии малых высокотехнологичных предприятий;

исследовать экономическую природу венчурного эффекта и способов его присвоения основными участниками венчурного бизнеса;

рассмотреть возможность прогноза изменения стоимости венчурных проектов с учетом особой роли нематериальных активов в создании венчурного эффекта и стартовых условий сделки между предприятием и его инвесторами;

разработать эффективную модель венчурного финансирования проектов с учетом фактора риска и экономических интересов участников венчурного бизнеса.

**Предметом исследования**являются экономические отношения между инвесторами и предпринимателями, возникающие в процессе финансирования и реализации венчурных проектов

**Объектом исследования**являются малые высокотехнологичные предприятия, функционирующие в сфере высокорискованного инновационного бизнеса.

**Научная новизна**диссертационного исследования состоит в развитии теоретических положений и разработке практических методических рекомендаций по развитию инструментов финансирования малых предприятий в сфере деятельности высокотехнологичного бизнеса.

**Наиболее значимые результаты, выносимые на защиту:**

1. Сформулированы определения категорий «венчурный эффект» и «чистый венчурный эффект», а также дана их характеристика как цели венчурного бизнеса на основе анализа цикла жизни инновационного продукта и структуры затрат, обеспечивающих формирование венчурного эффекта.
2. Уточнено представление об особой роли нематериальных активов малого предприятия как ключевого источника возникновения венчурного финансового результата в ходе реализации инновационного проекта.
3. Предложен методический подход к оценке эффективных способов финансирования венчурных проектов в ходе сделки между малым предприятием и его инвесторами по поводу производства и присвоения прогнозируемой прибыли, а также рассчитан индекс полезности инвестиционных затрат.
4. Предложены способы определения эффективной модели венчурного финансирования с учетом практики оценки стоимости акционерного капитала венчурных предприятий до и после завершения инновационного проекта, позволяющих выбирать вариант развития предприятия на основе прогноза его стоимостных характеристик и заинтересованности участников венчурного проекта в конечном финансовом результате.

5. Предложен способ расчета коэффициента риска инвестиций в венчурные проекты с позиции представления о стабилизирующей роли нематериальных активов как формы интеллектуальной собственности малого предприятия и механизм корректировки долей присваиваемого эффекта участниками сделки с учетом индивидуального значения уровня риска. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

*В первой главе*рассматриваются сущность, причины появления, источники и организационная структура венчурного капитала, приводится анализ основных стадий процесса управления венчурного капитала и классификация типов венчурных капиталистов. Рассмотрены условия формирования венчурного эффекта как специфического вида прибыли.

*Во второй главе*анализируется место малых предприятий в российской экономике, значение их инновационно-активных форм для технологического развития и создания национальных конкурентных преимуществ. Рассмотрены особенности нематериальных активов, как ключевого способа активизаций процесса финансирования инноваций, выявлены функции управления венчурного капитала компаниями-реципиентами.

*В третьей главе*рассмотрены организационные формы управления процессом венчурного инвестирования, выявлены проблемы становления и тенденции развития деятельности венчурного капитала в России, на основе чего определены критерии выбора эффективной модели формирования венчурного бизнеса в российской экономике. Эффект от венчурной деятельности предложено рассматривать в контексте роста стоимости венчурного предприятия.

class1 **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**КАК СПЕЦИФИЧЕСКАЯ ФОРМА ИНВЕСТИРОВАНИЯ** class1

## Становление и развитие венчурного финансирования в сфере малого бизнеса

Традиционно принято связывать венчурный капитал с малыми фирмами, действующими в наукоемких производствах, так как основная масса венчурного капитала направляется именно в эту сферу. Появление венчурного капитала многие исследователи относят к середине XX в., когда в 1946 году в США была создана Американская Корпорация Исследований и Развития (American Research and Development Corporation - ARD), хотя впрочем, некоторые считают первым венчурным проектом строительство первой железной дороги. Активное изучение этой новейшей категории микроэкономики происходит лишь в последние 15-20 лет.

Как показывает мировая статистика, ВВП развитых стран в существенной мере формируется за счет малого предпринимательства. Процесс образования новых фирм и компаний идет непрерывно. Особенностью этого процесса в 60-х годах - в пору революционной компьютеризации и информатизации бизнеса - явилось появление большого числа фирм, обеспечивающих этот самый процесс. Такова, в частности, была ситуация в Соединенных Штатах. Компьютеризация имела исключительное влияние на все виды деятельности, что естественно приносило, и приносит, по сей день, упомянутым фирмам большие прибыли. Быстрый научно-технический прогресс, рождение новых технологий и материалов создали привлекательную область для капиталовложений с очень большой вероятностью получения повышенной прибыли. Вместе с тем для организации фирмы с целью разработки новой технологической идей часто нужен сравнительно небольшой объем капитала. Кроме того, малые предприятия оказались удобной формой для поисковых работ в базовых разделах науки и технологии, что также обусловило их быстрое распространение и сделало их объектом непосредственного приложения венчурного капитала.

Важным условием, или скорее поводом, появления венчурной индустрии можно считать зарождение примерно в тот же период времени определенной прослойки общества, характеризуемой на порядок более высокими личными доходами по сравнению со средними по стране, что было опять наиболее характерно для Соединенных Штатов. Основными представителями данной прослойки были и есть хозяева и управляющие больших транснациональных корпораций, бум развития которых пришелся как раз на 60-е годы. У этой прослойки вследствие высоких личных доходов и потенциальной возможности получать более высокие прибыли на свои доходы, чем те, которые им могло обеспечить, скажем, вложение средств в собственные компании, появилось обоснованное желание найти наиболее выгодное применение своим средствам.

В поле зрения отечественной экономической науки венчурный капитал попал несколько позднее во второй половине 80-х годов, когда проблемы научно-технического прогресса, внедрения инноваций и достижений науки в практику хозяйствования стали предметом самого пристального внимания правительства, ученых и практиков. Разработка концепции ускорения социально-экономического развития общества на базе внедрения достижений НТП вызвала необходимость анализа современных форм финансирования малых высокотехнологичных компаний.

class2 **МАЛЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНАЯ ФОРМА**

**СТАНОВЛЕНИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА** class2

## Место малых предприятий в российской экономике как инновационно-активных структур

В последнее время наблюдается заметный рост малого предпринимательства, особенно в сферах, где пока не требуется значительных капиталов, больших объемов оборудования и кооперации множества работников. Малых предприятий много в наукоемких видах производства, а также в отраслях, связанных с производством потребительских товаров и оказанием услуг.

Как следует из самого определения, «малое предпринимательство» - это предпринимательская деятельность, осуществляемая субъектами рыночной экономики при определенных критериях, установленных законами или государственными органами, определяющих сущность этого понятия.

По данным Мирового банка, общее число показателей, по которым предприятия относятся к субъектам малого предпринимательства, превышает. Но наиболее часто применяемыми критериями являются те, что описаны выше. Практически во всех странах определяющим критерием является численность работников за отчетный период14.

В российской практике существование малого предпринимательства было разрешено с 1988г. В этот период к числу малых отнесли государственные предприятия, на которых среднее число ежегодно занятых не превышало 100 чел. В последствии критерии отнесения предприятий к малому бизнесу неоднократно менялись в соответствии с принятием новых законов о малом предпринимательстве.

В настоящее время под субъектами малого бизнеса стали пониматься коммерческие организации, в уставном капитале которых доля участия РФ, субъектов РФ, общественных и религиозных организаций, благотворительных и иных фондов не превышает 25%, доля, принадлежащая одному или нескольким юридическим лицам, не являющимся субъектами малого бизнеса, не превышает 25% и в которых средняя численность работников за отчетный период не превышает предельных уровней:

- в промышленности, строительстве, транспорте -100 человек;

- в сельском хозяйстве - 60 человек;

- в научно технической сфере - 60 человек;

- в оптовой торговле - 50 человек;

- в розничной торговле и бытовом обслуживании населения - 30 человек;

- в остальных отраслях - 50 человек.

Под субъектами малого бизнеса понимаются также физические лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица15.

class3 **ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ МОДЕЛИ ВЕНЧУРНОГО**

**БИЗНЕСА В РОССИИ** class3

## Недостатки управления венчурным финансированием в России

Россия обладает существенным научным потенциалом. По данным Государственного комитета по развитию и поддержке предпринимательства РФ из 983,9 тысяч малых предприятий с численностью постоянно занятых более 7,8 млн. человек около 4% малых предприятий действуют в сфере науки и научного обслуживания41. Таким образом, около 40 тысяч российских компаний могут стать объектами интереса венчурного капитала, обладая реальным научно-техническим потенциалом в области конкурентоспособных коммерциализируемых технологий.

Серьезным подтверждением высокого научно-технического уровня российских специалистов является активная деятельность на территории нашей страны зарубежных компаний, специализирующихся на трансфере технологий, который позволяет решать прикладные задачи за счет использования результатов интеллектуального труда и знаний российских ученых. Чаще всего после завершения работ носитель передаваемой технологии, т.е. российский специалист или группа специалистов теряет права на нее и не может претендовать на часть дохода от коммерческой реализации технологии. В общем случае результатом трансфера является потеря российскими компаниями и инвесторами потенциальной прибыли от коммерческого использования передаваемых технологий.

К сожалению, в последнее время происходит снижение российского научно-технического потенциала. Это в первую очередь может привести к принципиальному сокращению возможностей для развития конкурентоспособного высокотехнологичного российского бизнеса. На этом фоне реальной альтернативой сохранить приоритет, статус и высокие прибыли является внедрение механизма поддержки отечественным капиталом конкурентных российских технологий.

Важно отметить, что российское правительство осознает то, что успех экономических преобразований в значительной степени зависит, как от его способности развить деятельность небольших эффективных коммерческих предприятий и перераспределить функции крупных промышленных объектов, так и от успехов, достигнутых в результате коммерциализации перспективных отечественных разработок.

Российские достижения в области научных разработок были несомненными на протяжении многих лет, однако, существующие технологические ресурсы, не получили широкого использования в гражданских отраслях, что привело к существенному отставанию последних.

Основной причиной такого значительного разрыва являлась командная система экономики, в условиях которой большинство научных достижений было засекречено. При этом функционирование предприятий по принципам свободной конкуренции было невозможным, а гражданское использование технологий страдало от недостатка финансирования, поскольку основная доля направлялась на военные нужды.