

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ, ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ

КАФЕДРА ТЕРРИТОРИАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Направление 38.03.01 «Экономика»

Профиль «Мировая экономика»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИИ-ЭЛЕМЕНТЫ
СТРАТЕГИИ ИНВЕСТОРА

Работа завершена:

« ___ » _____ 2017г. _____ / Л.А.Бариева/

Работа допущена к защите:

Научный руководитель

к.э.н., старший преподаватель

« ___ » _____ 2017г. _____ / Н.А.Салихзянова/

Заведующий кафедрой

территориальной экономики

« ___ » _____ 2017г. _____ /Д.Х. Галлямова/

Казань – 2017г.

ОГЛАВЛЕНИЕ	
ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИИ.....	7
1.1 Понятие и сущность венчурной модели финансирования инновации..	7
1.2 Институты и инструменты венчурного финансирования инновационного предприятия.....	17
1.3 Венчурные фонды как способ развития малого и среднего бизнеса...	24
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ И СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ.....	31
2.1 Анализ динамики и структуры рынка венчурного финансирования...	31
2.2 Анализ механизма финансового стимулирования инновационных предприятий.....	37
2.3 Перспективы развития венчурных предприятий на финансовых рынках.....	45
ГЛАВА 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСОВОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РФ.....	58
3.1 Разработка механизма финансового стимулирования инновационной деятельности предприятий с участием венчурного фонда.....	58
3.2 Способы оптимизации венчурного финансирования инновационного предприятия.....	66
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	77
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	82

Введение

Инновационная экономика – это тип хозяйственной деятельности, основанный на применении достижений науки и техники в производстве и распределении товаров и услуг.

В настоящее время постоянное развитие технологий дает предпосылки к построению бизнеса в этой нише. Залогом успеха в таком бизнесе может служить симбиоз хороших управленцев и высоких умов в области технологий. Однако на пути развития такой фирмы встает ряд проблем: высокие риски, потребность в масштабном финансировании, недостаток информации. Тем не менее, эти проблемы решаемы, а такого рода предприятия успешно развиваются. Появляются венчурные предприятия – инвестиционные компании, которые работают с инновационными предприятиями и проектами.

Венчурным бизнесом в основном занимаются небольшие фирмы, организованные, как правило, при наукоёмких областях производства, научных исследований, разработчиках новых технологий. Несмотря на высокие риски, венчурное инвестирование является одним из наиболее эффективных методов финансирования молодых инновационных предприятий. Тот факт, что компании созданы недавно, не имеют большого опыта работы на рынке, затрудняет привлечение капитала на разработки и маркетинг инновационных продуктов.

Такие предприятия испытывают затруднения в выплате процентов по долговым обязательствам, так как несут существенные убытки на начальных этапах развития. Происходит разрыв между спросом и предложением финансовых ресурсов для инноваций, преодолев который, можно создать венчурное предприятие. Таким образом, венчурное инвестирование позволяет аккумулировать капитал в необходимом масштабе и оптимизировать систему защиты от рисков. Это процесс вложения капитала инвестора в обмен на долю в компании стартапа (инвестиции в быстрорастущие и часто высокотехнологичные компании) с ориентацией на дальнейший рост

капитализации профинансированной компании в будущем и получение значительной прибыли при продаже этой доли через определенный срок времени.

Несмотря на то, что статистика в целом правдиво отражает существующие тенденции, с точки зрения раскрытия информации венчурный рынок является нераскрытой темой. В некоторых случаях это существенно затрудняет подсчет и классификацию сделок и становится ощутимой преградой при обрисовке корректной картины рынка. Кроме того, недостаток информации часто обусловлен и законодательными запретами.

В России к настоящему моменту сложилась ситуация, когда экономическое положение страны в относительно большой мере зависит от добычи и экспорта полезных ископаемых (нефть, газ, тяжелая металлургия). Высокие технологии, в отличие от природных ресурсов, при условии их развития в будущем могут принести значительную прибыль, что видно, к примеру, в японской модели в экономиках развитых стран.

Венчурное инвестирование является одним из путей развития высокотехнологической отрасли страны путем развития отдельных небольших проектов, лучшие из которых вырастут в большие компании, что способно принести выгоду как участникам проектов, так и экономике страны в целом. Венчурные инвестиции могут оказаться выгодным проектом: инвестиции в инновации приносят финансовую отдачу размером в 35-50%. В работе раскрываются также проблемы развития венчурного инвестирования в стране, такие как отсутствие нормального спроса на российские высокотехнологические продукты, сложности в регулировании патентов и прав собственности.

Таким образом, выбранная тема исследования является на сегодняшний день актуальной.

Цель выпускной квалификационной работы – исследование венчурного финансирования инновационных проектов.

Задачи исследования:

- изучить теоретические основы венчурного финансирования инновации;
- провести анализ развития и современного состояния венчурного предпринимательства в России;
- предложить способы совершенствования механизма финансового стимулирования инновационной деятельности в РФ.

Объект исследования – механизмы венчурного финансирования в РФ.

Предмет исследования – проблемы привлечения венчурных инвесторов для финансирования инновационных проектов.

Теоретической основой для проведения данного исследования стали труды таких авторов, как Ахтямов М.К., Балдин К.В., Короткова Т.Л., Власов А.В., Голубев А.А., Яфясов Р. Р., Ильдяков А.В., Емельянов С.В., Щербина Е.А., Лебедева Л.Ф., Лебедева Л.Ф. Россия и др.

Методы исследования:

- теоретический анализ научной литературы;
- сравнительный анализ;
- статистический анализ;
- метод анализа и синтеза;
- метод индукции и дедукции.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

В первой главе данного исследования изучены теоретические основы венчурного финансирования инновации. Для раскрытия данного вопроса рассмотрено понятие и сущность венчурной модели финансирования инновации; институты и инструменты венчурного финансирования инновационного предприятия; проблемы и перспективы развития российской венчурной индустрии в экосистеме инновации.

Во второй главе проведен анализ развития и современного состояния венчурного предпринимательства в России. В частности проводился анализ динамики и структуры рынка венчурного финансирования, анализ механизма

финансового стимулирования инновационных предприятий, рассмотрены перспективы развития венчурных предприятий на финансовых рынках.

В третьей главе исследования приведена разработка механизма финансового стимулирования инновационной деятельности предприятий с участием венчурного фонда, а так же способы оптимизации венчурного финансирования инновационного предприятия.

В заключение выпускной квалификационной работы приведены основные итоги исследования и сделаны выводы.

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИИ

1.1 Понятие и сущность венчурной модели финансирования инновации

Венчурный капитал – это источник капитала для прямого инвестирования и форма вложения средств в частные компании. Венчурный капитал направляется в компании, находящиеся на начальных стадиях развития бизнеса или на этапе его расширения. Этот вид инвестиций, как правило, используется для проведения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (далее НИОКР), создания и вывода нового продукта на рынок.¹

Первые венчурные фонды в России стали создаваться в 1994 году. Ключом к созданию 11 Региональных фондов венчурного капитала стала достижение договоренностей между Европейским банком реконструкции и развития и странами-донорами на встрече «Большой семерки» в Токио в июле 1993 года.² По роду деятельности данные фонды были классическими примерами фондов прямых инвестиций. Тем не менее, при поддержке данных фондов в 1997 году была создана Российская ассоциация венчурного инвестирования, целью которой являлось развитие рынка венчурных инвестиций. Кроме указанных выше фондов в России в 1994 году были созданы Российско-американский фонд предприятий и фонд для крупных предприятий, которые в дальнейшем слились в Американско-российский инвестиционный фонд.

В 1999 году на государственном уровне были впервые упомянуты ряд определений, связанных с венчурным финансированием в рамках документа «Основные направления развития внебюджетного финансирования высокорискованных проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-

¹ Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

² Емельянов С.В., Лебедева Л.Ф. политика администрации Обамы в сфере НИОКР. США и Канада: Экономика, политика, культура. 2013. N 10 (526). С. 085-092.

технической сфере на 2000-2005 годы». Дальнейшими шагами государства по развитию венчурной деятельности в РФ стало создание Венчурного Инвестиционного Фонда и организация ежегодных Российских венчурных ярмарок в 2000 году.

Стоит также отметить создание следующих институтов развития:

- Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, созданный в 1994 году и направленный на проведение государственной политики по поддержке молодых инновационных компаний;
- ОАО «РВК», созданное в 2006 году как инструмент развития национальной инновационной системы;
- ОАО «Роснано», созданное в 2007 году, ориентированное на развитие нанотехнологий;
- Инновационный центр «Сколково», созданный в 2010 как научно-технологический инновационный комплекс по разработке и коммерциализации новых технологий.

За прошедшие годы было сформировано большое количество механизмов, благоприятствующих развитию технологичных компаний. Среди них можно отметить льготный налоговый статус резидентов «Сколково», ставок социальных взносов для ИТ-компаний и другие меры.³

По оценкам специалистов PwC суммарный объем венчурных инвестиций в РФ в 2015 году составил \$232,6 млн/ в 151 сделке и объем ещё 29 сделок неизвестен.⁴ Также было совершено 26 выходов общим объемом в \$1573,5 млн. Сумма грантов составила \$178,2 млн. В 2014 году объем венчурных инвестиций составил \$480,9 млн. в 149 сделках и совершено 30 выходов общим объемом \$731,5 млн. При этом в 2014 году было выдано грантов на сумму \$110,5 млн. Объемы инвестиций в проекты сократились в сравнении с 2014 годом в 2 раза, однако общий объем грантов и выходов увеличился более чем в 1,5 раза.

³ Ниязова С.Р. Оценка системы управления инновационной деятельностью предприятия // Журнал правовых и экономических исследований. - 2014. - № 2. - С. 127-130.

⁴ MoneysTree. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. / PwC. ОАО «РВК». / 2016 г. С. 4-6

Основным инструментом становятся венчурные фонды, объединяющие ресурсы ряда инвесторов: частных и государственных фондов, корпораций и частных лиц. Участниками неформального сектора венчурного капитала являются частные инвесторы – бизнес-ангелы.

Бизнес-ангелы – частные лица, инвестирующие собственный капитал и участвующие в управлении проектами. Так как в обмен на предоставленный капитал бизнес-ангелы, венчурные фонды и фонды прямых вложений получают долю в компании, их называют прямыми инвесторами, а предоставленный ими капитал – прямыми инвестициями.⁵ Обратим внимание не только на преимущества малые и средние предприятия далее (МСП) (с точки зрения инновационно ориентированного венчурного инвестирования), но и на возможности крупных предприятий.

Сравнительный анализ институционального обеспечения формирования системы источников венчурного капитала в ведущих странах мира осуществляется автором с учетом типологии источников венчурного капитала.

Реализация концепции устойчивого инновационного развития российской экономики, невозможна без появления и активной деятельности инновационного бизнеса, который создает и продвигает как на внутреннем так и внешних рынках конкурентоспособные товары и услуги.⁶ Возможность для инновационной или венчурной компании быстро привлечь средства для финансирования инновационной деятельности является важной составляющей коммерциализации НИОКР.

Финансирование инновационных проектов возможно за счет банковских кредитов, государственной поддержки в рамках федеральных целевых программ, а также за счет привлечения прямых и венчурных инвестиций.

Сущность венчурного капитала схематически представлена на рис.1.

⁵ Грибов В.Д. Инновационный менеджмент: учебное пособие / В.Д. Грибов, Л.П. Никитина. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 311 с.

⁶ Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

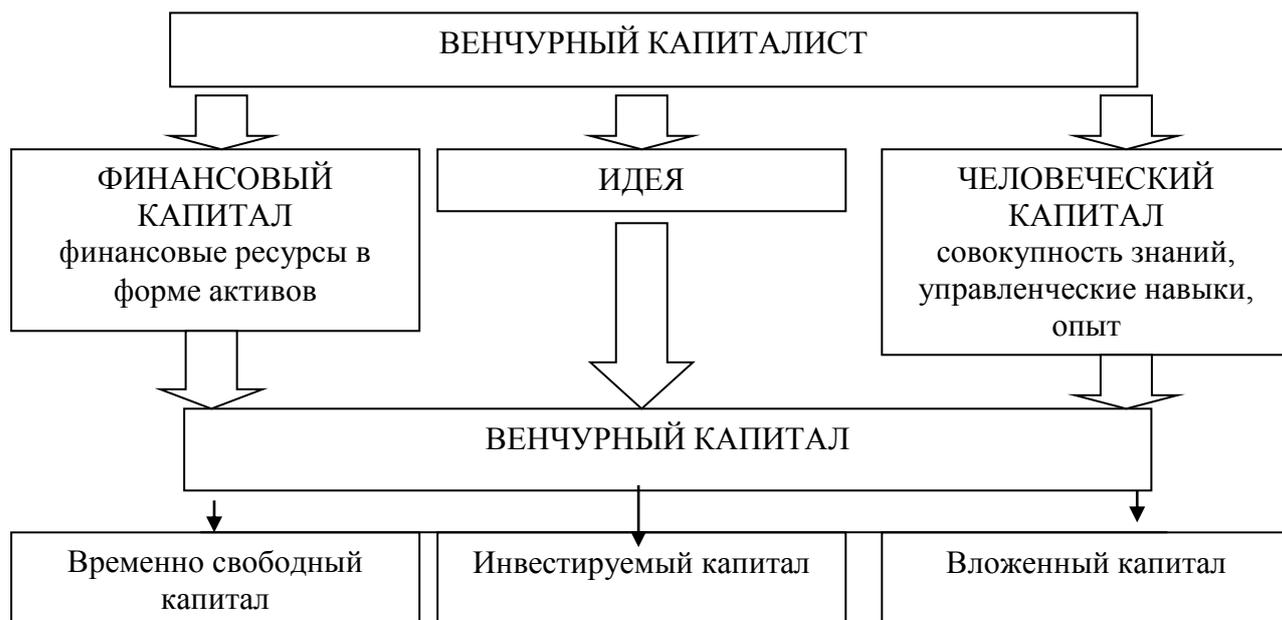


Рис.1. Сущность венчурного капитала⁷

Происходит разрыв между спросом и предложением финансовых ресурсов для инноваций, преодолев который, можно создать венчурное предприятие.⁸

Таким образом, венчурное инвестирование позволяет аккумулировать капитал в необходимом масштабе и оптимизировать систему защиты от рисков. Это процесс вложения капитала инвестора в обмен на долю в компании на стадии открытия (инвестиции в быстрорастущие и часто высокотехнологичные компании) с ориентацией на дальнейший рост капитализации профинансированной компании в будущем и получение значительной прибыли при продаже этой доли через определенный срок времени.

Венчур является высоко рисковым предприятием с использованием высоких технологий и НИОКР, которые ранее не использовались. Риск состоит в том, что доход по инвестициям не гарантирован. Нередко инвесторам и молодым венчурным предприятиям трудно найти друг друга – для такого поиска не хватает общедоступной информации. Вот почему организация некой единой системы, которая будет помогать аккумулировать денежные средства

⁷ Гусаков М.А. Институциональная среда создания прорывных технологий // Инновации. - 2012. - № 6(164).

⁸ Евменов А.Д., Кроливецкий Э.Н., Моршагина Н.А. Совершенствование технологии управления социально-экономическим развитием хозяйствующих субъектов сферы телекоммуникационных услуг: Монография. - СПб.: Изд-во «Студия «НП-Принт». 2013. - 131 с.

для использования небольшими технологическими фирмами, весьма существенна. Речь идет о венчурном фонде. Ученые – люди, от которых зависит будущее компании. Именно они создают новые продукты и могут катализировать процесс развития научной мысли в помощь как собственной компании, так и отрасли в целом.⁹

Создание венчурных предприятий способствует рациональному распределению должностных обязанностей, что в результате слаженной работы нового коллектива обеспечит награду всем его участникам.

Начальный этап венчурного финансирования характеризуется слишком высокими рисками, большим сроком до выхода проекта на прибыльность (2-3 года), отсутствием залогового обеспечения, так как одной из главных имущественных ценностей подобного предприятия является нематериальная интеллектуальная собственность.

Дальнейшие этапы развития молодой высокотехнологичной фирмы можно отразить в виде таблицы 1.

Таблица 1

Этапы развития венчурного предприятия

Название	Описание
Seed	«Посевная стадия» На первоначальной стадии происходит формирование компании, предлагаются и рассматриваются проекты или бизнес-идеи, создается управленческая команда, ведутся работы НИОКР, создаются опытные образцы, разрабатывается основная бизнес-концепция организации.
Start-up	Компания сформирована. Наличие опытных образцов. Организуется серийное производство. Продукция представляется на рынке. Первоначальные маркетинговые исследования.
Early stage	Производится выпуск и коммерческая реализация готовой продукции. Данная стадия характеризуется отсутствием устойчивой прибыли. Компания выходит на «точку безубыточности». Растут объемы необходимых оборотных средств.

⁹ Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

Продолжение таблицы 1

Expansion	Компания занимает определенные позиции на рынке, получает устойчивую прибыль от основного бизнеса, расширяет производство продукции и сбыт, проводит маркетинговые исследования, увеличивает основные фонды и объем оборотных средств. На этой стадии необходимы крупные инвестиции в дальнейшее развитие.
Later stage («Мезонин»)	Компания завоевывает прочные позиции на целевых рынках, получает стабильную прибыль. Может эмитировать акции (обращение на бирже), выплачивая по ним дивиденды. Темпы ежегодного роста компании невелики.

Источник: Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. 2013: Стат. сб. / Росстат. - М. 2013.

На начальных стадиях – от «посевной» до «раннего развития» фирма зачастую терпит убытки и только потом выходит на рост прибыли.

Как правило, компании на фондовый рынок выходят в период интенсивного развития. Однако, на практике есть и такие компании, которые выходили на рынок на стадии «зарождения», «зрелости» и «спада». При этом публичными из них чаще становятся те, которые выходили на рынок на стадии «роста» (рис.2).

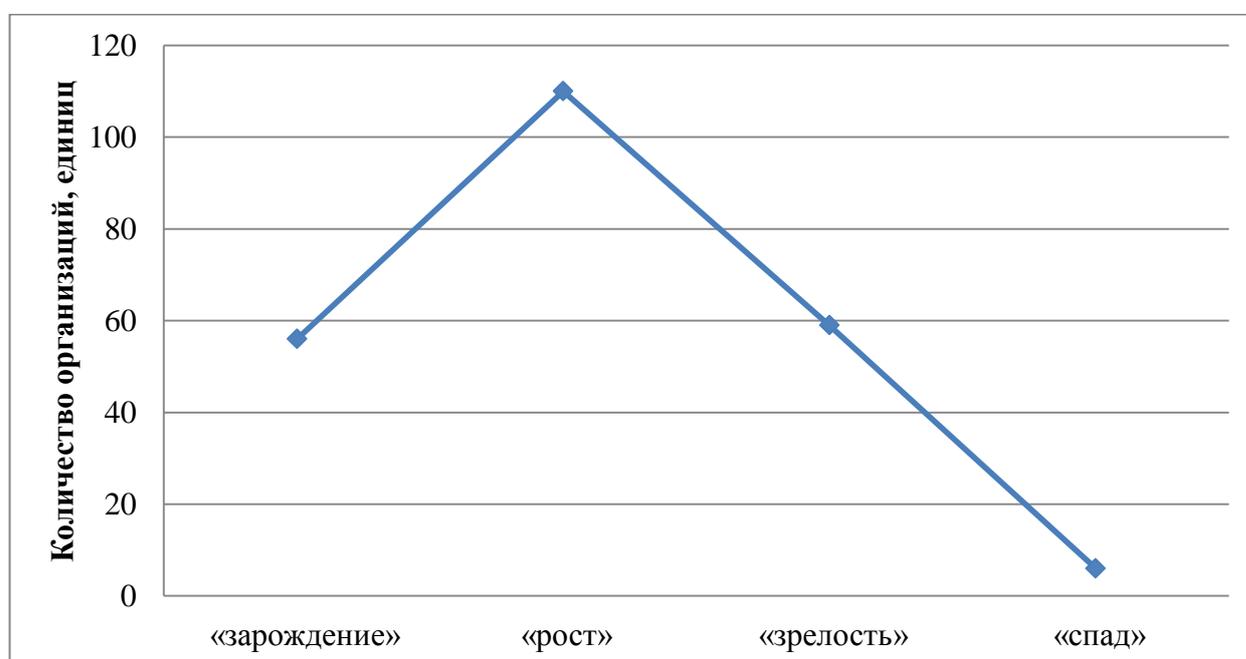


Рис.2. Число компаний, которые вышли на фондовую биржу на разных стадиях жизненного цикла¹⁰

¹⁰ Балдин К.В. и др. Инвестиции в инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

На рис.3 можно увидеть численность компаний, которые вышли на IPO на разных стадиях развития, и их дальнейшее развитие.

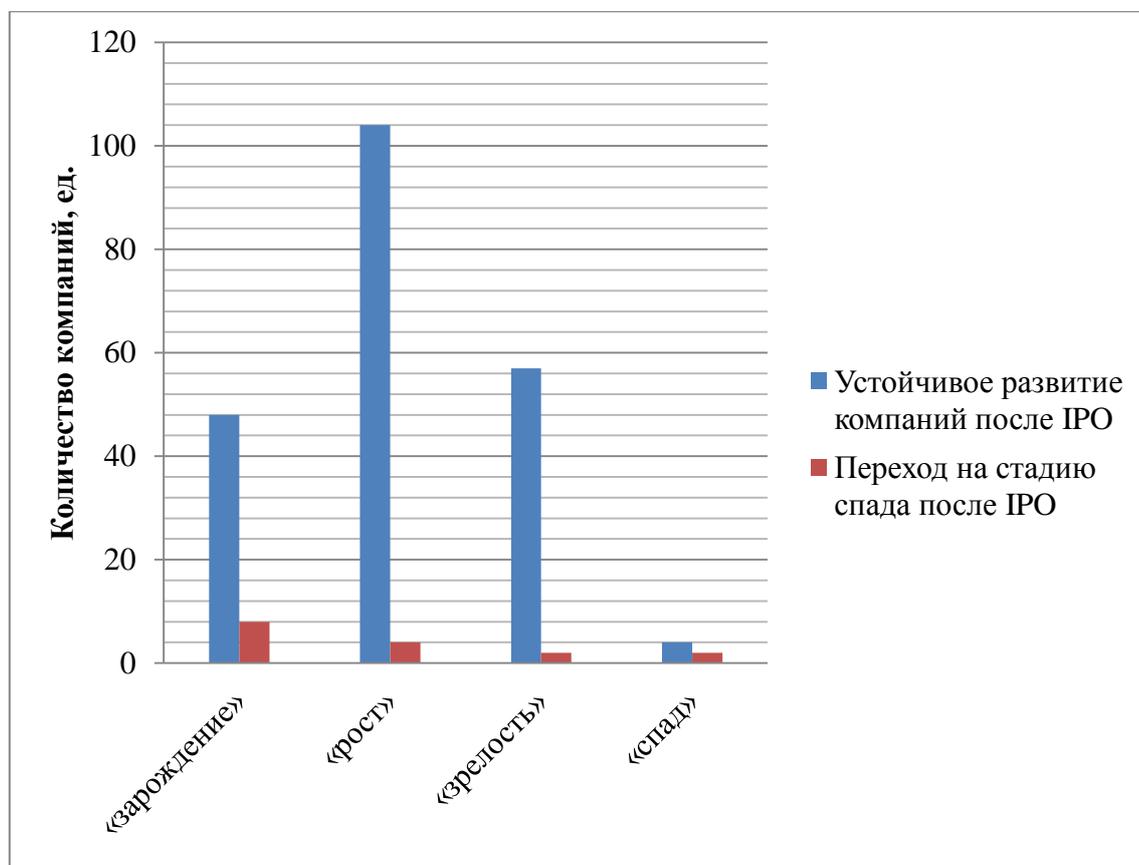


Рис.3. Количество компании со стабильным и нестабильным жизненным циклом после выхода на IPO¹¹

Как видно из рис.3, 86% компаний, вышедших на рынок в период «зарождения», в дальнейшем стабильно развивались. Стоит отметить, что здесь под стабильным ростом нужно понимать не попадание на стадию «спада» после размещения на рынке. А в дальнейшем, доля компаний вышедших на рынок на стадии «зарождения» и перешедших на стадию «роста» уменьшилась.

Поиск венчурного инвестора может стать трудной задачей для предпринимателя, равно как нахождение перспективной молодой компании может являться проблемой для инвестора. Венчурные фонды и ассоциации могут помочь в решении данной проблемы. Благодаря постоянному формированию фондов в России и их объединяющих организаций, можно сделать вывод о том, что перспективы у венчурного инвестирования имеются.

¹¹ Балдин К.В. и др. Инвестиции в инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

Кроме того, возможно проследить сегментацию венчурных инвестиций по отраслям (рис.4).

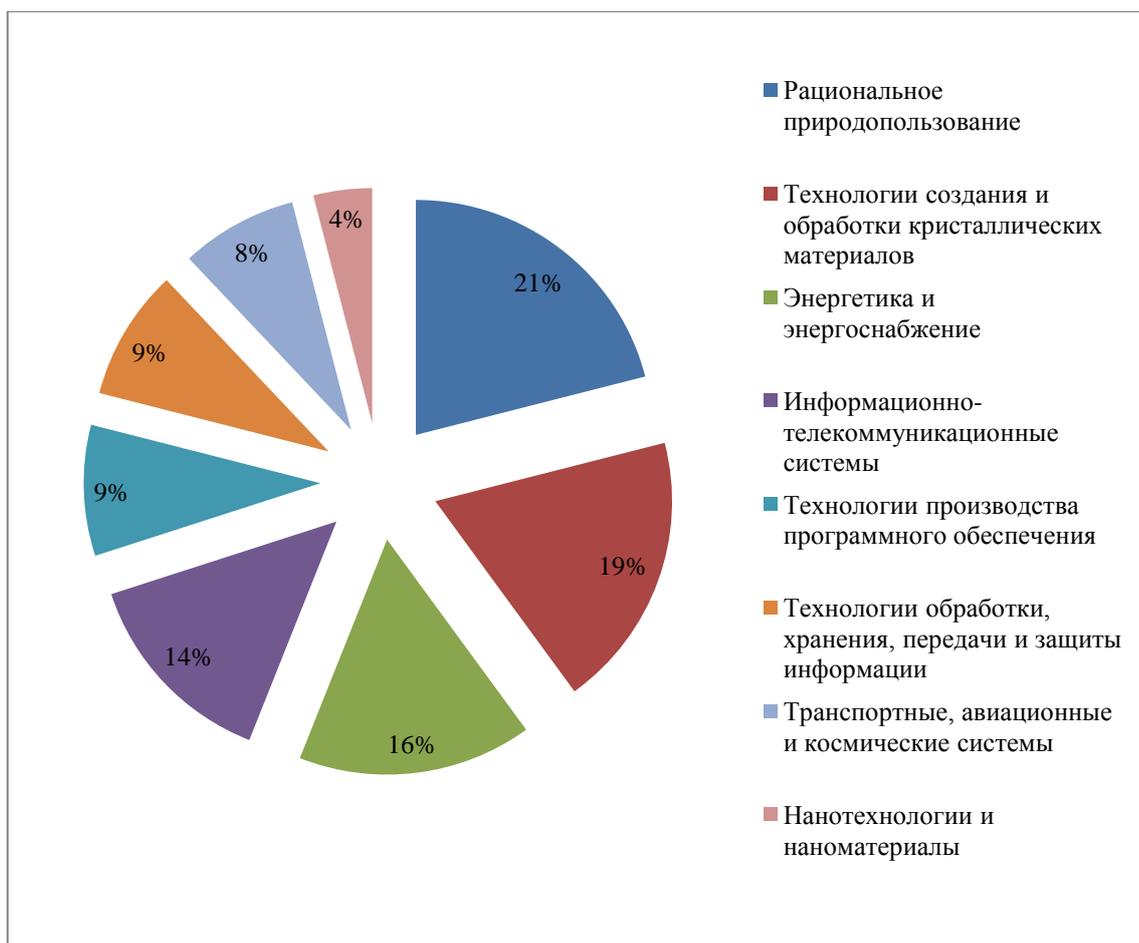


Рис.4. Сегментация инвестиций по отношению к приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники РФ¹²

В России венчурные инвестиции не обходятся без внимания со стороны государства, эта тема затрагивается в речах президента. Организуются такие партнерства, как Венчурный инновационный фонд, программа ФЦНТП, РАВИ, частно-государственные венчурные фонды. Есть также предпосылки для развития венчурного финансирования в регионах.

Но отсутствие нормального спроса на российские высокотехнологические продукты, в том числе из-за жесткой конкуренции со стороны западных производителей, и пробелы в законодательстве (к примеру, сложности в

¹² MoneyTree. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. / PWC. ОАО «РВК». / 2016 г. С. 4-6

регулировании патентов и прав собственности) объясняют сравнительно низкий объем венчурных инвестиций в России.¹³

Одним из способов преодоления проблемы низкого спроса на российские высокотехнологические продукты можно считать повышение нормативов производительности труда и ужесточение требования по техническому регламенту сырьевого рынка, что даст предпосылки к повышению необходимости внедрения инноваций и, как следствие, позволит создать рынок спроса на них.

Также одной из проблем венчурного инвестирования может считаться распределение по регионам (рис.5).

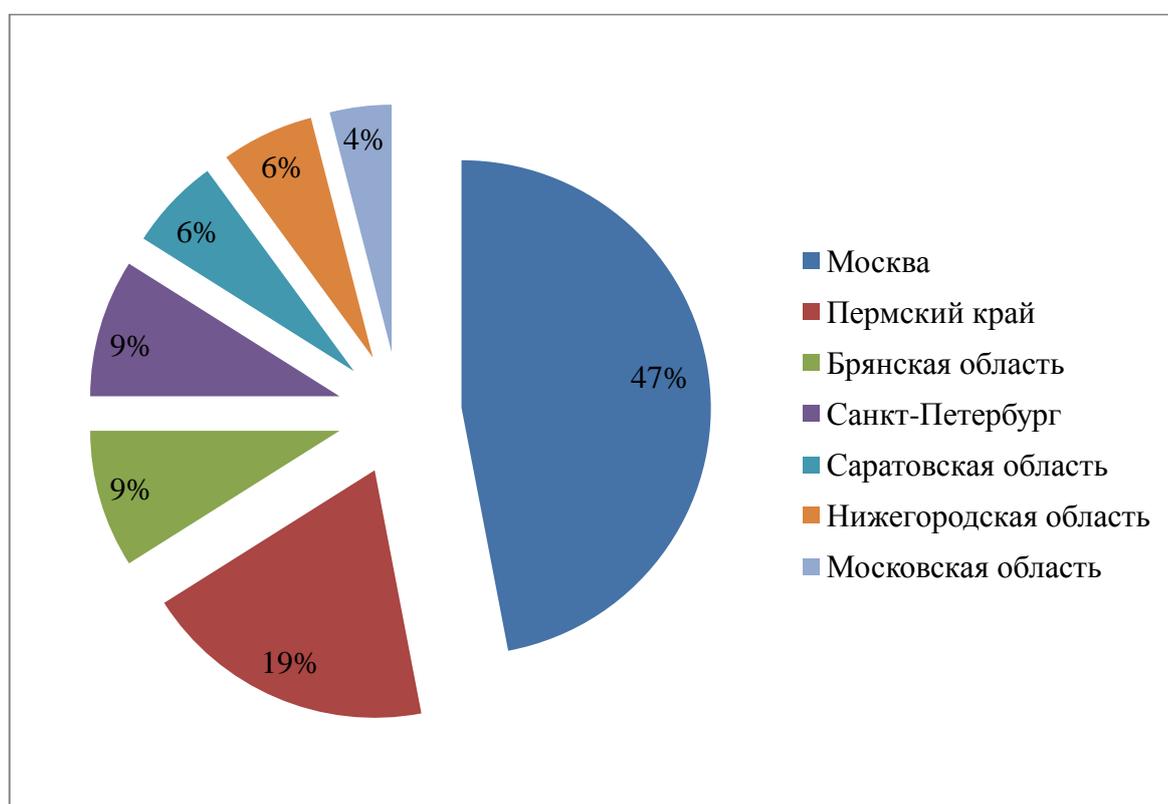


Рис.5. Сегментация инвестиций в России по территориальному признаку¹⁴

Считается, что главным образом основные бизнес-партнерства, организации и действия сосредоточены в центральном регионе России. Особенно в высокотехнологическом секторе, что обусловлено наличием

¹³ Грибов В.Д. Инновационный менеджмент: учебное пособие / В.Д. Грибов, Л.П. Никитина. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 311 с.

¹⁴ MoneyTree. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. / PWC. ОАО «РВК». / 2016 г. С. 4-6

большого количества НИИ и других научных организаций именно в столице, что может являться одной из причин такого положения дел. Экспансия в регионы может быть затруднена.¹⁵

Привычно полагать, что венчурные инвестиции связаны, прежде всего, с высокотехнологической сферой: IT, программное обеспечение. Однако венчурные инвестиции незаменимы и сравнительно перспективны и в других областях, таких как транспортные, информационные системы, энергетика, и т.д. Относительно перспективными можно также назвать и ритейлерский сектор и масс-медиа.

Венчурное инвестирование в регионах производится под патронажем ЕБРР, сосредоточенном на инвестициях в Восточной Европе и Центральной Азии. Одним из главных критериев инвестиционной политики для ЕБРР можно считать оптимизацию рисков, что с одной стороны можно отметить как положительный факт для инвестора, который скорее выиграет, чем проиграет. Но с другой стороны, существует опасение упустить действительно интересные проекты из-за их потенциально большого риска.

Для того, чтобы венчурное инвестирование оказалось успешным для инвесторов и венчурных предпринимателей, необходимо выполнение ряда действий для той и другой стороны. Инвесторы, как правило, строят прогнозы о том, какие перспективы развития есть у начинающей компании на рынке, изучая бизнес-план компании, производят оценку компании, определяют, насколько перспективен персонал компании. Характер выбранной компании может зависеть от специфики самого инвестора. Это может быть бизнес-ангел, венчурный капиталист или простой инвестор.

Представители компании должны как можно точно составить бизнес-план, чтобы убедить инвесторов в том, что у фирмы есть поле для развития, а инвестиции могут окупиться через определенный срок. Особенность фирмы и этап ее развития определяют размер инвестиций, риск, помощь, которая

¹⁵ Казанцев А.К. NBIC-технологии: Инновационная цивилизация XXI века / А.К. Казанцев, В.Н. Киселев, О.В. Руденский; под ред. А.К. Казанцева, Д.А. Рубвальтера. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 384 с.

требуется для дальнейшего развития фирмы. Для «соединения» изобретателей и инвестора необходима прозрачность информации. Она зависит как от фирмы, так и от внешней среды: гораздо проще заявить о себе, если в стране создана подходящая инфраструктура: венчурные фонды, объединения инвесторов в высокорисковые предприятия.

Таким образом, венчурное финансирование инновационных проектов на сегодняшний день – это актуальное направление развития малого и среднего бизнеса в области информационных и nano технологий. Сущность венчурного финансирования заключается во вложении финансовых ресурсов на долгосрочной основе в вновь созданное или уже успешно функционирующее малое предприятие, деятельность которого носит инновационный характер. Особенностью венчурного финансирования является то, что инвестор несет высокие риски, но вместе с тем имеет большие перспективы обрести безусловное преимущество на данном конкретном рынке.

1.2 Институты и инструменты венчурного финансирования инновационного предприятия

Опыт развитых стран показывает, что для развития венчурного рынка и управления венчурным капиталом необходимы национальные институты венчурного финансирования, поскольку венчурное финансирование дает возможность добиться более быстрых результатов в наукоемких и высокотехнологичных отраслях экономики.

Институт венчурного финансирования в сфере развития инновационных проектов является наиболее действенным инструментом развития реального сектора экономики. С учетом опыта США, институты венчурного финансирования можно подразделять на формальные и неформальные:¹⁶

¹⁶ Александрова А.И. Проблемы развития венчурной индустрии как формы реализации инновационных проектов // Журнал Научное обозрение. Серия 1. Экономика и право. - 2012. - № 6. - С. 31-36.

1) Формальный сектор.

Формальный сектор представлен такими финансовыми институтами, как:

- Фирмы венчурного капитала;
- Фонды венчурного капитала;
- Специализированные фонды по поддержке малых компаний, работающих в научно-технической сфере;
- Инвестиционные компании, в т.ч. инвестиционные компании для малого предпринимательства;
- Пенсионные фонды;
- Страховые компании;
- Крупные корпорации, в т.ч. промышленно-финансовые группы и нефинансовые корпорации;
- Средства специализированных фондов по поддержке науки, инноваций, развития технологий и др.;
- Национальные банки;
- Коммерческие банки и компании, связанные с банками;
- Транснациональные венчурные фонды.

2) Неформальный сектор:

- Личные сбережения предпринимателя;
- Личные средства родственников, знакомых и друзей;
- Частные средства, полученные в долг;
- Гранты;
- Средства благотворительных и дарственных фондов;
- Пожертвования меценатов;
- Средства спонсоров;
- Средства научно-исследовательских институтов и университетов (инвестиции в виде предоставления соответствующей инфраструктуры и консультаций);
- Бизнес-инкубаторы (аренда помещений и оборудования, а также консультации экспертов на льготных условиях);

– Синдицированные средства частных венчурных капиталистов.¹⁷

Венчурные фонды можно подразделять на классические и корпоративные.

Основу классического венчурного фонда составляют ограниченные партнеры и генеральные партнеры. Ограниченные партнеры выступают в качестве инвесторов, не участвуют в операционной и инвестиционной деятельности фонда и несут ответственность только в рамках вложенных финансовых средств.

В то время как генеральные партнеры осуществляют управление фондом, определяют список проектов, рассматриваемых на заседаниях инвестиционного комитета, организуют работу Инвестиционного комитета, проводят анализ инвестиционных проектов как собственными силами, так и с привлечением сторонних специализированных организаций и квалифицированных отраслевых экспертов.

Распространённой практикой является инвестирование со стороны генеральных партнеров в венчурный фонд от 1% до 5% его объема. Главной целью фонда является извлечение прибыли и приумножение проинвестированного капитала. В большинстве случаев венчурные фонды создаются на заранее определенных срок, который в среднем составляет 10 лет.

Инвестиции в новые проекты осуществляются в первые 5 – 6 лет деятельности фонда и в дальнейшем происходит лишь доинвестирование сформированного инвестиционного портфеля. В первые 1-2 года происходит поиск объектов для инвестиций, в дальнейшем - поддержка компаний и выход инвестора. После выхода из проектов ограниченными партнерами возвращаются их первоначальные инвестиции, а прибыль делится между ограниченными и генеральными партнерами в соотношении 80% и 20%.

Отличием корпоративных венчурных фондов является их тесная взаимосвязь с подразделениями материнской компании. Особенно важно

¹⁷ Балдин К.В. и др. Инвестиции в инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

отметить взаимодействие сотрудников КВФ с коллегами из исследовательских и маркетинговых подразделений. Такая взаимосвязь обеспечивает фонд всей необходимой информацией о рынке и технологии потенциальной портфельной компании и снижает риски при входе в проект.

С целью дальнейшего анализа российского рынка корпоративного венчурного капитала были определены фонды, которые удовлетворяют следующим условиям:

- удовлетворяют понятию корпоративного венчурного фонда в рамках данной работы;
- информация о фонде присутствует в открытых источниках;
- фондом было осуществлено не менее одной инвестиционной сделки за прошедший год (таблица 2).

Таблица 2

Российские корпоративные венчурные фонды

Наименование фонда	Головная компания	организационная форма
Softline Venture Partners	Softline	Выделенный фонд
Гражданские технологии	ОПК Ростех	Выделенный фонд
Лаборатория Касперского	Лаборатория Касперского	Венчурное подразделение
КомМИТ капитал	Ростелеком	Внутреннее венчурное подразделение с выделенным фондом
SBT ventures	Сбербанк	Выделенный фонд
Qiwi ventures	Qiwi	Неизвестно

Продолжение таблицы 2

GS Venture	GS Group	Неизвестно
Leta Capital	Leta Group	Выделенный фонд
ОМЗ	Объединенные машиностроительные заводы	Внутреннее венчурное подразделение с выделенным фондом
Ingate ventures	Ingate	Венчурная команда

Источник: Иванова Н.Г. Инновационные процессы в мировой экономике / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 02 (02). - С. 72-77.

Отдельно следует отметить фонды, которые в ряде источников могут упоминаться как корпоративные венчурные фонды, но в рамках данной работы таковыми не являются:

- ВЭБ-Инновации;
- Life.Sreda;
- Фонд развития интернет-инициатив;
- фонды с участием ОАО «РВК» (ООО «ФПИ РВК», ООО «Биофонд РВК», ООО «Инфрафонд РВК», ЗПИФ ОР(В)И «ВТБ фонд венчурный», ЗПИФ ОР(В)И «Биопроцесс кэпитал венчурс», ЗПИФ ОР(В)И «Максвелл Биотех», ЗПИФ «Лидер- 41 Инновации», ЗПИФ ОР(В)И «С-Групп Венчурс», ЗПИФ ОР(В)И «Новые Технологии» и др.), за исключением фондов, представленных в таблице 4;
- B2B lab;
- другие фонды.

Как уже указывалось ранее, данные фонды не соответствуют критериям определенным для корпоративных венчурных фондов в рамках данной работы. ОАО «РВК» является институтом развития и не может рассматриваться как источник корпоративного венчурного капитала, за исключением фондов, в которых в качестве партнера также выступает корпорации. Фонд развития интернет-инициатив также не является КВФ, так как был учрежден Агентством стратегических инициатив и направлен на социальное развитие.

Говоря о венчурном финансировании нужно отметить, что важное место в системе государственной поддержки занимают бюджетные и внебюджетные фонды, среди которых Российский фонд фундаментальных исследований, Российский гуманитарный научный фонд, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Российский фонд технологического развития, региональные венчурные фонды, созданные при участии Министерства экономического развития РФ и др.

В РФ доля государственного венчурного финансирования инновационной деятельности ниже, по сравнению с развитыми странами. Однако, стоит отметить тенденцию к развитию, которая наметилась в последние годы. Прежде всего, это наблюдается в рамках государственно-частного партнерства.

В то же время нельзя не заметить тот факт, что такая форма финансирования имеет высокие риски для экономики страны:¹⁸

- перераспределение финансирования в пользу тех инновационных компаний, деятельность которых не является эффективной;
- последующее присвоение государством прав на результаты поисковых работ;
- вмешательство государства в рыночный механизм реализации проектов;
- замещение частных расходов, которые необходимо наращивать и стимулировать.

Таким образом, для эффективного функционирования государственных венчурных институтов и снижения вышеперечисленных рисков необходимо обратиться к зарубежному опыту. К примеру, в различных странах может быть различная структура венчурного капитала, которая имеет свою специфику и формируется исходя из национальных особенностей нормативно-правового регулирования, социально-экономического развития, финансовой сферы и др. Наиболее стабильными в развитых странах среди венчурных фондов являются

¹⁸ Барышева А.В. и др. Инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

пенсионные фонды, страховые компании, торговые и промышленные корпорации.

Стоит отметить, что на современном этапе экономического развития в России на государственном уровне существуют базовые механизмы для поддержки высокотехнологичных проектов на всех стадиях развития. Целью государственного финансового регулирования инновационных проектов является повышение конкурентоспособности отечественной продукции.

Таким образом, можно сказать, что процесс развития системы венчурного финансирования в России не носит системный характер, поскольку государство, малые и средние инновационные предприятия, частные венчурные фонды функционируют на различных плоскостях, а для их эффективного сотрудничества необходимо создать как экономические, так и правовые механизмы.

Основными причинами неэффективности системы венчурного финансирования в России является:

- отсутствие достаточной теоретической и методологической базы для отражения институциональной специфики разных механизмов формирования и использования национального венчурного фонда;
- отсутствие целенаправленной и детально разработанной государственной стратегии в данной области;
- отсутствие правовых механизмов для осуществления трансфера интеллектуальной собственности и инновационных технологий;
- высокие риски на старт-апе проекта;
- ориентация предпринимателями на краткосрочные результаты.

Следовательно, для развития системы венчурного финансирования в России необходима целостная работа как со стороны государства, так со стороны предпринимателей.

Таким образом, венчурное финансирование как институт развития в системе других ведущих институтов является условием и фактором

модернизации и саморазвития экономики страны и ее регионов, что может быть обеспечено при условии формирования в России полноценной системы источников венчурного капитала.

1.3 Венчурные фонды как способ развития малого и среднего бизнеса

Одной из проблем развития малого и среднего бизнеса в Российской Федерации является дефицит его финансирования. Как правило, малым предприятиям нечего предложить в качестве залога по кредитам. Поэтому развитие малого бизнеса в значительной мере зависит от возможностей привлечения на практике разных форм финансирования: собственного, заемного, венчурного, проектного, лизингового и др.

Ускорение научно-технического прогресса и развитие наукоемких видов производств выдвигают на первый план необходимость использования относительно новых источников финансирования, способных существенно повлиять на малое предпринимательство в сфере научно-технических исследований и опытно-конструкторских разработок, представляющих инновационный интерес.

В последние годы во многих развитых странах все большее распространение получает венчурное финансирование малого бизнеса. Это, по сути, инвестирование в уставный капитал быстро растущих малых инновационных компаний без получения гарантий возврата вложенных средств. Данная форма финансирования предполагает более высокую доходность инвестиций в случае успешной реализации инвестиционного решения, так как средства вкладываются в развитие наукоемких проектов.

Средства венчурных инвесторов вкладываются преимущественно в уставный капитал создаваемых или уже действующих малых предприятий, ориентированных на создание новых технологий и производство новой наукоемкой продукции. Именно сфера малого бизнеса явилась базой

развертывания принципиально новых научно-технических разработок.¹⁹ В настоящее время развитие венчурного инвестирования является приоритетным направлением инновационной политики России.

Для нашей страны проблема развития венчурного финансирования имеет особое значение. Ориентация в последние десятилетия на получение доходов за счет экспорта нефти, газа, леса, металла приводит к явной зависимости страны от импортной готовой продукции, предложить взамен которой мы, кроме сырья, в настоящий момент мало что можем. Недостаточная финансовая поддержка государством перспективных направлений в области использования новейших технических и технологических открытий объективно побуждают наших предпринимателей искать другие источники финансирования своих проектов.

Отказ или невозможность применения рискованных и в то же время перспективных направлений может существенно снизить конкурентоспособность нашей продукции, а, следовательно, создать серьезные проблемы роста ВВП, особенно в условиях, когда российские энергоресурсы начнут истощаться. Зависимость доходов бюджета страны от экспорта сырья должна быть минимальной. Решение актуальных задач экономического роста страны в значительной степени зависит от возможного использования сравнительно новых форм и источников финансирования малых высокотехнологичных компаний.

К таким источникам относится прежде всего венчурное финансирование. В условиях России оно может сыграть важную роль в развитии малого бизнеса вообще и в активизации инновационной деятельности, в частности.

Венчурное финансирование имеет принципиальные отличия от обычного банковского кредитования:

– инвестор вносит свои средства в уставный капитал малого предприятия без гарантированной компенсации вложений. Другими словами, денежные

¹⁹ Голубев А.А. Экономика и управление инновационной деятельностью: Учебное пособие. — СПб : СПбГУ ИТМО, 2012. — 119 с.

средства предоставляются без условия их возврата через заранее установленный срок.

Венчурный инвестор может рассчитывать в перспективе лишь на получение предварительно оговоренной доли акций этого предприятия в будущем;

– в случае неудачной реализации венчурного предложения инвестор, вносивший средства в малую инновационную компанию, не имеет возможности каким-либо законным путем вернуть затраченные средства;

– если банки выделяют кредиты предприятиям малого бизнеса, не вдаваясь глубоко в особенности их деятельности, то венчурные инвесторы, внося деньги в инновационную фирму, получают право на владение определенной долей акций фирмы и становятся ее партнерами по бизнесу;

– вкладчики венчурного капитала разделяют все финансовые риски (удачи и неудачи) с фирмой и венчурным фондом. Размещая средства в акции новых и быстрорастущих компаний, инвесторы надеются получить высокую прибыль после регистрации акций этих компаний на фондовой бирже, рассчитывая, что капитализация этих компаний в будущем несомненно вырастет;

– внося средства в собственный капитал фирмы, инвестор предварительно знакомится с бизнес-планом компании, рассматривает степень инвестиционной привлекательности инновационного проекта: его окупаемость, рентабельность, чистую приведенную стоимость, имидж фирмы, уровень квалификации управляющих, опыт внедрения аналогичных технических проектов и др.;

– венчурные инвесторы готовы делать вложения в новые наукоемкие разработки с большим сроком окупаемости при высокой степени неопределенности и неосознанных до конца возможных отрицательных социальных, в том числе экологических, последствий внедрения инновационной продукции; Венчурные фонды являются временными организационными структурами.

Создаются они на договорной основе на средства, полученные путем объединения денежных ресурсов одного или нескольких юридических и физических лиц. Направляемые из венчурных фондов денежные потоки на поддержку малоизвестных, но потенциально привлекательных для инвесторов новых компаний стали определенным катализатором технического прогресса, позволив трансформировать личные сбережения граждан в инновационные проекты, доходность от которых не могла возникнуть за короткое время.²⁰

Развитие венчурного бизнеса имеет определенные преимущества:

- гибкость, способность быстрого реагирования на изменения рыночной конъюнктуры;
- возможность своевременно переориентироваться на апробацию новой идеи;
- отсутствие жестких бюрократических предписаний.

В сфере малого бизнеса работники фирмы (это, как правило, талантливые инженеры, ученые, изобретатели) имеют определенную свободу творчества, выходя «за рамки» общепринятых норм трудовой дисциплины. В России венчурное финансирование не получило пока должного распространения.

Причины этого:

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

²⁰ Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

– 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 осуществлять многочисленные проверки финансово-хозяйственной деятельности малого предприятия и в любой момент закрыть его под каким-либо предлогом;

– слабая роль государства в создании благоприятных технико-экономических условий для развития венчурного бизнеса, а, следовательно, и для роста инновационной деятельности предприятий малого бизнеса;

– 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. В Российской Федерации венчурные фонды стали создаваться в середине 1990-х годов. Это привело к организации в 1997 г.

РАВИ – Российской ассоциации венчурного финансирования. Был создан первый венчурный фонд с государственным участием для поддержки научно-технических проектов и привлечения представителей частного сектора экономики к разработке высоких технологий под государственные гарантии. Венчурные фонды относятся к категории «закрытых паевых инвестиционных фондов» (ЗПИФ), отличаясь от них тем, что венчурные фонды не являются механизмом формирования и управления диверсифицированным инвестиционным портфелем.

В настоящее время в России 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 венчурам предоставляется: юридическая и бюджетная самостоятельность, право формировать персонал предприятия, возможность иметь свой график работы. В настоящее время в России 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 России 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.²¹

Таким образом, для малых инновационных организаций, занятых в сфере новых технологий, важнейшим способом привлечения необходимых средств является использование венчурного финансирования. Не имея возможности представить что-либо в залог на стадии «посева», малые предприятия ограничены в свободе заимствования средств на условиях долгосрочного кредита. Численность венчурных фондов, выступающих посредниками между инвесторами и малой фирмой, может иметь тенденцию к росту лишь при создании благоприятных правовых, организационных и экономических условий.

Следует существенно усилить роль государства в создании венчурных фондов и регулировании их деятельности. Предусмотреть возможности использования стабилизационного фонда страны на развитие научно-технических разработок, способных выступить «катализатором» финансово-

²¹ Гусаков М.А. Институциональная среда создания прорывных технологий // Инновации. - 2012. - № 6(164).

хозяйственной деятельности предприятий. Требуется упрощение порядка регистрации малых фирм и выдачи им лицензий на занятия инновационной деятельностью.

Расширение возможностей материального и морального стимулирования участников венчурного партнерства является объективной необходимостью, учитывать которую необходимо при реализации национальной программы ускорения научно-технического прогресса.

ГЛАВА 2 АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ И СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ

2.1 Анализ динамики и структуры рынка венчурного финансирования

Инновационный сектор в России приобретает конкурентоспособность на отечественном и мировом рынке во многом благодаря венчурному финансированию. Так, развитию инноваций способствует укрепление технологических кластеров, создание технопарков и бизнес-инкубаторов.

Проведем анализ развития и современного состояния венчурного предпринимательства в России. Так, нестабильная финансово-экономическая ситуация в стране имела негативное влияние и на венчурный рынок.

Основные показатели венчурной экосистемы России в 2013-2016 гг. представлены в табл. 3.

Таблица 3

Основные показатели венчурного рынка России в 2013-2016 гг.

	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	Темп роста (2016 к 2013)
Число венчурных сделок	188	222	149	180	95,7
Сумма венчурных сделок, млн. долл.	911,9	653,1	480,9	232,6	25,5
Сумма крупных сделок, млн. долл.	516	130	350	200	38,8
Сумма сделок по выходам инвесторов, млн. долл.	372	2000	731,5	1573,5	423,0
Число грантов, ед.	702	2469	4512	6074	865,2
Объем грантов, млн. долл.	145	158,7	110,5	178,2	122,9
Объем венчурного рынка, млрд. долл.	1,98	2,94	1,67	2,19	110,6

Составлено по: данные краткого статистического сборника Росстат. «Россия в цифрах».

Суммарный объем сделок в венчурной экосистеме увеличился в долларовом выражении и составил 2,19 млрд. долл., что на 31 % больше в сравнении с аналогичным показателем 2015 года. По итогам 2015 года объем венчурного рынка составил 1,69 млрд. долл. (на 41,5 % меньше, чем объем

рынка в 2,89 млрд. долл. в 2014 году). Число выходов инвесторов в 2016 году незначительно сократилось и составило 26, что на 4 сделки меньше, чем в 2015 году.

В 2016 году выходы в общей сумме составили 1573,5 млн. долл. по сравнению с 2015 годом. При этом, 76% всех сделок приходится на крупные компании, такие как Accel Partners, Kinnevik и Northzone, Avito стоимостью. Общая сумма сделок по этим компаниям составляет 1,2 млрд. долл. Если не учитывать крупные сделки, то общая сумма выходов составляет 0,99 млрд. долл. В 2016 году рынок венчурных сделок в целом снизился на 52% по сравнению с 2015 годом (рис.6).

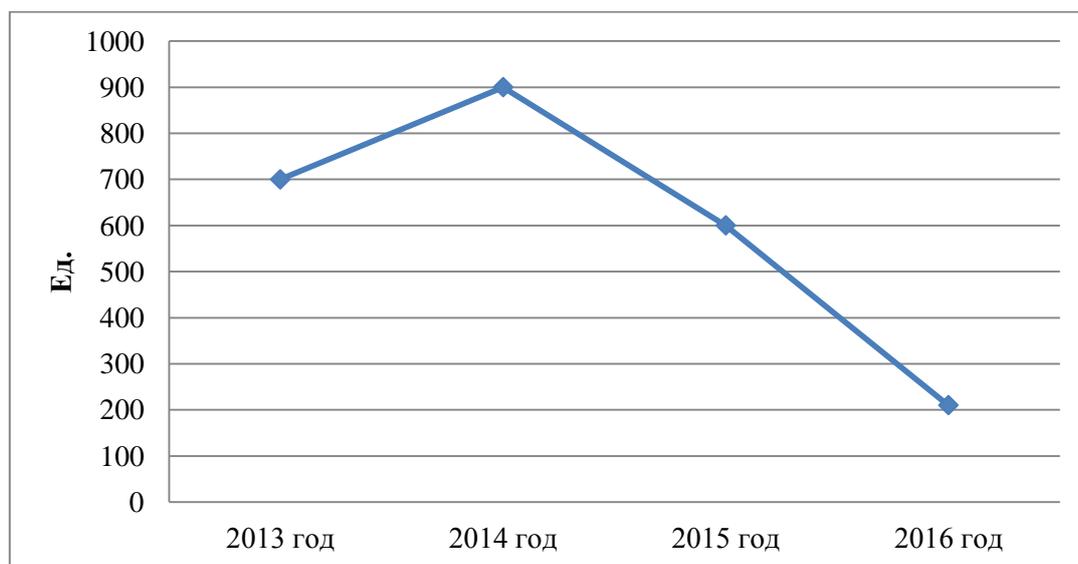
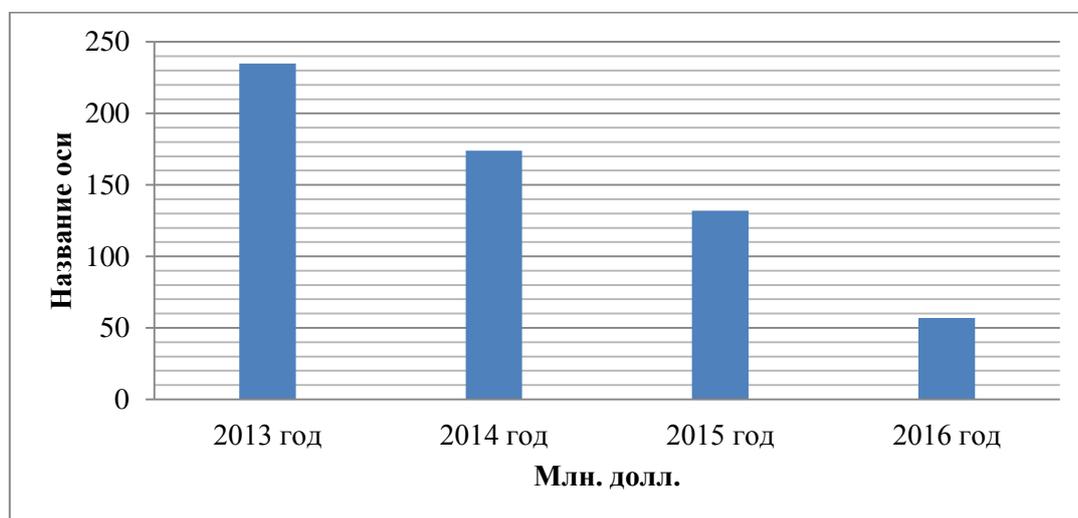


Рис.6. Число и сумма венчурных сделок в России в 2013-2016 гг.²²

Таким образом, в 2016 году наблюдается существенное снижение объема совершенных сделок и инвестиций на стадии «зарождения». Однако, в 2015 году общий уровень венчурного финансирования в посевные проекты увеличился на 30% или до 38,1 млн. долл.

За анализируемый период наибольшее снижение количества сделок наблюдается по стартапам. А на стадии расширения наблюдается рост. В стоимостном выражении доля инвестиций в сделки ранних стадий (посев и стартап) сократилась с 23 % до 8 %; на инвестиции в проекты, перешедшие на следующую ступень развития, пришлось почти 92 % сделок (таблица 4).

Таблица 4

Число и сумма (млн. долл.) венчурных сделок по стадиям развития проекта

	2014 год		2015 год		2016 год	
	Число	Сумма	Число	Сумма	Число	Сумма
Посев	57	29,4	46	38,1	27	7,1
Стартап	96	106,6	51	102,9	19	13,8
Ранняя стадия	51	221,2	32	130,9	77	64,5
Расширение	18	295,9	18	184	28	147,2
Поздняя стадия	-	-	2	25	-	-
Итого	222	653,1	149	480,9	151	232,6

Составлено по: данные PWC. ОАО «РВК». «. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г.»/ 2016 г. С. 4-6

Таким образом, можно отметить существенное смещение акцентов финансирования в сторону более зрелых проектов. Наблюдаемый сдвиг свидетельствует о более высокой осторожности инвесторов в отношении проектных рисков и изменении их предпочтений в пользу более понятных сделок.

²² Россия в цифрах. 2016. Крат. стат. сб. / Росстат. - М., 2016. - 537 с.

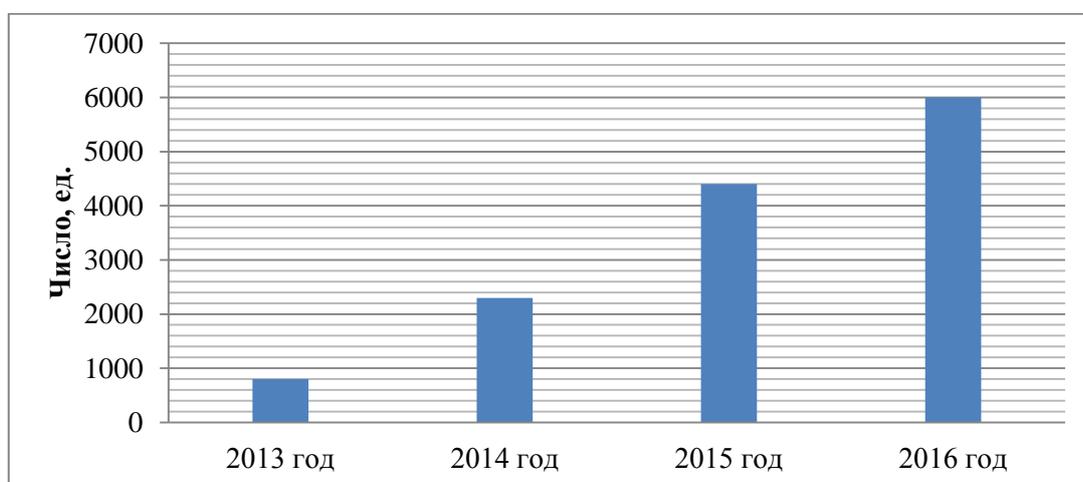
Количество выданных в 2016 году грантов выросло до 6074, а их общая сумма составляет 178,2 млн. долл. (Динамика и объем выданных грантов представлены на рисунке 2).

Традиционно основная часть грантов была выдана Фондом содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (Фонд содействия инновациям или Фонд Бортника). Количество грантов, выданных Фондом в 2016 году, составило 5792 гранта на сумму 155,4 млн. долл.

Второе место по активности занял Фонд «Сколково», который за 2015 год выдал 256 грантов на сумму 21,3 млн. долл. Число выданных грантов в 2014 году также существенно выросло – на 55 % по сравнению с 2013 годом, и составило 2619, общая сумма выданных грантов составила 127,3 млн. долл.

Увеличение грантовой активности со стороны государственных фондов должно в определенной степени уравновесить сокращение инвестиций частного сектора на ранних стадиях и создать предпосылки для устойчивого развития рынка и увеличения потока проектов поздних стадий в среднесрочной перспективе, так как доступ к финансовым средствам является ключевым фактором для роста инновационных предприятий.

Позитивной тенденцией последних лет стало увеличение числа и объемов фондов венчурных инвестиций (динамика представлена на рисунке 7 и 8). В том числе происходит рост фондов посевных инвестиций.



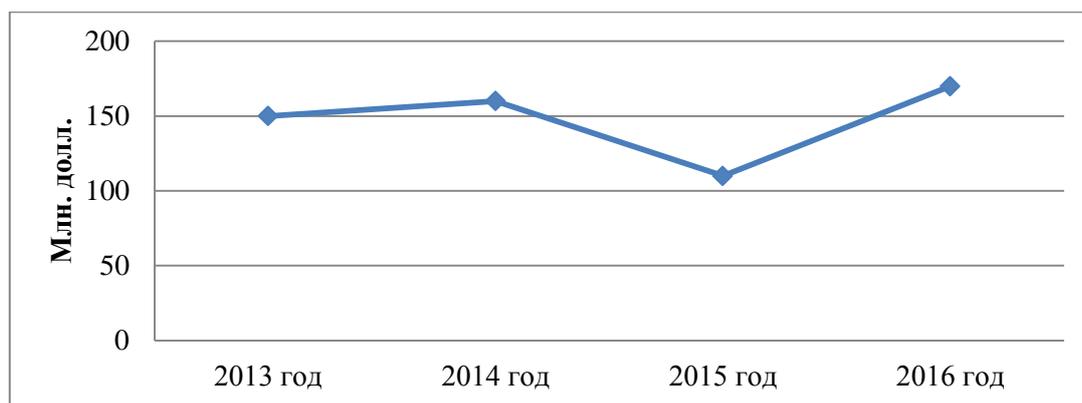


Рис.7. Число и объем грантов для финансирования венчурных проектов в 2013-2016 гг.²³

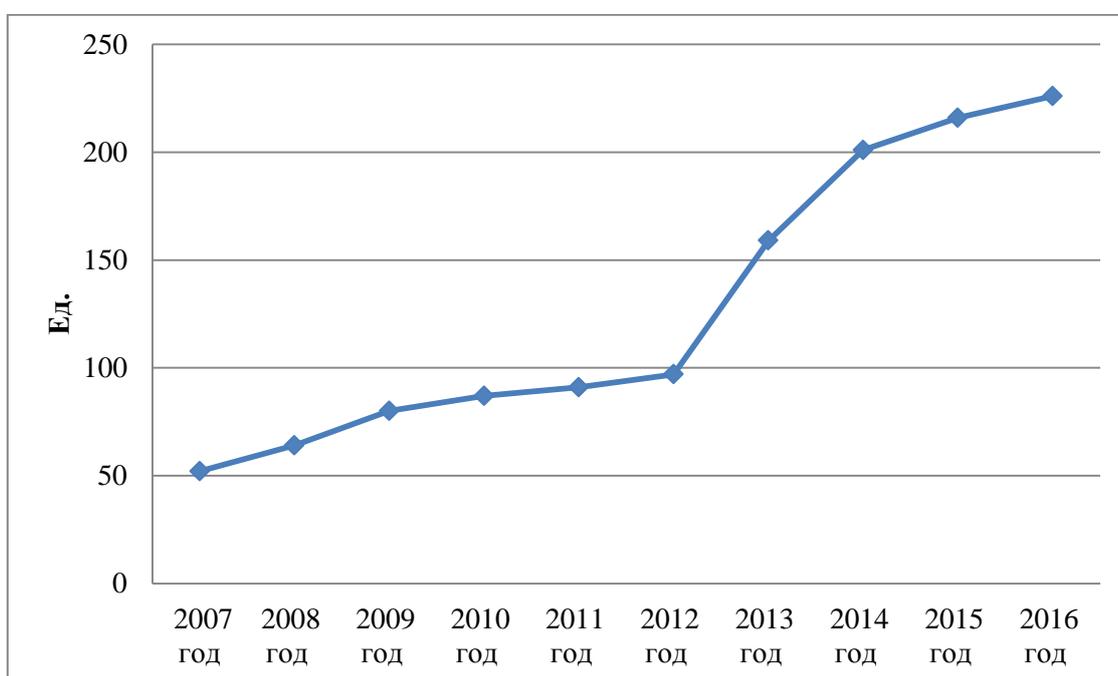


Рис.8.Количество действующих венчурных фондов в 2007-2016 гг.²⁴

Лидером по количеству венчурных сделок и сумме привлеченных инвестиций остается сектор ИТ. Количество сделок в секторах биотехнологий и промышленных технологий по-прежнему остается относительно небольшим по сравнению с сектором ИТ, тем не менее оба продемонстрировали значительный рост в 2016 году: биотехнологии – почти семикратное увеличение числа сделок с 6 до 39 сделок (в основном рынок был сформирован сделками фондов под управлением РВК); промышленные технологии – с 10 до 15 сделок (число и сумма венчурных сделок по отраслям представлены в таблице 5).

²³ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

²⁴ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

Таблица 5

Число и сумма (млн. долл.) венчурных сделок по отраслям

	2013 год		2014 год		2015 год		2016 год	
	Число	Сумма	Число	Сумма	Число	Сумма	Число	Сумма
Промышленные технологии	17	108,4	16	29,1	10	5,2	15	8,6
Биотехнологии	15	11,4	13	13	6	35,1	39	18,1
ИТ	156	792,1	193	611	133	440,6	97	205,9

Источник: Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

Несмотря на это, объем инвестиций в биотехнологии в денежном выражении сократился на 48 % и составил 18,1 млн. долл. против 35,1 млн. долл. годом ранее. Инвестиции в сектор промышленных технологий, напротив, увеличились на 65 % и составили 8,6 млн. долл. по сравнению с 5,2 млн. долл. в 2015 году.

Следует отметить, что основная заслуга развития отрасли по-прежнему принадлежит государственным фондам и венчурным фондам с государственным участием.

По-прежнему инвестиционная активность в регионах – результат деятельности фондов, преимущественно созданных в рамках реализации программ государственно-частного партнерства, которые, собственно, и создавались для решения задач развития региональных венчурных экосистем.

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод об асимметричности рынка венчурных инвестиций. Это выражается в том, что большая доля инвестиций уходит в определенные отрасли и Центральный федеральный округ.

2.2 Оценка механизма финансового стимулирования инновационных предприятий

Среди экономистов и исследователей инновационной деятельности не существует единой трактовки термина «инновация». Одни утверждают, что эта категория предметно-статическая, и воспринимают ее как некий объект или результат определенной деятельности, другие воспринимают ее как деятельностно-динамическую, так как в основе лежит процесс реализации, создания, организации действий.

Согласно проекту Минэкономразвития РФ «Инновационная Россия – 2020», руководству Осло, а также многим отечественным и зарубежным экономистам категория инновация выступает синонимом нововведения или новшества и является результатом инновационной деятельности, разработкой нового/усовершенствованного продукта (технологии, процесса), также его/ее реализацией.²⁵ Профессор С. Валдайцев под инновациями понимает продуктовые (новые товары и услуги) и процессные (новые технологические процессы, оборудование и используемые материалы).²⁶

Поскольку объектом финансирования являются капиталоемкие долгосрочные высокорисковые инновационные проекты, целесообразно обозначить их как масштабные проекты как радикальных (новые для соответствующих рынков и отраслей), так и инкрементальных (на уровне модернизаций, модификаций) инноваций. Они выступают не как продукты, а как вид деятельности, бизнес-процесс.

Основой при реализации таких проектов является «новое» или «улучшенное» качество и эффекты от его внедрения. Оценка качества таких проектов очень важна и не может быть решена традиционными способами, например, с помощью стейкхолдерской модели, позволяющей оценить влияние

²⁵ Руководство Осло. Рекомендации по сбору и анализу данных по инновациям, третье издание, ОЭСР и Евростат, М.: 2006. 192 с.

²⁶ Валдайцев С., Железнов А. Влияние крупных технологических инноваций на цену акций публичных компаний // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 2011. Вып. 1. С. 54-72.

инноваций на интересы разных участников и установить, каким образом они выигрывают и проигрывают от введения инноваций. Она позволяет лишь частично оценить качество инноваций.

Для решения данной проблемы мы предлагаем заранее корректировать изначально введенные параметры проекта, которые, по нашему мнению, должны лежать в интервале таких значений, чтобы устраивать инвесторов, кредиторов и соответствовать общественным интересам. Для достижения этого параметры инвестиционного проекта должны отвечать требованиям финансовой, экономической, технической, научно-технической, организационной, маркетинговой, информационной, технологической, социальной эффективности, а также экологической безопасности. В экономической науке есть схожая концепция.

Таким образом, процесс должен быть непрерывным: финансирование, инновации, внедрение, получение качественно новой продукции или кардинальное улучшение качества существующей продукции. Повышательную и понижательную стадии большого цикла Кондратьева принято подразделять на оживление (восстановление), подъем (процветание), спад (рецессия), депрессию. Успех инновационной политики любого государства полностью зависит от способности предвидеть и активно содействовать инновационному процессу в эти промежутки времени, так как имеет место синергетический эффект усиления инноваций, что приведет к мощному кумулятивному росту экономики, обеспечит прорывной характер ее развития.

Существует множество различных мнений и исследований по поводу направлений инновационно-технологического развития РФ, но наибольший интерес проявляется к двум из них: стратегия модернизации и адаптации технологий зарубежных государств и стратегия технологического прорыва за счет отраслей шестого технологического уклада.

Согласно прогнозам, ВВП РФ и доля бюджетных ассигнований на техническое перевооружение к 2050 г. может вырасти примерно в 1,3 раза, а к 2060 г. – в 1,8 раз относительно уровня 2040 г. Однако в случае реализации

одного из данных направлений в абсолютных объемах ВВП может вырасти в 2,1 раза по сравнению с уровнем 2040 г.²⁷ Реализовать одно из направлений возможно благодаря сохранившемуся высокому научному потенциалу, огромным человеческим ресурсам, значительным запасам сырья и доходам от экспорта нефти, газа, металла.

Согласно исследованию, опубликованному Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), среднегодовые инвестиции в инфраструктуру составят 2,5% мирового ВВП в год вплоть до 2030 г.²⁸

Однако если дополнительно прибавить вложения в инновационные отрасли, то эта цифра возрастет до 3,5% мирового ВВП в год. В отчете консалтинговой компании ПрайсВотерхаусКуперс, который опубликован в марте 2015 г., в ОЭСР пришли к заключению, что только глобальные капиталовложения, в которых нуждаются инновационные отрасли, могут составить более чем 11 трлн. долл. (в ценах 2014 г.) за период 2015 – 2030 гг. Доля РФ в них достаточно весома. Несмотря на то что общая сумма затрат, идущих на технологические инновации в РФ за период 1999 – 2015гг. выросла более чем в 23 раза и составила 665,9 млрд. руб. в 2012 г., по сравнению с другими странами они незначительны. В 2014г. затраты на НИОКР в России составили 14,9 млрд. евро, в США 287,9 млрд. евро, Японии 121,36 млрд. евро (рис.9).

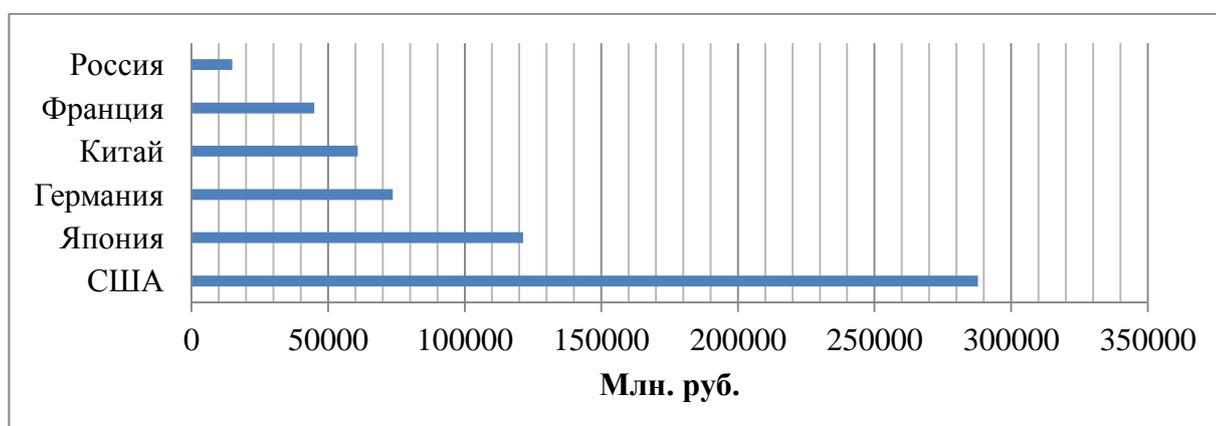


Рис.9. Валовые внутренние затраты на НИОКР, млн. евро.²⁹

²⁷ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

²⁸ Там же.

По показателю интенсивности затрат на инновации РФ занимает не последнюю позицию среди стран, входящих в ОЭСР (2,25% в 2012 г.). В % к ВВП РФ занимает также не самое последнее место (1,1%), что свидетельствует о растущем стремлении страны утвердиться в инновационных отраслях промышленности (в 2005 г. интенсивность НИОКР составляла 1,07%).³⁰ На основе всех результирующих показателей можно сделать вывод, что таких вложений в инновации на сегодняшний день не достаточно.

Тем не менее, для привлечения масштабного финансирования в инновационные отрасли можно столкнуться с рядом проблем. В РФ существуют факторы, сдерживающие вложение инвестиций. Они представлены на рис. 10.

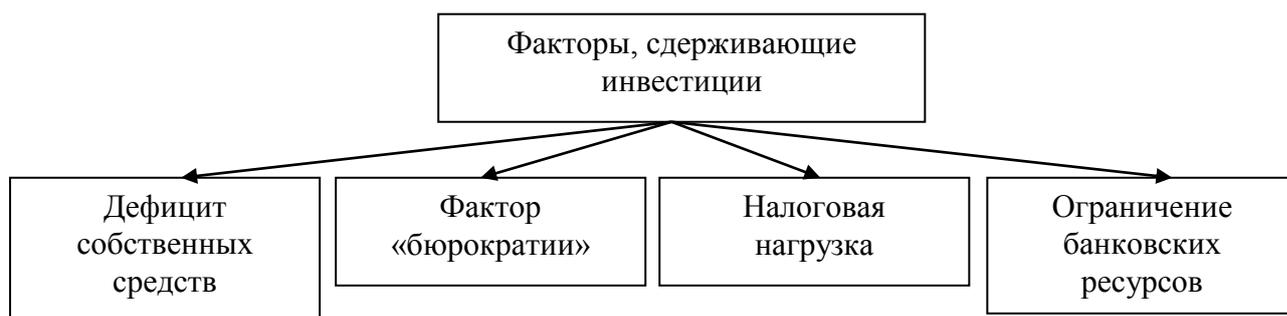


Рис.10. Факторы, сдерживающие инвестиции

Как видно, к таким факторам относится дефицит собственных средств предприятий, а также «фактор бюрократии».

Одним из наиболее существенных факторов следует считать налоговую нагрузку и ее повышение, по причине чего предприятия вынуждены урезать остро необходимые программы модернизации, что неизбежно приводит к ухудшению инвестиционного климата и еще большему сокращению деловой и инвестиционной активности.

Финансовые возможности банковских организаций по удовлетворению потребностей российской экономики в инвестициях, к сожалению, также

²⁹ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

³⁰ Там же.

невелики. Сегодняшняя структура финансирования проектов в РФ (небольшие проекты кредитуются коммерческими банками в зависимости от отраслевой направленности и региональной принадлежности; средние проекты подпадают под государственную программу поддержки малого и среднего предпринимательства, агентом Внешэкономбанка по реализации данной программы выступает ОАО «МСП Банк»; крупные инвестиционные проекты финансируются Группой Внешэкономбанка, ОАО «Российским агентством по страхованию экспортных кредитов и инвестиций» («ЭКСАР»), Международной Финансовой Корпорацией (МФК), Европейским Банком Реконструкции и Развития (ЕБРР)) не имеет будущего.

Таким образом, на финансовом рынке РФ отсутствуют «длинные деньги», а также «длинные гарантии». Также существуют и обратные два фактора, сдерживающие получение компаниями ссудных средств: невозможность обеспечения кредитов на требуемом уровне и их высокая стоимость.

Предпринимательский, банковский секторы и другие источники, в том числе зарубежные, незначительны в структуре финансирования.

В то же время в таких странах, как США, Япония, Китай и других, государственные средства, вкладываемые в развитие НИОКР, составляют лишь 20 – 35%.³¹

Рассмотрим этапы привлечения венчурного финансирования инвестиционного проекта.

Поиск и привлечение капитала продолжается постоянно, пока растет и развивается компания. После окончания одного этапа финансирования начинается следующий этап. Поиск финансирования каждого этапа требует определенных затрат времени. Изобретателю или предпринимателю предоставляется не очень большое количество денежных средств на предпосевной стадии для обоснования своей концепции потенциальной доходности бизнеса, который находится в стадии разработки.

³¹ Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

В целом процесс инвестирования компании можно разбить на три стадии, на которых пропорции финансирования из разных источников неодинаковы (рис.11).

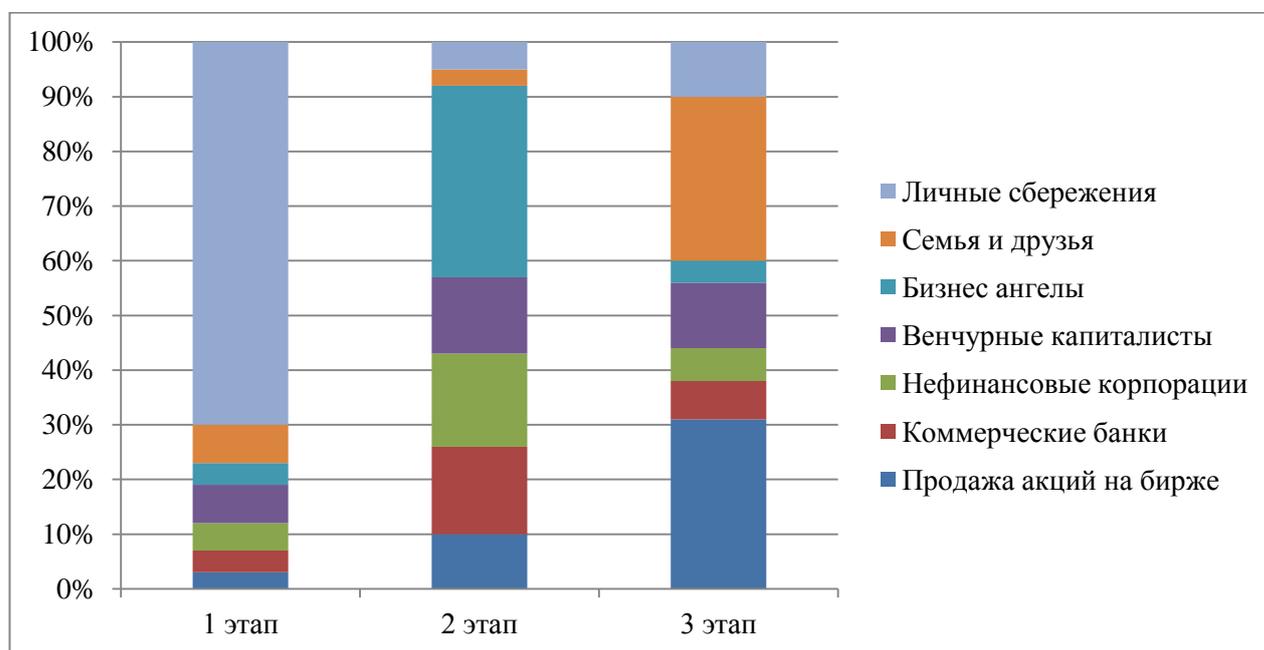


Рис.11. Основные источники финансирования венчурных фирм³²

Разработка маркетинговой стратегии в венчурном предприятии считается важным процессом. Специалисты, которые смогут построить маркетинговый план и корректировать его по мере развития компании (план на краткосрочный период):

- Специалист по развитию бизнеса;
- Специалист, специализирующийся на консультациях по профилю данного бизнеса
- Финансисты
- Юристы
- Специалисты в IT сфере
- Специалисты по связям с клиентами
- Коучи
- Специалисты в сфере производства.

³² Россия в цифрах. 2016. Крат. стат. сб. / Росстат. - М., 2016. - 537 с.

На начальной стадии развития компании важно **правильно позиционировать** компанию. Для этого важно понимать базовые понятия: как быстро будет развиваться компания, какие цели следует наметить в долгосрочном и краткосрочном периодах; кто будет использовать продукцию компании, какова миссия компании.

Также немаловажно **определить основные маркетинговые цели: стратегию развития производственной линии; привлечь инвесторов, представлять новую продукцию, используя инновационные методы производства и оптимальные методы ее распространения и реализации.** Также необходимо думать, как расширять круг клиентов и делать продукцию конкурентоспособной. Для этого необходимо знать потенциальных конкурентов, их сильные и слабые стороны, стараться делать продукт, в котором будут преимущества над их продукцией. Для этого целесообразно понимать нужды клиентов, рыночные тенденции.

Прогнозы отраслевых аналитиков и СМИ – источники, на которые можно опираться при рассмотрении данных вопросов. **Кроме конкуренции, также можно думать и о выгодном партнерстве.** Это могут быть как партнеры по отдельным категориям: маркетингу, распространению, технологиям, так и партнеры по бизнесу. Важно уделять внимание распространению продукции, выбирая **приемлемые каналы дистрибуции** – прямые или через посредников, новым или постоянным покупателям, следить за объемами продаж.

Также целесообразно уделять внимание общим факторам: временным рамкам выполнения заданий, правильно расставлять приоритеты. Существуют примеры в практике начинающих фирм, сотрудникам которых на начальных стадиях развития бизнеса необходимо выполнить ряд задач: выплата налогов и сборов, юридическое оформление фирмы, встреча с клиентами, встреча с бизнес-ангелом.

Выполняя первые задания, руководитель не успевает должным образом подготовить проект для представления его инвестору и в результате упускает

миллионные инвестиции, успев при этом сделать всю рутинную работу. А при таком развитии событий дальнейшее развитие фирмы может быть затруднительным из-за нехватки денежных средств. Для начинающей фирмы немаловажно ***выстроить бизнес-план, несущий информацию об основной идее бизнеса и о стратегическом направлении развития фирмы.***

Как правило, бизнес-план полезен для фирмы не только в тот момент, когда ей нужно привлечь инвестиции, но и в принципе всегда, поскольку он дает возможность ориентироваться на поставленную цель, осуществляя поэтапные действия в соответствии с выбранным заранее алгоритмом, который постоянно корректируется согласно изменяющимся внутренним и внешним условиям среды, в которой находится фирма.

Бизнес-план в некотором роде является визитной карточкой фирмы, которая ищет инвестора. Информация в нем должна излагаться предельно ясно и четко, быть хорошо структурирована для того, чтобы инвестор быстро мог ухватить суть. В венчурных предприятиях инвестор, сотрудничающий с компанией, может помогать в корректировке бизнес-плана. Для начинающих фирм в области высоких технологий целесообразно не загромождать бизнес-план сложными формулами и формулировками.

Несмотря на то, что бизнес-ангел должен хорошо разбираться в данной области, он может не понять какой-то информации и предпочтет финансировать другой проект. В связи с этим можно отметить, что важным элементом является эффективная презентация бизнес-плана и момент верной межличностной коммуникации.

Информация в бизнес-плане должна справедливо отражать положение дел, в том числе это касается финансового положения компании; строящиеся прогнозы на будущее должны быть реальными – к примеру, ожидаемая прибыль не должна быть завышена. Инвестора может привлечь честность и открытость предпринимателя.

Таким образом, идея предпринимателя представлена в виде хорошо структурированного бизнес-плана, который содержит финансовую

информацию, план развития и стратегию дальнейшего развития фирмы. В момент переговоров с инвестором данная информация, приведенная в презентации, поможет ясно раскрыть суть идеи инвестору и повлиять на его положительное решение инвестировать.

2.3 Перспективы развития венчурных предприятий на финансовых рынках

Особое значение в условиях глобализации, борьбы за новые технологии получают развитие инновационная деятельность предприятий и коммерциализация научных разработок. «Инновационность – особый инструмент предпринимательства, а само предпринимательство как действие направлено на то, чтобы вдохнуть в имеющиеся ресурсы новые свойства с целью создания благ».³³

Важным фактором развития экономики с точки зрения инноваций становится венчурный бизнес, который финансируется со стороны государственного и частного сектора, на основе внедрения новейших технологий, продуктов требующих научного обоснования. Венчурный бизнес способствует появлению новых рабочих мест, тем самым развивая страну в технологической направленности.

Проблемы венчурного инвестирования находятся в центре внимания многих российских и зарубежных ученых. В своих работах они раскрывают вопросы становления американского, европейского и российского венчурного предпринимательства; анализируют опыт, накопленный в различных странах; рассматривают ряд методических и организационных вопросов; дают рекомендации по развитию венчурного инвестирования и венчурной деятельности в России и ее регионах.

³³ Балдин К.В. и др. Инвестиции в инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

Перечень научных работ, опубликованных в последние годы, весьма обширен, однако их обобщение и анализ свидетельствуют об очевидной фрагментарности изучения данной тематики. Это обуславливает необходимость систематизации сформированного научного «багажа» и его последующей трансформации в соответствии с задачами, требующими решения на современном этапе.³⁴

Мировой опыт свидетельствует, что основным потребителем венчурных инвестиций являются малые и средние предприятия (МСП). Специалисты в области венчурного бизнеса утверждают, что они обладают рядом преимуществ (перед крупными компаниями), важных с точки зрения эффективности инновационной деятельности:

- ориентация на достижение максимально возможного результата;
- инициативность;
- восприимчивость к достижениям НТП;
- относительно низкий уровень затрат, гибкость и мобильность;
- быстрая адаптация к изменениям рыночных условий, которые иногда происходят в короткие промежутки времени;
- способность к адекватной оценке инновационного потенциала работников, а значит, к рационализации подбора персонала в соответствии с инновационными задачами;
- наличие особой организационной культуры, способствующей развитию индивидуального и группового творчества и активизации креативных составляющих предприятия.³⁵

Важно отметить, что организации венчурного предпринимательства образуют практически единственную рыночную сферу, в которой возможности предприятий различного масштаба весьма близки.³⁶

³⁴ Инвестиции: Механизм венчурного финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России / Корпоративные финансы. - 2011. - № 3. - С. 36-39.

³⁵ Лебедева Л.Ф. Россия в мировом хозяйстве: в поисках ответов на новые вызовы. Россия и Америка XXI века. 2014. №3. С.6.

³⁶ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

В России большой потенциал для венчурных инвестиций, как и на других развивающихся рынках (Китай, Бразилия). Для западных инвесторов рынки развивающихся стран (emerging markets) могут быть особенно интересны, - несмотря на высокий риск Beta - в связи с перспективами получения больших прибылей от инвестиций, связанных со спецификой стремительного развития рынка.³⁷

Актуальными темами для обсуждения иностранных инвесторов можно назвать:

- Основные тренды развития венчурных инвестиций в России;
- Стратегии инвестирования в новых экономических реалиях;
- Доступность капитала во время кризиса;
- Роль государства в развитии инновационных компаний;
- Предпосылки развития инновационной экономики.

Преимуществом западных инвесторов можно считать их большую осведомленность о процессе венчурного инвестирования как таковом, поскольку их опыт превосходит опыт российских инвесторов, их управляющие компании (Baring Vostok Capital Partners, АВН Holding и т.д.) – сильные игроки на подобном рынке. Соответственно, для развития подобных венчурных капиталистов в России существует достаточно большое поле для развития.

Можно воспользоваться существующими методами венчурного инвестирования западной системы венчурного финансирования, применяя их опыт в соответствии с реалиями России. Тем не менее, в данный момент и размещение акций проводится в основном на зарубежных площадках (NASDAQ), и процесс инвестирования проходит по выработанным ранее западным алгоритмам в партнерстве с западными управляющими компаниями. Но в России постепенно растет прослойка богатых людей, у которых есть большой опыт управления, и в то же время выпускники ведущих технических

³⁷ Казанцев А.К. NBIC-технологии: Инновационная цивилизация XXI века / А.К. Казанцев, В.Н. Киселев, О.В. Руденский; под ред. А.К. Казанцева, Д.А. Рубвальтера. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 384 с.

вузов России конкурентоспособны. Значит, необходимо развивать систему простого доступа информации для изобретателей и менеджеров.³⁸

Таким образом, на российском рынке венчурного инвестирования существует ряд серьезных проблем, которые побуждают полагать, что он еще не достиг этапа стабильного самостоятельного развития.

Во-первых, в России все еще преобладает рентная экономика, где благосостояние формируется за счет доступа и контроля над ресурсами;

Во-вторых, помимо отраслевых и стадийных диспропорций имеет место «географическое неравенство»: инвестиционные инструменты венчурного рынка не одинаково доступны на всей территории страны. Доступ к информации о центрах компетенций все еще остается фрагментированным, и данные о программах правительственной поддержки не всегда легко доступны для стартапов.

В-третьих, российская венчурная отрасль практически не использует такой распространенный в мировой практике источник капитала, как средства институциональных инвесторов. Кроме того, механизмы распределения венчурных средств еще недостаточно развиты.

В-четвертых, отсутствует значимый спрос на продукцию инновационных технологических компаний на внутреннем рынке, в том числе со стороны реального сектора. Институциональная среда остается чрезмерно зарегулированной, что делает российский венчурный рынок недостаточно привлекательным и комфортным для венчурного капитала.

В-пятых, на российском рынке венчурного инвестирования наблюдаются существенные ограничения для «выходов» венчурных фондов из проектов.³⁹

Для его реализации потенциала венчурного финансирования в России необходимо усовершенствовать институциональную среду, повысить привлекательность российской юрисдикции для зарубежного и российского

³⁸ Казанцев А.К. NBIC-технологии: Инновационная цивилизация XXI века / А.К. Казанцев, В.Н. Киселев, О.В. Руденский; под ред. А.К. Казанцева, Д.А. Рубвальтера. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 384 с.

³⁹ Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. 2013: Стат. сб. / Росстат. - М. 2013.

венчурного капитала. Также весьма актуальным вопросом можно назвать развитие законодательной базы, в рамках которой будут регламентироваться права и обязанности участников венчурного финансирования и защищаться интересы инвесторов и предпринимателей. Весьма логично развитие законодательной базы параллельно с развитием рынка венчурных инвестиций.

Оказание государственной поддержки в решении указанных проблем и устранение имеющихся препятствий позволит значительно ускорить развитие и повысить эффективность зарождающегося в России венчурного предпринимательства.

Для дальнейшего развития инновационных проектов в России необходимо провести ряд государственных инициатив:

1. Разработка методов прогнозирования эффективности от инноваций, государственная поддержка экспертизы инновационных проектов, развитие консультационных услуг, что способствовало бы увеличению числа проектов, стандартизированных в среде рискоинвесторов.

2. Организация венчурного инвестирования страховыми компаниями и пенсионными фондами.

3. Улучшение информационной среды с целью стимулирования кооперационных связей между крупными и малыми предприятиями.

4. Формирование системы мер регулирования и контроля венчурного инвестирования.

5. Предоставление грантов венчурным, а также определенные налоговые льготы на разработку НИОКР.

6. Обеспечение беспорности налогообложения доходов в области высоких технологий с целью уклонения двойного налогообложения, применение государственных гарантий под инвестиции в компании, деятельность которых основана на перспективных технологиях.

Можно сделать вывод, что развитие венчурного бизнеса является наиболее весомым фактором инновационной модернизации экономики России.

По итогам данной главы можно сделать следующие выводы. С одной стороны, цель венчурного финансирования – это поддержка наукоемких отраслей экономики. Однако на практике оно чаще ориентируется на более привлекательные и результативные проекты. В таких условиях финансирование смещается в сторону крупных «стабильных» компаний, которые в случае финансовых потерь смогут сами покрыть убытки. Это оправдано в условиях финансово-экономического кризиса. При этом финансирование малых проектов при умелом использовании финансовых ресурсов могло бы принести не меньшую экономическую выгоду. Таким образом, первостепенной задаче государства выступает финансовая поддержка малых и средних инновационных предприятий.

Совершенствование аппарата венчурного инвестирования решает множество проблем связанные с недофинансирования науки, образования и платности результатов инновационной деятельности, созданию и развитию наукоемких организаций, выпуску новых изделий и их продвижению на рынок. Содействие государства способствует разрешению проблем в области венчурного бизнеса и финансировании развития, таким образом, позволит повысить эффективность работы венчурной индустрии в стране.

История насчитывает немалое количество успешных венчурных проектов. В российской практике также встречаются яркие примеры стремительного развития молодых компаний. Они имеют различный характер: представлены в различных отраслях бизнеса, они получали инвестиции из различных источников (в том числе от иностранных инвесторов), размещали акции на торговых площадках, брали кредиты, развивались с помощью средств фондов. Это может свидетельствовать о постепенном развитии венчурных инвестиций в России.

Уже можно судить о том, какая отрасль более успешна для финансовых вложений, а какая более рискованная, делая выбор, в какую компанию инвестировать средства. В секторе IT в России можно проследить успешное развитие таких брендов, как «1С», АBBYY, Cognitive Technologies, CBOSS,

«Диасофт», «Лаборатория Касперского», «Галактика», в настоящий момент являющихся успешными предприятиями. Перспективными более узкими отраслями в данной области можно считать сектор видео игр, бухгалтерию.

В России разработка IT проекта обходится сравнительно дешевле, чем на западе. Тем не менее, существенные затраты идут на зарплату специалистам и на уплату налогов, в связи с чем в 2006 году был принят федеральный закон «О внесении изменений в ч. II Налогового кодекса РФ в части создания благоприятных условий налогообложения для налогоплательщиков, осуществляющих деятельность в области информационных технологий, а также внесения других изменений, направленных на повышение эффективности налоговой системы».

Кроме того, для развития данной области производится экспансия учреждений IT специалистов в регионы, создаются фонды, такие как РИФИКТ (Российского инвестиционного фонда инфокоммуникационных технологий). Это весьма важные меры в связи развития как производственного, так и потребительского сектора информационных технологий и роста спроса на высокотехнологические продукты, быстрого развития и изменения технологий.

Существует и другая проблема – проблема пиратства, решением которой может быть не только усовершенствование законов о защите интеллектуальных прав, но и перемены в ментальности потребителя. Особого внимания заслуживает развитие некоторых российских проектов. Многие были разработаны с участием ведущих специалистов и управляющих в данной области (таблица 6).

Таблица 6

Примеры развития IT проектов при поддержке Управляющих Компаний

Управляющая компания, венчурные инвесторы	Проекты
Baring Vostok	Yandex, Ozon
Mint Capital	ABBYY, Parallel Graphics

AOL, Sun Capital Partners, Vesta Capital Partners, Mobile Investments	Cybiko
---	--------

Источник: Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

Например, АBBYY Software House – пример посевного инвестирования, которым занимались Давид Ян и Александр Москалев. Первые инвестиции были внесены отцом Давида Яна и центром научно-технического творчества молодежи²⁴. По мере развития бизнеса, появлялись новые идеи разработки продукта, привлекались сторонние фирмы. Для мирового развития компания тратила большие средства на брэндинг, что позволило ей в 2004 году удерживать второе место на рынке.

Дивиденды не выплачивались, основными совладельцами оставались основатели компании. Инвестиции такого крупного игрока как Mint Capital ускорило экспансию фирмы на мировом рынке.

В других сферах также встречается немало интересных проектов венчурного инвестирования на различных рынках. Например, в сфере масс-медиа примером успешного венчурного финансирования является компания «СТС-медиа». Результатом успешного развития компании, с даты основания в 1989 году, можно назвать грамотный менеджмент и ориентацию на определенную аудиторию зрителей – менеджеры приняли верное стратегическое решение позиционировать видеоканал «СТС», как развлекательный.

Инвесторами были Delta Private Equity Partners и Baring Vostok Equity Partners, последнему из которых удалось продать свой пакет акций за сумму, в 4 раза превышающую первоначальные инвестиции. В 2006 году фирма вышла на IPO на NASDAQ, к 2005 году EBITDA компании выросла до 104,1 млн. долл. по сравнению с 70,5 млн. долл. в предыдущем году. После выхода на IPO венчурные фонды продали часть своих акций, получив ожидаемую прибыль. Еще одним примером «выхода» через IPO является пример сотрудничества

концерна «Калина» и управляющей компании Eagle Venture Partners, сумевшим сделать на данном проекте 400% прибыль от первоначальных инвестиций.

Выход через IPO является распространенным способом получения прибыли от инвестиций на стадии зрелости венчурной компании. Кроме того, используются и другие способы получения прибыли от финансовых вложений. Один из самых простых – получение дивидендов. Размер дивидендов определяется на собрании совета директоров и инвесторы, как правило, получают дивиденды в соответствии с размерами внесенных инвестиций. Но существуют моменты, когда дивиденды не выплачиваются в течение продолжительного времени.

Таким образом, инвестор должен быть ориентирован на долгосрочный характер вложений. Кроме того, существует метод инвестора из проекта в заранее запланированный срок. После истечения определенного срока инвесторы имеют право распределить между собой прибыль, оставив предприятию достаточную сумму для дальнейшего развития.

Еще одним способом является выкуп контрольного пакета акций предприятия у инвесторов в определенную дату. Это происходит после получения инвестиций по заранее установленной цене за акцию. Также могут осуществляться такие процессы, как слияние и поглощение, которые по замыслу должны принести пользу акционерам, но точный доход от которых, так же как и от IPO, трудно предугадать заранее.

Помимо прямых инвестиций, инвестор может предоставить компании конвертируемую ссуду, по которой инвестор будет получать фиксированный ссудный процент и которую он впоследствии при желании может обменять на процентную ставку в течение срока, который обычно не превосходит срока действия ссуды. Как правило, самым распространенным способом возвращения прибыли в венчурном инвестировании считается IPO и поглощение, составляющее порядка 25% и 28% соответственно от общего числа различных способов. Чуть менее популярными способами являются обратный выкуп и

вторичная продажа акций компании, и менее популярными является ликвидация (рис.12).

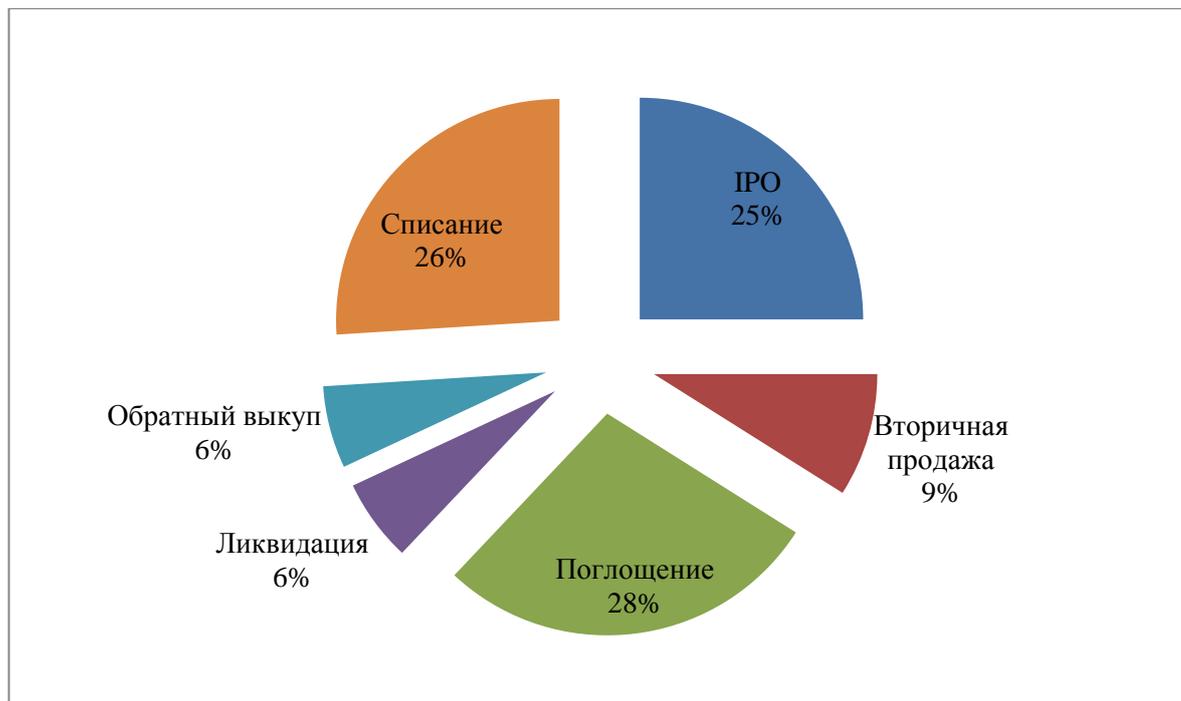


Рис.12. Распределение способов получения прибыли инвесторов⁴⁰

Несмотря на высокий потенциал роста стоимости венчурных компаний, инвестиции в данный вид бизнеса, как упоминалось выше, сопряжены с более высокими рисками, относящимися как к характеру развития молодого предприятия, так и с точки зрения информационного обеспечения, поскольку у небольших компаний зачастую отсутствуют навыки качественного уровня связи с инвесторами. Помимо этого, молодые компании, как правило, менее известны широкой общественности, чем крупные компании той же отрасли.

Данные факты могут снизить интерес потенциальных инвесторов. Для преодоления такого рода препятствий для привлечения капитала молодыми компаниями, в мировой практике существуют специальные секторы бирж, облегчающие доступ таким компаниям к широкому кругу инвесторов, так называемые альтернативные площадки.

Одной из наиболее известных площадок такого рода является Alternative Investment Market (AIM), учрежденная Лондонской Фондовой Биржей в 1995 г.

⁴⁰ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

К настоящему моменту через AIM было привлечено более 34 млрд. фунтов стерлингов, в размещении на этой площадке принимали участие более 2 500 компаний малой капитализации (в том числе и стартапов) из различных секторов экономики и разных стран, в том числе, из России. Основным отличием данного сектора рынка является сокращенный ряд требований к потенциальным эмитентам, к примеру, отсутствуют требования к минимальному размеру компании и минимальной доле акций, находящимися в свободном обращении.

Важным условием доступа к рынку AIM является обязательное наличие у компании листингового агента (Nominated Adviser - Nomad), который осуществляет due diligence компании до осуществления выпуска, осуществляет подготовку необходимых документов, производит организацию эмиссии, осуществляет информационную и юридическую поддержку выпуска акций на протяжении всего периода их обращения на AIM и т.д. Наличие листингового агента помогает стандартизировать процессы размещения и обращения акций компаний с малой капитализацией на рынке, он является важным посредником между этими компаниями и конечными инвесторами.

В 2007 г. на ФБ ММВБ был организован Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК), образованный с использованием опыта удачных мировых проектов подобного рода, таких как AIM, AlterNext (альтернативная площадка биржи EuroNext) и др. Основными критериями отнесения компаний к Сектору ИРК являются показатель капитализации компании (от 100 млн. до 15 млрд. руб.) и осуществление деятельности в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий. Приоритет получают компании, «осуществляющие деятельность в отраслях телекоммуникаций; интернет-бизнеса; разработки и инсталляции программного обеспечения; разработки и производства полупроводниковых устройств; биотехнологий; НИОКР; наукоемкого производства продукции в отрасли машиностроения и транспорта; отраслях, связанных с реализацией национальных проектов».

Также приоритетными являются компании, чьи темпы роста выручки составляют не менее 20% в год. Для компаний Сектора ИРК установлены дополнительные правила раскрытия информации, например, публикация информационного меморандума – своего рода рекламного продукта, описывающего деятельность компании, а также корпоративного календаря, описывающего предполагаемые действия компании в течение года. Так же, как и в случае с АИМ, необходимо наличие листингового агента, производящего организацию выпуска акций, финансовое консультирование, обеспечение процесса раскрытия информации и т.д. Для повышения ликвидности компании на вторичном рынке возможно привлечение маркет-мэйкеров.

Включение акций компании в Сектор ИРК позволяет привлечь внимание инвесторов к компании через IR- и PR-каналы биржи, путем освещения деятельности компании в прессе, организации road-show, в том числе виртуальных, вплоть до взаимодействия с конечными инвесторами, что является несомненным плюсом для эмитентов. Для инвесторов положительные черты Сектора ИРК также заключаются в повышенной информированности о деятельности компании, а также снижение риска за счет осуществления определенного контроля деятельности компании со стороны биржи и листингового агента путем наличия требований к раскрытию информации и т.д. Важным моментом является наличие у Сектора ИРК «единой позиции» с основным рынком ММВБ, что означает единую торговую систему, клиринг, расчеты и т.д., что значительно повышает возможную ликвидность Сектора.

Также стоит отметить необходимость листинга (включений в один из котировальных списков) компаний Сектора ИРК, что расширяет потенциальный круг инвесторов, добавляя некоторые классы институциональных инвесторов, чья инвестиционная декларация законодательно ограничена определенными котировальными списками.

В целом, можно сказать, что Сектор ИРК является не столько техническим доступом к торгам на бирже, сколько пакетом сервисных услуг, целью которых является обеспечение эффективного взаимодействия компаний

малой капитализации с инвесторами, одной из которых является непосредственное привлечение денег эмитентом. Присутствие акций компании в Секторе ИРК является индикатором определенного уровня качества, формирует имидж компании и подчеркивает ее привлекательность для инвесторов, ориентированных на инновационные технологии. В настоящий момент в Сектор ИРК входят паи ЗПИФ ФИНАМ-ИТ, акции компаний Армада (услуги в сфере ИТ), О2 ТВ (телеканал), НЕКК (химический комплекс). В отдельные дни оборот акций данных компаний исчисляется десятками миллионов рублей.

Таким образом, в России венчурный бизнес имеет предпосылки для развития и совместные активные действия венчурных российских и зарубежных венчурных инвесторов и предпринимателей могут приносить выгоду экономике страны в целом и способствовать техническому прогрессу.

3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСОВОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РФ

3.1 Разработка механизма финансового стимулирования инновационной деятельности предприятий с участием венчурного фонда

Поиск венчурного инвестора может стать трудной задачей для предпринимателя, равно как нахождение перспективной молодой компании может являться проблемой для инвестора. Венчурные фонды и ассоциации могут помочь в решении данной проблемы. В настоящий момент можно отметить позитивные сдвиги касательно развития венчурных фондов в России (см. Таблицу 15).

Таблица 15

Действующие венчурные фонды и организации в России и их характеристика

Наименование фонда/организации/ ассоциации	Характеристика
Внутренний инвестиционный фонд (ВИФ)	<p>Полноценный инвестиционный фонд. Спонсируется независимым от него финансовым проектом, имеет невысокие процентные ставки и долевое управление инвестиционными активами другими организациями. Любой из инвестиционных финансовых проектов способен учредить свой ВИФ для расширения своего действующего бизнеса или финансирования нового. Администратор ВИФа решает то, как управлять инвестиционными активами: самому или дать профессионалам возможность частично долевого управления активами - с более высоким риском потерять деньги при отсутствии навыков администрации в участии в подобного рода проектах или полного управления активами – при условии, что уровень риска зависит от профессионализма управленца.</p>

Продолжение таблицы 15

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ)	Российская организация, основными задачами которой являются формирование в России политического и предпринимательского климата, благоприятного для инвестиционной деятельности, представление интересов членов РАВИ в органах власти и управления, в средствах массовой информации, в финансовых и промышленных кругах внутри страны и за рубежом, информационное обеспечение и создание коммуникативных площадок для участников российского венчурного рынка, формирование слоя квалифицированных специалистов для компаний венчурного бизнеса.
ВТБ-Фонд венчурный	Закрытый паевой инвестиционный фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций. Управляющая компания ЗАО "ВТБ Управление активами". Выдача инвестиционных паев при формировании Фонда осуществляется при условии внесения в Фонд денежных средств в размере не менее 3 000 000 (Трех миллионов) рублей.
Биопроцесс Кэпитал Венчурс	Управляющая компания - "Биопроцесс Кэпитал Партнерс". Фонд сосредоточен на венчурном инвестировании в области биотехнологий. Чистая прибыль на 1 квартал 2009 года составила 5134 тыс. руб., на 1 квартал 2008 года – 9820 тыс. руб.
Максвелл Биотех	Закрытый паевой инвестиционный фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций. Общество с ограниченной ответственностью "Максвелл Эссет Менеджмент".
Тамир Фишман Си Ай Джи	Управляющая компания «ЦентрИнвест». Закрытый венчурный фонд. Работает с конца 2008 года.
ФИНАМ	ООО "Управляющая компания "Финам Менеджмент" оказывает услуги по доверительному управлению активами физических и юридических лиц, а также активами институциональных инвесторов. Имеет лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами.
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития, является крупнейшим инвестором в регионе, вкладывает в развитие частных предприятий, как правило, совместно со своими коммерческими партнерами, свои средства и средства иностранных инвесторов. Его владельцами являются страна и две международные организации.

Источник: MoneyTree. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. / PWC. ОАО «РВК». / 2016 г. С. 4-6

Кроме того, в России действует ряд других венчурных фондов, которые могут превратить уникальные бизнес идеи в успешные предприятия:

- 1) Национальная сеть бизнес-ангелов "Частный капитал";
- 2) ОАО «Фондовая Биржа Высоких Технологий»;

- 3) ru-Net Holdings;
- 4) IFC;
- 5) Национальное Содружество Бизнес-Ангелов России (СБАР);
- 6) Delta Private Equity Partners;
- 7) Фонд содействия развитию МП НТС;
- 8) Инвестиционно-банковская группа "Парма";
- 9) ОАО "Научно-Инвестиционная Корпорация Развития Технологий НИКОР";
- 10) Русские Технологии;
- 11) Московская Сеть Бизнес – Ангелов;
- 12) Инвестиционная группа «e-Trust»;
- 13) Российский Технологический фонд;
- 14) EVCA Европейская Ассоциация прямого инвестирования и венчурного капитала;
- 15) Бэринг Восток Кэпитал Партнерс;
- 16) Международный Фонд Технологий и Инвестиций;
- 17) Русские Фонды;
- 18) ЗАО "Академ-Партнер";
- 19) Управляющая инвестиционная компания "УралСиб";
- 20) NORUM Региональный Венчурный Фонд Северо-Запада и Запада России;
- 21) Корпорация ИНТЕЛ (Intel Corporation);
- 22) Московский Венчурный Фонд;
- 23) Северо-Западный центр венчурных инвестиций;
- 24) ФИНАМ;
- 25) ABRT Venture Fund;
- 26) Alianzrosno;
- 27) Respublikaidei;
- 28) Starboardventuresllc;
- 29) Russianowfund;

- 30) Flintstoneplc;
- 31) Techinvest;
- 32) Bayviewinnovations.

Несмотря на вероятное снижение интереса к высокорисковым инвестициям во время кризиса в 2008 году, привлечь бизнес-ангела, опытного управленца для спонсирования стартапа вполне реально. Для этого нужна информационная база, позволяющая потенциальному бизнес-ангелу идентифицировать изобретателя, готового превратить свою идею в бизнес. Для разработки такой системы можно использовать различные способы. К примеру, можно взять за основу идею поиска контрагентов совсем из другой области: из сферы музыки.⁴¹

Существуют Интернет-ресурсы, позволяющие музыкальной группе найти необходимого музыканта. Для этого ей необходимо составить краткое резюме и описать требования к соискателю. В свою очередь, музыканты-одиночки также могут размесить информацию о себе, указав стиль музыки, в котором они играют, опыт работы в индустрии и т.д. Такое сравнение обосновано также тем, что, как и в музыкальном коллективе, в работе стартапа важны не только профессиональные качества участников проекта, но также и их способность эффективно взаимодействовать, коммуницировать в данном коллективе.

Для инвесторов и предпринимателей может быть представлена возможность заполнить анкеты, указав информацию о себе. Для разработчиков нового продукта может быть полезно оставить сжатую информацию о бизнес-плане, позволяющую оперативно ознакомиться с их деятельностью и оценить возможности дальнейшего развития.

Кроме того, такая информация может разделить изобретателей-предпринимателей по категориям – видам деятельности, этапам развития, размеру требуемых первоначальных финансовых вложений, географическому признаку. Молодые компании также могут подразделяться по рейтингу

⁴¹ Иванова Н.Г. От инноваций компаний к инновационному потенциалу мирового сообщества / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 01 (01). - С. 35-37.

согласно их степени риска, например, от ААА – менее рисковые, ССС – наиболее рисковые.

В настоящий момент существует потребность в таком ресурсе для потенциальных бизнес-ангелов, которые могут пропустить интересную идею. Хотя существуют ресурсы, генерирующие отдельные идеи, которые могут помочь в построении нового бизнеса, они не дают предпосылок для объединения изобретателей и инвесторов в одну команду. Отдельные изобретатели также находятся в поиске инвесторов, но тратят много времени и сил на то, чтобы понять, как составить бизнес-план и как найти инвестора.⁴²

Кроме того, доступ к такому ресурсу может быть полезен и для других участников, например – для консультантов, готовых помочь грамотно оформить бизнес-план для предпринимателей, провести анализ и оценку для инвесторов. Этот ресурс может использоваться работниками НИИ, аспирантами и студентами, имеющими перспективы развития в творческой, научной деятельности, в области высоких технологий или в других сферах. На данный момент в России проводится немало научных исследований в институтах, но работа ведется весьма разрозненно.

Данная система могла бы консолидировать информацию о молодых и об опытных изобретателях, помогая привлечь инвестиции на нулевой стадии развития (с идеи), а предприимчивым и богатым бизнесменам проявить себя в организации построения нового бизнеса – не простого проекта, в котором они могли бы удовлетворить свои управленческие амбиции и использовать накопленные навыки менеджера, получив в дальнейшем прибыль при успешном развитии компании.

Такой способ мог бы помочь сэкономить время и деньги на поиск необходимой информации, которая ошибочно бывает недооценена (см. рис.13).

⁴² Емельянов С.В., Лебедева Л.Ф. политика администрации Обамы в сфере НИОКР. США и Канада: Экономика, политика, культура. 2013. N 10 (526). С. 085-092.

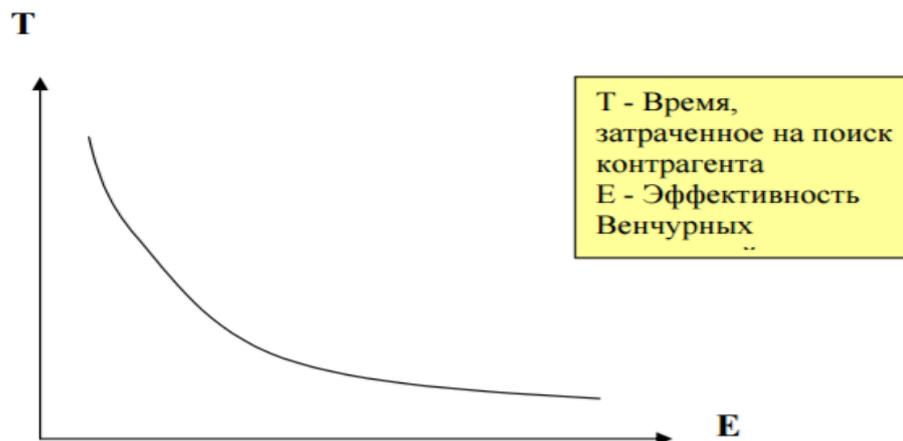


Рис.13. Повышение эффективности венчурных инвестиций за счет повышения прозрачности информации⁴³

После того, как инвестор и предприниматель создали совместное предприятие, менеджер может оказать помощь изобретателю с защитой авторских прав. Эта проблема весьма актуальна и заслуживает отдельного внимания.

Также весьма актуальным вопросом можно назвать развитие законодательной базы, в рамках которой будут регламентироваться права и обязанности участников венчурного финансирования и защищаться интересы инвесторов и предпринимателей. Весьма логично развитие законодательной базы параллельно с развитием рынка венчурных инвестиций.

В целом, на российском венчурном рынке по итогам 2015 года удалось сохранить активность частных инвесторов на значимом уровне; более того, российская венчурная индустрия заняла 3-е место в Европе по количеству сделок.⁴⁴ Однако в 2016 году уровень воздействия негативных факторов внешней среды на российскую отрасль венчурного инвестирования приобрел экстремальный характер.

Проблемы и перспективы развития рынка венчурного инвестирования в России. Так как основная цель венчурной индустрии стимулирование развития

⁴³ Иванова Н.Г. Инновационные процессы в мировой экономике / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 02 (02). - С. 72-77.

⁴⁴ Иванова Н.Г. От инноваций компаний к инновационному потенциалу мирового сообщества / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 01 (01). - С. 35-37.

высокотехнологичных стартапов, имеет смысл оценить ее влияние на развитие инноваций и определить степень ее самостоятельности. Для этого был проведен корреляционный анализ.

Было выявлено, что зависимость уровня развития инноваций от бюджетных средств в России на протяжении всего периода оставалась наиболее высокой, однако в период 2013-2014 гг. влияние государственных средств на развитие инноваций стало снижаться, в то время как влияние венчурных инвестиций возросло. Однако, начиная с 2015 года зависимость от государственных средств снова резко возросла, что можно связать с сокращением темпом роста российской экономики, неблагоприятными макроэкономическими факторами и, как следствие, ухудшением инвестиционного климата в стране. (Таблица 16).

Таблица 16

Оценка влияния бюджетных средств и венчурных инвестиций на уровень развития инноваций

Период	Зависимость развития инноваций от бюджетных средств	Зависимость развития инноваций от венчурных инвестиций
2004-2006	0,79	0,53
2007-2009	0,63	0,59
2010-2012	0,63	0,62
2013-2016	0,94	0,28

Составлено по: данные Стат. сб. / Росстат. - М. 2004-2016 Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции.

Таким образом, несмотря на положительную динамику 2007-2012 гг., на российском рынке венчурного инвестирования существует ряд серьезных проблем, которые побуждают полагать, что он еще не достиг этапа стабильного самостоятельного развития.

Во-первых, в России все еще преобладает рентная экономика, где благосостояние формируется за счет доступа и контроля над ресурсами;

Во-вторых, помимо отраслевых и стадийных диспропорций имеет место «географическое неравенство»: инвестиционные инструменты венчурного рынка не одинаково доступны на всей территории страны. Доступ к информации о центрах компетенций все еще остается фрагментированным, и данные о программах правительственной поддержки не всегда легко доступны для стартапов.

В-третьих, российская венчурная отрасль практически не использует такой распространенный в мировой практике источник капитала, как средства институциональных инвесторов. Кроме того, механизмы распределения венчурных средств еще недостаточно развиты.

В-четвертых, отсутствует значимый спрос на продукцию инновационных технологических компаний на внутреннем рынке, в том числе со стороны реального сектора. Институциональная среда остается чрезмерно зарегулированной, что делает российский венчурный рынок недостаточно привлекательным и комфортным для венчурного капитала. В-пятых, на российском рынке венчурного инвестирования наблюдаются существенные ограничения для «выходов» венчурных фондов из проектов.

Как уже отмечалось, в мире распространены два основных способа «выхода»: IPO и продажа стратегическому инвестору (M&A). Первичное размещение акций, как правило, считается наиболее успешным вариантом, но в России возможности «выходов» через IPO для венчурных инвесторов в существенной мере ограничены возможностями национального фондового рынка, на котором активно торгуются лишь акции нескольких десятков крупных сырьевых компаний. Кроме того, к компании, выходящей на биржу, предъявляются высокие требования относительно уровня зрелости и масштабов деятельности, однако лишь немногие венчурные инвесторы имеют возможность поддерживать портфельные компании на таких поздних стадиях развития.

Продажа стратегическому инвестору — наиболее частый способ «выхода» инвесторов на большинстве рынков. Однако в России рынок таких

сделок остается недостаточно развитым, в том числе из-за слабого интереса крупнейших российских компаний к повышению собственной эффективности и расширению бизнеса в новых, перспективных нишах.

Таким образом, существует потенциал дальнейшего развития венчурного рынка в России. Однако, для его реализации необходимо усовершенствовать институциональную среду, повысить привлекательность российской юрисдикции для зарубежного и российского венчурного капитала. В последние годы возникли также новые возможности для привлечения, например, китайских венчурных инвесторов на российский рынок. Так, в 2015 году на российско-китайском форуме «Большие возможности малого и среднего бизнеса» было принято решение о создании совместного венчурного фонда с бюджетом 200 млн долл. Соглашение было подписано фондом «Сколково» и китайской Cybernaut Investment Group. Стороны решили создать совместные бизнес-инкубатор на территории инновационного центра «Сколково» и центр робототехники.⁴⁵

Также в 2016 году АФК «Система» и китайская TUS Holding объявили о решении создать совместный венчурный фонд, предназначенный для инвестиций в технологические проекты. Капитал фонда составит до 100 млн долл. Для России весьма актуально и рассмотрение китайского опыта реформ, в том числе на венчурном рынке, в плане соединения передовой мировой практики с национальной спецификой, учетом конкретных условий страны их проведения.

⁴⁵ Казанцев А.К. NBIC-технологии: Инновационная цивилизация XXI века / А.К. Казанцев, В.Н. Киселев, О.В. Руденский; под ред. А.К. Казанцева, Д.А. Рубвальтера. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 384 с.

3.2 Способы оптимизации венчурного финансирования инновационного предприятия

По итогам проведенного анализа можно выделить два типа проблем венчурной индустрии России: проблемы, связанные с функционированием субъектов венчурной индустрии (венчурные фонды) и проблемы, непосредственно связанные с деятельностью объектов инвестиционного процесса (венчурные компании и инновационные проекты в нанотехнологической сфере) (табл. 17).

Таблица 17

Типология основных проблем венчурного инвестирования нанотехнологий

Объект венчурной индустрии	Субъект венчурной индустрии
слабая коммерциализация инновационных проектов; недостаточный уровень исследований стоимости интеллектуальной составляющей продукции в сфере нанотехнологий; отсутствие полноценной системы технологического прогнозирования	ограниченность в выборе источников венчурного финансирования; отсутствии в законодательстве соответствующей организационно-правовой формы для венчурных фондов
недоработка проектов инициаторами	низкий уровень капитализации венчурных фондов и проектов
нежелание инициаторов потери контроля над бизнесом за счет уменьшения долевого участия в проекте	малое число инновационных проектов в венчурных фондах
отсутствие единой базы данных по проектам, отсутствие достаточной базы осуществленных полномасштабных венчурных инновационных проектов для отработки методов оценки	слабое развитие венчурных фондов, единичный характер финансирования «посевных стадий»; недостаточный объем поддержки компаний-инноваторов на предпосевных стадиях, осуществляемой в виде грантов; невозможность применения государственных инвестиционных гарантий для старт-апов в нанотехнологической сфере
нехватка квалифицированных специалистов	отток венчурных ресурсов, проектов в другие рынки; фактор географической близости и технологической схожести со странами-соседями

дефицит проектов	слабое привлечение современных западных технологий и менеджеров, рост бюрократизации, низкая эффективность и качество менеджмента
недостаток менеджеров, которые могли бы, начав проект с нуля, довести его до конечной реализации	слабая законодательная база в области защиты прав всех классов инвесторов

Составлено по: данные Стат. сб. / Росстат. - М. 2004-2016 Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции.

К таким проблемам можно отнести слабое развитие венчурных фондов, единичный характер финансирования «посевных» стадий; недостаточный объем поддержки компаний-инноваторов на предпосевных стадиях, осуществляемой в виде грантов; невозможность применения государственных инвестиционных гарантий для старт-апов в нанотехнологической сфере.

Указанные нами основные проблемы и предпосылки трансформации существующей модели венчурного финансирования нанотехнологий в целях развития отрасли требуют реализации мер, как со стороны государства, так и со стороны самих участников венчурного бизнеса, которые могут реализовываться по следующим приоритетным направлениям:

1) разработка действующих механизмов государственной поддержки приоритетных нанотехнологических проектов, реализуемых компаниями-участниками национальной нанотехнологической сети, на предпосевной и посевной стадиях;

2) формирование емкого национального рынка венчурного капитала, включающего инвестиции бизнес-ангелов; Дальнейшее укрепление капитальной базы венчурного финансирования возможно посредством: разработки и реализации мер, направленных на расширение круга их участников за счет более активного включения в него институциональных инвесторов (страховые компании, пенсионные фонды); повышения экономической эффективности деятельности венчурных фондов (посевной и стартовый этап).

Ключевым фактором конкурентоспособности нанотехнологий может стать федеральная программа по их коммерциализации. Такая программа

включает целенаправленные действия венчурного капитала специализированных на инвестициях в nanoотрасли фирм, корпоративных групп венчурного капитала, а также старт-апы в области нанотехнологий. Коммерциализации нанотехнологий является самой рискованной стадией развития практически для всех старт-апов. В этой ситуации межфирменное (межкорпорационное) партнерство становится оптимальным способом снижения инвестиционных рисков.

3) создание развернутой финансовой, организационной и информационной инфраструктуры инновационной деятельности, включающую государственные и частные институты финансирования. В большинстве развитых зарубежных странах банки играют важную роль в финансировании компаний-инноваторов нанотехнологической сферы.

Банки предоставляют последним кредиты, участвуя в капитале венчурных фондов и других институтов развития, которые вкладывают средства в нанотехнологические проекты. Решение задач модернизации экономики требует расширения участия банков в поддержке НИОКР и ОКР в рамках механизмов частно-государственного партнерства, в рамках которого осуществляется совместное финансирование нанотехнологий. Среди основных преимуществ такого партнерства можно выделить возможность получения синергетического эффекта, выраженного в правильном распределении задач, затрат и рисков.

В частности государство берет на себя только те инвестиционные риски, которые неприемлемы для банков. Это стимулирует их участие в венчурных проектах в рассматриваемой сфере. Перспективным направлением партнерства можно считать совместное финансирование государством и банками крупных нанотехнологических проектов, реализуемых ведущими российскими компаниями. Финансирование таких проектов можно осуществлять на принципах проектного финансирования.

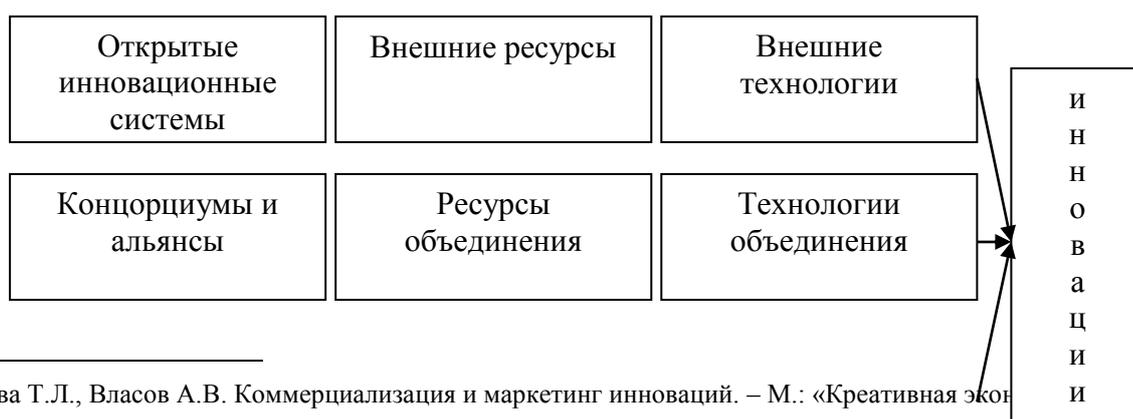
Последнее предусматривает создание специализированных проектных компаний (SPV-special project vehicle), в компетенцию которых бы входило

привлечение инвесторов, целевое использование привлеченных средств и достижение установленных целей. Государство может участвовать в капитале SPV напрямую или выделять ей среднесрочные или долгосрочные низкопроцентные субординированные ссуды на финансирование первоначальных этапов нанотехнологических проектов.

На стадии производства нанопродукции возможно: предоставление государством частичных гарантий по кредитам банков, выделяемым SPV на эти цели; поддержке спроса на выпускаемый нанопродукт (осуществление госзакупок, стимулирование экспорта). Сетевые технологии и знания имеют решающее значение в разработке приносящей доход бизнес-модели. Применение инновационных технологий (и процесса инноваций) в свете межотраслевого использования требует междисциплинарной экспертизы, которую могут осуществить другие члены объединения⁴⁶.

Участие в открытых инновационных системах создает дополнительные возможности, которые могут увеличить прибыль инноваций. Доступ к внешним ресурсам и ресурсам объединения также имеет важное значение при оценке и выборе пути коммерциализации. Выбор между маркетингом собственной продукции, лицензированием и продажей бизнеса зависит от доступа к ресурсам и финансированию.

Коммерчески успешные инноваторы (например, Apple) часто ищут внешние возможности использования экспертного заключения, уменьшения стоимости, участия капитала и снижения рисков в производстве (рис14).



⁴⁶ Короткова Т.Л., Власов А.В. Коммерциализация и маркетинг инноваций. – М.: «Креативная экономика» 2012.

Продолжение рис. 14

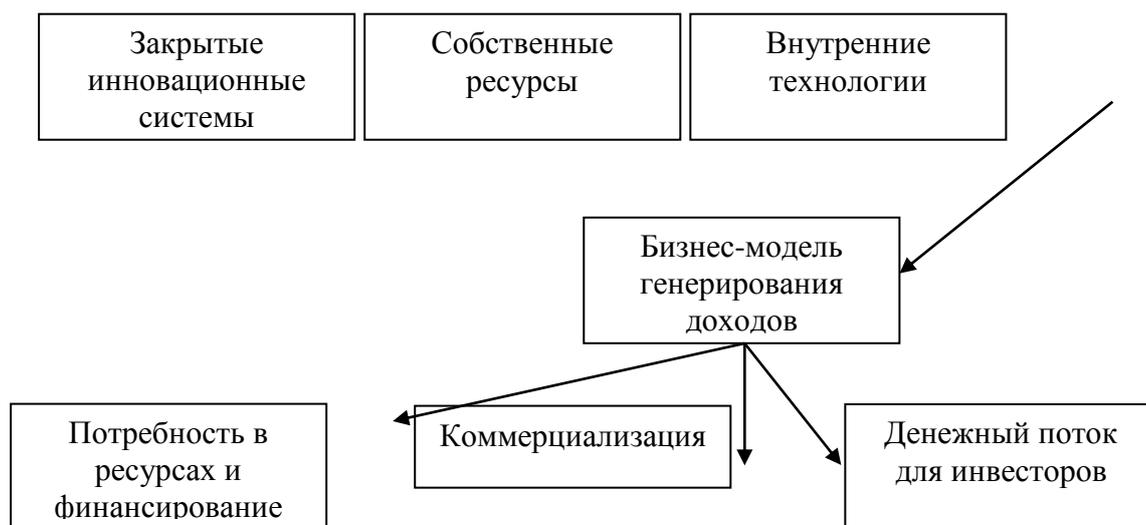


Рис.14. Закрытые инновационные системы, консорциумы и альянсы, открытые инновационные системы в коммерциализации нанотехнологий

Нанотехнологическим предприятиям следует принимать участие в объединениях для увеличения собственной инновационности, но это также важно при разработке приносящих доход бизнес-моделей и оценке ресурсов и финансовых потребностей, которые определяют пути коммерциализации.

Принимая во внимание длительность исследований и периодов развития и необходимости капитальных инвестиций, схемы финансирования на коммерческой основе не подходят для развивающихся нанотехнологических предприятий.

Ключевыми факторами, сдерживающими расширение доступа к венчурному капитальному финансированию, оказываются время (длинный период развития), капитальные затраты, связанные с оборудованием и экономический масштаб (доступ к производственным мощностям и сетям распространения). Участие в объединениях может сократить период развития и уменьшить капитальные затраты путем обмена активами и применения аутсорсинга.⁴⁷

⁴⁷ Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

Концентрация на процессе инноваций и кооперация с крупными производителями может значительно уменьшить потребность в собственных ресурсах. Финансовые аспекты должны включать в себя комплекс вопросов, связанных с защитой и разделением стоимости инноваций, созданных в рамках объединений. Права интеллектуальной собственности может быть трудно определить, как в рамках объединения, так и вне его, особенно, в случае инновационных процессов, когда использование конкретной технологии в производстве сложно идентифицировать в конечном продукте. Инновации, способствующие сокращению производственных издержек, особенно подвержены копированию. Этот вопрос требует более подробного исследования и законодательных мер.

Следует отметить, что ранее начало планирования коммерциализации дает возможность обсудить разделение доходов с участниками объединения. Привлечение внимания источников коммерческого финансирования требует времени, даже когда нанотехнологические компании примут коммерческую направленность и решат большую часть вопросов, связанных с законодательством и разделением доходов.

Финансовым институтам потребуется проведение экспертизы для оценки потенциальной стоимости изобретений и рисков нанотехнологических венчуров. Более того, к сожалению, это требуется делать локально, в то время как венчурные фонды, как правило, географически ограничены в своих операциях.

В перспективе, фокусирование на создании денежного потока нанотехнологическими фирмами конкретного региона следует рассматривать как ступень на пути создания среды, стимулирующей новый венчурный формат в этом регионе.

Выбор венчурного финансирования в качестве источника финансирования развития nanoиндустрии в условиях ее интеграции в глобальную инновационную среду в первую очередь обусловлен свойствами нанотехнологий как высоко затратных инноваций с очень высокими рисками.

Характеристика нанотехнологии с точки зрения масштаба новизны («революционные», «эволюционные») определяет уровень рисков проекта (их распределение) и, соответственно, механизмы и инструменты его реализации. Для России остро стоят проблемы финансирования предпосевных и посевных стадий проектов и коммерциализации имеющихся научных достижений в нанотехнологической сфере.

В этой связи венчурный капитал следует рассматривать в качестве рычага, с помощью которого можно решить данные проблемы. Выбор венчурного капитала в качестве источника финансирования проектов в рамках международной межфирменной и межотраслевой научно-производственной кооперации определяется его «интеграционными» свойствами: благодаря «симбиозу» финансового и человеческого капиталов венчурный капитал способен оказывать дополнительный синергетический эффект воздействуя на деловую активность организаций и предприятий-участников формирующихся межрегиональных нанотехнологических структур.

Специфика венчурного финансирования нанотехнологических проектов заключается в особой роли венчурного инвестора, определяющего бизнес-модели, управленческие стратегии, маркетинг. Появление венчурного капитала дает толчок дальнейшему (подчас необходимому) развитию организационной и финансовой моделей проекта, элементов эффективного управления его рисками.

В целях разработки корректирующих мер дифференцировать проблемы российской венчурной индустрии на проблемы, связанные с функционированием субъектов венчурной индустрии и проблемы, непосредственно связанные с деятельностью объектов инвестиционного процесса. К последним относятся:

- недостаточность государственного финансирования нанотехнологий, отсутствие реальных оценок эффективности деятельности институтов развития;

- слабое развитие венчурных фондов, отсутствие дифференцированности источников венчурного капитала;
- низкая активность бизнес-ангелов и ряда институциональных инвесторов.

В целом существующие предпосылки трансформации существующей модели венчурного финансирования нанотехнологий:

- создание национальной нанотехнологической сети, рост ее участников и промышленных производств, использующих нанотехнологии в своем производственном цикле;
- сложившаяся первичная инфраструктурная обеспеченность для развития венчурного бизнеса и его ресурсная составляющая, рост государственного финансирования nanoиндустрии;
- понимание государством острой необходимости ускоренного развития венчурной индустрии в целях повышения уровня финансирования нанотехнологий;
- необходимость ускорения процессов поиска и формирования нанотехнологических альянсов с другими государствами, — позволяют сделать вывод о существовании значительного ресурсного и организационного потенциала ее развития.⁴⁸

Основной характеристикой эффективной модели венчурного финансирования нанотехнологий как совокупности принципов, механизмов и инструментов формирования и устойчивого развития венчурной индустрии, является ее возможность к самовоспроизводству за счет ориентации на рост стоимости и капитализации венчурных компаний, как главного критерия успеха без прямого участия государства.

Такие трансформации возможны через прохождение определенных этапов эволюционного развития, необходимым условием которого являются согласованные программы сотрудничества государства и частного бизнеса,

⁴⁸ Иванова Н.Г. Инновационные процессы в мировой экономике / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 02 (02). - С. 72-77.

основанные на принципах частно-государственного партнерства. Основными преимуществами частно-государственного партнерства являются возможность получения синергетического эффекта от интеграции ресурсов государства (использование методов и инструментов стимулирования и поддержки в виде грантов и льготных займов) и частного бизнеса при условии адекватного распределения рисков по венчурным проектам.

В качестве возможных критериев отбора фондов для соинвестирования, согласно мирового опыта, могут использоваться:

- стоимость проекта;
- участие в проекте ключевых национальных компаний, осуществляющих деятельность в сфере разработки и производства нанотехнологий;
- обеспечение проектом развитие конкурентоспособных уникальных точек продаж для достижения ведущих международных позиций в региональной и глобальной nanoиндустрии;
- реализация проекта включает меры по развитию и апробации инновационных организационно-экономических форм кооперации;
- привлечение иностранных инвесторов и специалистов в области венчурного финансирования; тщательный анализ потенциальных частных инвесторов;
- опыт участия управляющей команды венчурного фонда в нанотехнологических проектах;
- бизнес-модель, стратегии и инвестиционный меморандум фонда соинвестирования (четкая ориентация на рост стоимости и капитализацию компании) и др.⁴⁹

Новейшие технологические процессы имеют решающее значение для экономического роста, и одновременно, они мало изучены и лишь немногие компании имеют требуемую квалификацию для их использования.

⁴⁹ Иванова Н.Г. Инновационные процессы в мировой экономике / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 02 (02). - С. 72-77.

Следовательно, любые исследования, которые усиливают способность управлять возникающими технологическими процессами, имеют существенное и прямое воздействие на экономику.

Нанотехнологические компании коммерциализируют свой результат в процессе инноваций значительно чаще, чем в продукте, а инновации могут быть полезны коммерциализации в разработке концепции и создании объединений, важно помнить, что, с точки зрения инвесторов, компании должны приносить прибыль.

Создание объединений необходимо не только для поддержки внутренних технологий и развития инноваций, но и для: выявления и использования приносящих доход бизнес-моделей, пополнения собственных ресурсов и определения финансовых потребностей для коммерциализации. Необходимы дальнейшие исследования в вопросах интеллектуальной стоимости и механизмов разделения доходов в условиях работы объединений и открытых инновационных систем.

На данный момент эти попытки могут быть преждевременны, так как нанотехнологическим компаниям требуется набрать достаточное количество случаев для разработки отраслевых стандартов. Реализация предложенных в приоритетных направлениях совершенствования модели венчурного финансирования нанотехнологий будет способствовать расширению рынка венчурного капитала в России, росту дифференцированности его источников (государство, институциональные инвесторы, расходы венчурных фирм), стимулировать венчурный бизнес и обеспечивающие венчурным капиталом предприятия и фонды, повышая эффективность инструментов и механизмов финансирования нанотехнологических проектов на всех стадиях инновационного цикла.

Заключение

В данной выпускной квалификационной работе проведено исследования теоретических и практических аспектов венчурного финансирования и развития рынка венчурного капитала в России.

Таким образом, венчурные инвестиции – это высоко рискованные инвестиции в создаваемые или только что созданные компании. Как правило, венчурные инвестиции направлены на реализацию проектов, которые ещё не опробованы на рынке, то есть являются новыми или отличаются определённой степенью оригинальности. Несмотря на то, что, как правило, такие инвестиции применяются для вновь создаваемых предприятий, появляется необходимость их использования для развития инновационных проектов промышленных предприятий.

Данный вид финансирования обладает высоким уровнем риска, поэтому его называют «венчурное финансирование». В инвестиционном менеджменте венчурное финансирование понимается как вложение средств институциональным инвестором или индивидуальным инвестором (бизнес – ангелом) в реализацию проектов с высоким риском и неопределённым результатом. Это означает, что вкладчики капитала заранее соглашаются с возможностью потери средств при неудаче финансируемого предприятия в обмен на высокую норму прибыли в случае его успеха.

Как правило, объектами такого инвестирования являются новые, находящиеся на ранней стадии реализации или исследования наукоёмкие и высокотехнологичные проекты, конструкторские разработки, конечный результат которых трудно прогнозировать. Поскольку большинство такие проектов в начальный момент времени неликвидны и не имеют материальной обеспеченности, их инициаторам сложно получить средства на реализацию из традиционных источников. Венчурные инвесторы осуществляют вложения на долгосрочной основе и не ожидают быстрой отдачи. Они с самого начала предвидят свой «выход» из проекта (т. е., например, продажу компании). Также

венчурные инвесторы предъявляют особые требования к менеджменту проекта и часто не ограничиваются предоставляемыми средствами, а оказывают различные консультационные и управленческие услуги.

Одна из любопытных областей венчурных инвестиций – это разделенное на несколько этапов финансирование рискованных проектов. Дифференциация инвестиционных потоков по этапам делается для того, чтобы снизить степень финансовых рисков, если произойдет отклонение от намеченного плана осуществления проекта. А так же это вызвано необходимостью в дополнительном привлечении денег для рентабельного развития бизнес-проекта. В венчурном инвестировании можно выделить несколько этапов.

В данной работе венчурное инвестирование рассматривается как со стороны инвестора, так и со стороны венчурного предприятия для поиска таких условий, которые были бы приемлемы и выгодны для обеих сторон. Рассматривается как опыт венчурного инвестирования за рубежом, так и специфика венчурного инвестирования в России. Это позволяет лучше разобраться в том, как эта сфера функционировала раньше и как может развиваться в дальнейшем; а также, какие действия следует предпринять разным участникам процесса венчурного инвестирования для развития бизнеса и эффективной работы венчурного предприятия.

В работе уделяется внимание разным видам инвесторов – венчурным капиталистам, бизнес-ангелам и обыкновенным инвесторам, как участникам, ожидающим разный доход от инвестиций и способным внести уникальный вклад в развитие компании на разных этапах ее становления. С развитием экономики в России появляется все больше опытных управленцев, хорошо обеспеченных материально, которые могут стать бизнес-ангелами. Бизнес-ангел в отличие от венчурного капиталиста, помимо материальных вложений, вкладывает немало личного времени, умений, знаний в определенной отрасли, таким образом, внося огромный материальный и интеллектуальный вклад в развитие бизнеса.

По результатам проведенного анализа рынка венчурного капитала можно сделать вывод об ее асимметричности. Это выражается в том, что большая доля инвестиций уходит в определенные отрасли и Центральный федеральный округ.

Можно отметить ряд факторов, которые оказывают негативное влияние на развитие венчурного бизнеса в России, а именно: неразвитая институциональная среда, нет единой технологической политики в стране, а также нет единого мониторинга инновационной деятельности.

В становлении и развитии рынка прямых и венчурных инвестиций в России важное место занимает Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), которая направлена на активизацию инновационной деятельности и повышению конкурентоспособности реально сектора экономики России. Государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора осуществляется через Российскую венчурную компанию (РВК), созданную в 2006 г.

Сегодня российский венчурный рынок все еще находится на довольно ранней стадии своего развития. Сложилась ситуация в России, при которой рынок неправильно оценивает перспективы инвестиций в высокотехнологические компании, которые финансируются в основном государством. Для инвесторов более привлекательны по-прежнему остаются успешные компании на стадии расширения, т. е. невенчурные вложения. Также непростая экономическая ситуация как на глобальном, так и на российском рынке оказывает негативное влияние на инвестиционный климат.

В настоящий момент существует потребность в таком ресурсе для потенциальных бизнес-ангелов, которые могут пропустить интересную идею. Хотя существуют ресурсы, генерирующие отдельные идеи, которые могут помочь в построении нового бизнеса, они не дают предпосылок для объединения изобретателей и инвесторов в одну команду. Отдельные изобретатели также находятся в поиске инвесторов, но тратят много времени и сил на то, чтобы понять, как составить бизнес-план и как найти инвестора.

Кроме того, доступ к такому ресурсу может быть полезен и для других участников, например – для консультантов, готовых помочь грамотно оформить бизнес-план для предпринимателей, провести анализ и оценку для инвесторов. Этот ресурс может использоваться работниками НИИ, аспирантами и студентами, имеющими перспективы развития в творческой, научной деятельности, в области высоких технологий или в других сферах. На данный момент в России проводится немало научных исследований в институтах, но работа ведется весьма разрозненно.

Данная система могла бы консолидировать информацию о молодых и об опытных изобретателях, помогая привлечь инвестиции на нулевой стадии развития (с идеи), а предприимчивым и богатым бизнесменам проявить себя в организации построения нового бизнеса – не простого проекта, в котором они могли бы удовлетворить свои управленческие амбиции и использовать накопленные навыки менеджера, получив в дальнейшем прибыль при успешном развитии компании.

Для дальнейшего совершенствования венчурного финансирования инновационной деятельности в РФ необходимо:

- разработать действующие механизмы государственной поддержки приоритетных нанотехнологических проектов, реализуемых компаниями-участниками национальной нанотехнологической сети, на предпосевной и посевной стадиях;

- создать развернутую финансовую, организационную и информационную инфраструктуру инновационной деятельности, включающую государственные и частные институты финансирования.

Создание эффективных механизмов венчурного финансирования инновационных проектов решит множество организационных и экономических проблем.

Подводя итог, можно сказать, что венчурные инвестиции являются одним из важных факторов развития глобальной экономики. Вкладывая средства в

научноёмкие и высокотехнологические проекты, мы получаем конкурентоспособную продукцию, выходим на мировые рынки, тем самым увеличивая ВВП. Возможно, без венчурного финансирования не было бы такого широкого распределения наукоемких продуктов, и они не были бы так доступны для массового потребления. Таким образом, государству следует продолжать свои усилия, направленные на поддержку технологических инноваций и отрасли венчурного капитала.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 - правовой сайт Консультант Плюс. - URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 19.03.2017)

2. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.1999 - правовой сайт Консультант Плюс. - URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 19.03.2017)

3. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29.11.01 - правовой сайт Консультант Плюс. - URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 19.03.2017)

4. Федеральный закон Российской Федерации «Об обществах с ограниченной ответственностью» № 14-ФЗ от 08.02.1998 - правовой сайт Консультант Плюс. - URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 19.03.2017)

5. Федеральный закон Российской Федерации «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» № 116-ФЗ от 10.01.2006. - правовой сайт Консультант Плюс. - URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 19.03.2017)

6. Федеральный закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ с изменениями от 27 декабря 2009 года // СПС Гарант (Дата обращения: 19.03.2017)

7. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг : федер. закон : [от 5 марта 1999 г. №46-ФЗ] [Электронный ресурс]. – http://www.bishelp.ru/gde_dengi/vench/zakon/fz46_o_zashite_prav_investorov.php – Информационно-аналитическое агентство «Bishelp» (Помощь бизнесу) (Дата обращения: 19.03.2017)

8. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации : федер. закон : [от 9 июля 1999 г. №160-ФЗ] [Электронный ресурс]. – http://www.bishelp.ru/gde_dengi/vench/zakon/fz160_ob_inosrtan_inv.php – Информационно-аналитическое агентство «Bishelp» (Помощь бизнесу) (Дата обращения: 19.03.2017)

Монографии

9. Аксютик Е.А., Кроливецкий Э.Н. Инновационное развитие отраслевых составляющих сферы услуг: Монография. - СПб.: Изд-во «Арт-Экспресс», 2014.

10. Евменов А.Д., Кроливецкий Э.Н., Морцагина Н.А. Совершенствование технологии управления социально-экономическим развитием хозяйствующих субъектов сферы телекоммуникационных услуг: Монография. - СПб.: Изд-во «Студия «НП-Принт». 2013. - 131 с.

11. Уваров В.В. Инновационное развитие российских компаний на основе международной интеграции: монография / В.В. Уваров. - М.: Магистр: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 224

12. Цыдыпов, Р Ж. Развитие института венчурного бизнеса в современной экономике России : автореф. дисс. ... канд. экон. наук / Р. Ж. Цыдыпов. -Улан-Удэ, 2012. - 19 с.

Статьи в сборниках

13. Иванова Н.Г. Разнообразие технологий человеческого общества: история и современность / Н.Г. Иванова // Политология. Актуальные проблемы современной политической науки: сборник научных трудов. Вып. 12 / под ред. проф. И.Е. Тимерманиса. - СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2012. - С. 146-151.

14. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. 2013: Стат. сб. / Росстат. - М. 2013.

15. Российский статистический ежегодник. 2013: Стат. сб. / Росстат. - М., 2013. - 717 с.

16. Россия в цифрах. 2016. Крат. стат. сб. / Росстат. - М., 2016. - 537 с.

17. Руководство Осло. Рекомендации по сбору и анализу данных по инновациям, третье издание, ОЭСР и Евростат, М.: 2006. 192 с.

Статьи в периодических изданиях

18. Александрова А.И. Проблемы развития венчурной индустрии как формы реализации инновационных проектов // Журнал Научное обозрение. Серия 1. Экономика и право. - 2012. - № 6. - С. 31-36.

19. Валдайцев С., Железнов А. Влияние крупных технологических инноваций на цену акций публичных компаний // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 2011. Вып. 1. С. 54-72.

20. Войтоловский Н.В., Пименова А.Л., Холодков М.Ю. Моделирование системы управления инновационными исследованиями на вертикально-интегрированных строительных предприятиях // Журнал правовых и экономических исследований. - 2013. - № 1. - С. 74-78.

21. Гусаков М.А. Институциональная среда создания прорывных технологий // Инновации. - 2012. - № 6(164).

22. Гулькин, П. Г. Введение в венчурный бизнес в России / П. Г. Гулькин // Рынок ценных бумаг. - 2011. - № 15. - С. 13-19.

23. Драчик Н.В. Сущность инновационной деятельности и ее значение для развития современной экономики / Н.В. Драчик // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 2 (45). - С.70-72

24. Драчик Н.В. Тенденции развития венчурного финансирования промышленных предприятий в условиях российской экономики / Н.В. Драчик // Экономическое возрождение России. - 2013. - № 2 (36). - С. 125-129.

25. Емельянов С.В., Щербина Е.А. Американский опыт государственной поддержки НИОКР в сфере малого бизнеса. Международная торговля и торговая политика. 2015. N 4(4).С. 110-121.

26. Емельянов С.В., Лебедева Л.Ф. политика администрации Обамы в сфере НИОКР. США и Канада: Экономика, политика, культура. 2013. N 10 (526). С. 085-092.

27. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2016 годы. / ЕУ. РВК / 2017. С. 36-37

28. Иванова Н.Г. Инновационные процессы в мировой экономике / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 02 (02). - С. 72-77.

29. Иванова Н.Г. Инновационный бизнес в России: проблемы и перспективы / Н.Г. Иванова // Проблемы современной экономики. - 2013. - № 4(48). - С. 188-192.

30. Иванова Н.Г. От инноваций компаний к инновационному потенциалу мирового сообщества / Н.Г. Иванова // Инновации. - 2012. - № 01 (01). - С. 35-37.

31. Калышева, Е. Шлагбаум для стартапа / Е. Калышева // Российская Бизнес-газета. - 2012. - №768(35). - С. 78-86.

32. Мосейко, Д. В. Исследование факторного обеспечения этапов венчурного цикла в регионе / Д. В. Мосейко // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 3, Экономика. Экология. - 2013. - № 2 (17). - С. 46-51.

33. Ниязова С.Р. Оценка системы управления инновационной деятельностью предприятия // Журнал правовых и экономических исследований. - 2014. - № 2. - С. 127-130.

34. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы / Т. Цихан // Теория и практика управления. - 2004 г. - № 11 С. 96-104

35. Цихан, Т. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы / Т. Цихан // Теория и практика управления. - 2012. - № 11. - С. 96-104.

36. Чижов, А. П. Чего не хватает сегодня венчурным инвесторам в России больше всего? // Бизнес-журнал. - 2014. - № 5. - С. 127-130.

37. Яфясов, Р. Р. Экономическая сущность венчурного капитала / Р. Р. Яфясов // Экономическая теория. – 2011. – № 1 (74). – С. 27–31.

38. MoneyTree. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. / PWC. ОАО «РВК». / 2016 г. С. 4-6

Учебники и учебные пособия

39. Балдин К.В. и др. Инвестиции в инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

40. Барышева А.В. и др. Инновации. – М.: «Дашков и К», 2012.

41. Бабилова А.В. Экономическое обоснование инженерных проектов в инновационной экономике: учебное пособие / А.В. Бабилова, Е.К. Задорожная и др.; под ред. М.Н. Корсакова. - М.: ИНФРА-М, 2012. - 144 с.

42. Голубков Е.П. Инновационный менеджмент: учебное пособие / Е.П. Голубков. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 184 с.

43. Городов О.А. Правовое обеспечение инновационной деятельности: монография / О.А. Городов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 208 с.

44. Горфинкель В.Я. Инновационный менеджмент: учебник / В.Я. Горфинкель, А.И. Базилевич, Л.В. Бобков; под ред. В.Я. Горфинкеля, Т.Г. Попадюк. - 4-е изд., перераб. и доп. - М.: Вузовский учебник: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 381 с.

45. Грибов В.Д. Инновационный менеджмент: учебное пособие / В.Д. Грибов, Л.П. Никитина. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 311 с.

46. Голубев А.А. Экономика и управление инновационной деятельностью: Учебное пособие. — СПб : СПбГУ ИТМО, 2012. — 119 с.

47. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование: учебник для вузов / Н.В. Игошин. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 448 с.

48. Инвестиции: Механизм венчурного финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России / Корпоративные финансы. - 2011. - № 3. - С. 36-39.

49. Инновационный менеджмент: учебник для вузов / под ред. С.Д. Ильенковой. - 4-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 391 с.

50. Инновационная деятельность и венчурный бизнес: научно-методическое пособие / И. В. Войтов, В. М. Анищик, А. П. Гришанович, Н. К. Толочко. — Минск: ГУ «БелИСА», 2011. — 188 с.

51. Казанцев А.К. NBIC-технологии: Инновационная цивилизация XXI века / А.К. Казанцев, В.Н. Киселев, О.В. Руденский; под ред. А.К. Казанцева, Д.А. Рубвальтера. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 384 с.

52. Короткова Т.Л., Власов А.В. Коммерциализация и маркетинг инноваций. – М.: «Креативная экономика», 2012.

53. Лагирев, А. А. Венчурное инвестирование как фактор инновационного развития / А. А. Лагирев. - СПб. : Институт бизнеса и права, 2013. - 250 с.

54. Лебедева Л.Ф. Россия в мировом хозяйстве: в поисках ответов на новые вызовы. Россия и Америка XXI веке. 2014. N3. С.6.

55. Медынский В.Г. Инновационный менеджмент: учебник / В.Г. Медынский. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 295 с.

56. Мухамедьяров А.М. Инновационный менеджмент: учебное пособие / А.М. Мухамедьяров. - 3-е изд. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 191 с.