

УДК 336.76

**О.В. МАДАТОВА,**  
*кандидат экономических наук,  
доцент кафедры  
Академии маркетинга и информационных  
технологий – ИМСИТ (Россия)*

---

## ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В СОВРЕМЕННОМ ОБЩЕСТВЕ

*Проанализирована роль венчурного финансирования в инновационном развитии России. Обоснованы предложения по совершенствованию системы венчурного финансирования инновационных проектов.*

**Ключевые слова:** *венчурное финансирование, развитие экономики, инвестиции, финансовые ресурсы, финансовые услуги.*

Важным инструментарием изучения экономики как сложной системы и ее составляющих выступает теория экономических циклов. Безусловно, в теории экономических циклов ощущается влияние различных областей знаний. Это выражается, прежде всего, в понятийном аппарате, используемом при объяснении циклических колебаний экономических явлений. Циклические концепции являются методологической базой многих естественных наук. В экономике циклы развития получили название экономических циклов [1, С. 29].

Возрождение российской экономики в русле углубления рыночных преобразований невозможно вне развития малого предпринимательства по всем его направлениям – от торговли до инновационного производства. Потенциал развития малого бизнеса в значительной степени зависит от его способности получать доступ и успешно мобилизовать достаточные финансовые ресурсы. В этом отношении недостаток финансирования является одной из основных трудностей, с которыми сталкиваются российские предприниматели при попытке организовать и развивать свои предприятия. Многие малые предприятия распадаются от нехватки капитала, что главным образом отражает дефекты финансовых поступлений, к которым они имели доступ через рынок, в используемых методах финансирования.

Значительная часть сегодняшних трудностей и препятствий на пути развития российского малого предпринимательства находится вне самой этой сферы и на фоне, с одной стороны, развития финансовых и кредитных услуг, а с другой – незавершенности преобразований в различных сегментах рынка финансовых услуг.

Действия по увеличению притока финансов к малым предприятиям являются ключевой задачей федеральной и региональной властей, которые должны работать с финансовым сектором в поисках путей уменьшения риска, связанного с кредитованием малых предприятий [2, С. 7]. При этом государство должно избегать прямой финансовой помощи предпринимателям и выполнять роль катализатора по привлечению отечественного и иностранного капитала в сферу малого предпринимательства.

Между тем российский рынок относится к развивающимся рынкам со средней инновационной активностью 10%. Фиктивный капитал в форме цен-

ной бумаги практически исключен из оборота финансовых услуг в малом инновационном бизнесе. Малые предприятия страдают от этого в гораздо большей степени, чем крупные, главным образом потому, что им сложнее находить средства в связи с отсутствием обеспечения и достаточных денежных потоков в будущем.

Практически не существует системы срочного финансирования, обеспечиваемой посредством механизма рынка ценных бумаг, которая гарантировала бы будущие прибыли. Не определён и главный интегратор инновационного процесса, способный привести эту систему в действие.

Проблема внедрения наукоёмких технологий, которая существовала последние четверть века, сменившись на понятие приоритетов в финансировании отдельных проектов, не решила этот ключевой вопрос. Существующие в России научно-производственная структура и формы взаимодействия академической науки и промышленности сложились давно. Основной их чертой, приобретённой при командно-административной форме управления, стали гигантомания и монополизм. Сложился разрыв в цикле «идея–рынок», что привело к удорожанию научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИ-ОКР) и удлинению их сроков.

Ряд учёных считают, что крупные компании способны выступать интеграторами инновационного процесса, раздавая небольшим компаниям различные задачи в рамках реализации проектов. Инновационная активность малого бизнеса достаточно высока, но, как правило, достигнув определённого рубежа, владельцы стремятся продать свою компанию более крупной. Таким образом, малый бизнес выполняет важную экономическую функцию, «роль фильтра» на ранних этапах инновационного процесса.

На самом деле проблема инноваций в России стоит шире, чем построение системно-интегрированной сетевой модели с включением малых предприятий в реализацию инновационных проектов крупного бизнеса. Формы её проявления многообразны: отсутствие прав на результаты научно-технической деятельности, выполненные за счёт бюджетных средств; сохранение при создании нововведений ориентации на логику развития науки и техники без реального спроса и общественных потребностей; отсутствие институциональных сигналов, которые поощряли бы инвестиции в новые знания и технологии и, самое главное, слабость финансовых рынков, блокирующих развитие инноваций.

Успешное развитие малых предприятий в значительной степени зависит от обеспеченности предпринимателей инвестиционными ресурсами как долгосрочного, так и краткосрочного характера. Вместе с тем в условиях интенсификации конкуренции среди участников инвестиционного рынка малые предприятия по-прежнему испытывают сложности при пополнении оборотных средств, приобретении оборудования, расширении номенклатуры используемых инвестиционных инструментов и механизмов.

На наш взгляд, венчурное финансирование – это, пожалуй, единственная модель инвестиций в малый бизнес, позволяющая объединить интересы инвестора и владельца предприятия.

Венчурное финансирование – разновидность долевого и долгового ресурса в общественном воспроизводстве, стимулирующего развитие научно-технической и инновационной деятельности, характерными чертами которой являются высокий риск и неопределенность в конечном результате, а также сверхвысокая доходность вложенных средств в новые или развивающиеся компании [3, С. 249].

При банковском финансировании банк заинтересован в увеличении ставки кредита, что уменьшает прибыль предприятия, т. е. противоречит интересам владельца предприятия. При венчурном финансировании инвестор получает право собственности на долю предприятия и заинтересован в росте капитала в

той же мере, что и владелец. В современной России этот способ инвестиций особенно хорош тем, что не подвержен рискам, связанным с волатильностью инфляции и процентных ставок на финансовых рынках. Главный критерий при принятии инвестором решения – эффективность самого проекта, рыночная перспективность выпускаемой продукции, прогрессивность применяемой технологии.

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

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

Венчурное инвестирование не является разовым мероприятием и кроме денежных средств предприятие посредством участия в его работе управленцев фонда получает советы и контакты, полезные для менеджмента компании. Во всем мире получить венчурное финансирование считается престижным, так как компании для такого рода инвестирования отбираются очень тщательно. Из-за повышенного риска венчурный капитал предоставляется под более высокий процент, чем кредит, как правило, из расчета 25–35% годовых (точная ставка устанавливается при детализации инвестиций).

Венчурное инвестирование производится посредством специально созданных фондов, которыми руководят управляющие компании. Они могут быть независимыми или принадлежать финансовым институтам, но выступать в качестве независимых.

Венчурный капитал соответственно своей природе ищет место в своей отрасли или в рамках определенного географического района, обеспечивающее ему, пусть даже в условиях повышенного риска, наивысшую доходность. Для целей венчурного капитала трудно найти более подходящий объект инвестирования, чем прикладная наука и предприятия, занятые производством высокотехнологичных продуктов.

Некоторые венчурные капиталисты специализируются на вложении денег в компании на самых ранних стадиях их развития. Именно здесь риск самый высокий, а поэтому есть шанс в случае успеха получить солидную прибыль. Именно этот вид финансирования в наибольшей степени используется в сфере малого инновационного бизнеса, поскольку предприятия данной сферы характеризуются наличием принципиально новых технологических разработок, воплощаемых в нетрадиционный товар, подготавливаемый к реализации.

Индустрия венчурного капитала в России находится на ранней стадии. По разным оценкам, рынок венчурных инвестиций в России превышает \$2 млрд [4]. Подавляющее большинство работающих в России и с Россией фондов созданы либо непосредственно международными организациями (региональные венчурные фонды и фонды долевого участия в малых предприятиях Европейского Банка Реконструкции и Развития), либо национальными, в рамках межправительственных соглашений (US-Russia Defense Fund, The US-Russia Investment Fund – TUSRIF). Частные венчурные фонды пока еще слабо представлены на российском рынке.

---

До сих пор венчурный капитал в России был ничем иным, как еще одним финансовым инструментом, завезенным из капиталистических стран и внедренным в российскую экономику. На первый взгляд, такое развитие похоже на трансплантацию венчурного капитала из США сначала в Великобританию, а позже в Западную Европу, Канаду, Австралию и на Дальний Восток. Однако с одним существенным отличием.

Дело в том, что в этих странах индустрия венчурного капитала, хотя бурно и не закрепились окончательно, покоится на прочном фундаменте существующих внутренних возможностей в плане создания капитала, наличия управленческих кадров и коммерческих структур.

Можно сказать, что капиталистические страны использовали американский пример для мобилизации своих собственных ресурсов и развития собственной индустрии венчурного капитала без какой-либо помощи со стороны американцев. В России же не было никаких ингредиентов, необходимых для появления и развития собственной индустрии венчурного капитала. Не было ни наличия капитала, ни действующих рынков капитала и денежного рынка, ни управленческих кадров, которые могли бы руководить венчурными фондами.

То, что венчурный капитал, как правило, представляет собой деятельность, основанную на деньгах нероссийского происхождения и направляемую иностранцами, не оказывает решающего влияния на инвестиционные портфели. Безотносительно места зарождения фондов – в России или за ее пределами – всем им приходится работать на неповоротливых и уязвимых рынках, на которых они продают продукты своих портфельных компаний, и поэтому менее склонны к риску, чем могли позволить себе их западные предшественники.

В России наблюдается явная тенденция вкладывать венчурный капитал лишь в те компании, у которых имеются развитые рынки с низкой эластичностью цен, и где деловой цикл не снижает потребностей потребителей во времена спада. В основном, эти компании поставляют, прямо или косвенно, продукты первой необходимости (потребительские товары). Таким образом, преобладает сектор потребительских товаров, в котором наблюдались темпы роста на уровне 8% в год; другим привлекательным сектором является сфера услуг, темпы роста в которой составили 6%.

В России фактически отсутствует структурное финансирование со стороны страховых компаний (которые до сих пор специализируются, в основном, на страховании рисков, а не на накоплении капитала путем страхования жизни), пенсионных фондов и банков (которые не инвестируют в венчурный капитал), которые сыграли важнейшую роль в развитии отрасли венчурного капитала в США (где главную роль играют пенсионные фонды) и в Западной Европе (где важнейшими игроками до сих пор являлись банки, а теперь и пенсионные фонды).

В России все еще очень мало источников венчурного капитала. Банки – это единственные учреждения, у которых имеются структурированные финансовые ресурсы, но им запрещается непосредственно участвовать в акционерном капитале компаний. Не способствует появлению отечественного венчурного капитала и налоговое законодательство. Фонды венчурного капитала не имеют никаких налоговых льгот, и прирост капитала, появляющийся при выходе из участия, подлежит налогообложению. Кроме того, усиление кризисных явлений в экономике в целом отразилось примерно в четырехкратном падении объемов зафиксированных инвестиций в денежном выражении относительно уровня 2008 г. [5].

Несмотря на общее замедление притока средств в венчурный капитал, в частности, из-за неотработанности путей выхода, имеются основания полагать, что для российской экономики и сектора малого предпринимательства, в принципе, имеются необходимые источники венчурного капитала, когда для этого

созданы приемлемые условия. Неформальные инвесторы продолжают финансировать венчурные сделки, но масштабы их деятельности остаются неясными, поскольку они предпочитают не «афишировать» свою деятельность. Определенно можно сказать одно: эта скрытность в значительной мере объясняется недоверием к официальным структурам. Одним из важнейших предварительных условий для превращения венчурного капитала в устойчивый и мощный фактор развития предпринимательства в России является обеспечение и поддержание экономической и политической стабильности, какой ее представляют себе венчурные капиталисты. Присутствие России в списке стран с высокой степенью риска, составляемом компаниями, занимающимися страхованием кредитных рисков, является отрицательным фактором расширения предложения венчурного капитала.

Важнейшим фактором, влияющим на предложение акционерного капитала, является отсутствие отлаженного фондового рынка, который мог бы увеличить приток ликвидных средств в акционерный капитал и придать новый импульс развитию одного из важнейших путей выхода венчурного капитала из участия в капитале компаний.

Дальнейшее последовательное развитие венчурного финансирования невозможно без обеспечения правового регулирования отношений в сфере венчурного финансирования и кардинального улучшения системы налогообложения. Это не такая трудная задача, если учесть, что многие формы работы, используемые в этой области в Западной Европе, при их надлежащем исполнении приложимы также и в России, поскольку большинство проблем довольно схожи. Инвестиции в инновации, в НИОКР и в финансовые системы, которые поддерживают такую деятельность, — вот что может стимулировать экономический рост, занятость населения и конкурентоспособность предприятий на международном уровне. На наш взгляд, здесь можно выделить несколько наиболее важных, первоочередных мер:

1. Распространить инвестиционный налоговый кредит на венчурные и инновационные процессы в малом предпринимательстве.

2. Снизить ставки налога на прибыль от операций с ценными бумагами для малых предприятий, венчурных фондов, компаний и их региональных представительств, финансирующих инновационную рискованную деятельность.

3. Предоставить малым предприятиям, венчурным фондам, компаниям и их региональным представительством, осуществляющим нововведения, льготы по арендной плате и лизингу оборудования.

4. Освободить средства, поступающие в малые предприятия от инвесторов на развитие производства, от налога на прибыль до момента реализации ими программы развития производства.

5. Изменить порядок отражения в бухгалтерском учете капитализированных затрат на НИОКР, которые в настоящее время списываются на уменьшение чистой прибыли предприятия.

6. Изменить пропорции федеральных и местных бюджетов по налогам с малых предприятий, работающих на приоритетных направлениях, в том числе инновационных, венчурных фондов, компаний и их региональных представительств; налоги должны поступать преимущественно в местные бюджеты, что позволит укрепить региональные системы поддержки МП, венчурных фондов, компаний и их региональных представительств.

Кроме того, необходимо обеспечить осуществление мер государственной поддержки малого предпринимательства, венчурных фондов, компаний и их региональных представительств. Эти меры направлены на ограничение бюрократического вмешательства в работу компаний (в том числе и в учетную политику); предоставление равных прав с крупными предприятиями в борьбе за государственные заказы (в том числе в области НИОКР), принципиальное огра-

ничество государственных дотаций предприятиям, которые не в состоянии приспособиться к требованиям рыночных условий. При этом необходимо учитывать, что крупным предприятиям постоянно оказывается помощь: скрытая (в виде налоговых послаблений и снижения цен на энергоносители) или явная (в виде финансовых вливаний). Это приводит к тому, что потенциально эффективные производства, которые исправно пополняют бюджет и за все платят по рыночным ценам, не только не могут развиваться, но иногда погибают, так как они не в состоянии конкурировать с предприятиями, которые не платят налоги, имеют ценовые льготы и значительно устойчивее к бюрократическому прессу. Другая сторона этой проблемы – государственные заказы, доступ к которым фактически закрыт для малых предприятий.

И, наконец, последнее, что тормозит развитие венчурного финансирования: до сих пор «венчурный» капитал является малопонятным для подавляющего большинства россиян феноменом, его путают с банковским кредитованием или благотворительностью, а информации о характере и деятельности венчурных фондов и компаний явно недостаточно.

Венчурное финансирование связано с новой культурой. Поэтому следует больше внимания уделять вопросам обучения, воспитания, тренинга менеджеров, управляющих компаний. Необходимо также повышать культуру менеджеров, руководителей, собственников инновационных компаний. Они должны понимать, что такое венчурный капитал, какова степень их ответственности перед инвесторами, и что является наиболее привлекательным объектом инвестиций.

#### Список использованной литературы

1. Поздеев В. О циклических колебаниях в экономике / В. Поздеев // Проблемы теории и практики управления. – 2006. – № 9. – С. 29.
2. Акельев Е.С. Венчурное финансирование как объект институционального анализа / Е.С. Акельев // Вестник Томского государственного университета. – Сер. Экономика. – 2009. – № 3 (7). – С. 5–13.
3. Кокин А.С. Венчурное финансирование инноваций в России / А.С. Кокин, Л.М. Саркисян // Вестник Нижегородского госуниверситета им. Н.И. Лобачевского. – 2011. – № 2 (1). – С. 249.
4. [http://www.allventure.ru/articles/132/#replies\\_page1](http://www.allventure.ru/articles/132/#replies_page1)
5. Обзор рынка прямых и венчурных фондов в России за 2009 г. – СПб.: РАВИ, 2010.

*Проаналізовано роль венчурного фінансування у інноваційному розвитку Росії. Обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення системи венчурного фінансування інноваційних проектів.*

**Ключові слова:** венчурне фінансування, розвиток економіки, інвестиції, фінансові ресурси, фінансові послуги.

*Role of venture financing in innovation development of Russia is analyzed. Offers on improvement of the venture system financing in innovation projects is motivated.*

**Key words:** financing, development of the economy, investments, financial facilities, financial services.

*Надійшло до редакції 5.04.2012.*