

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**
(НИУ «БелГУ»)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
КАФЕДРА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

**РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В ПРИТОКЕ ИНОСТРАННЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ В НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ**

Выпускная квалификационная работа
обучающегося по направлению подготовки 38.03.01 Экономика
очной формы обучения, группы 06001309
Ильина Владислава Александровича

Научный руководитель:
к. э. н., доцент кафедры мировой
экономики
Сивцова Н.Ф.

БЕЛГОРОД 2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
Глава 1. Теоретические аспекты венчурного финансирования.....	7
1.1. Понятие, место и роль венчурного инвестирования в инновационной экономике.....	7
1.2. Венчурные фонды и виды венчурных инвестиций.....	12
1.3. Мировой опыт и механизм венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем.....	16
Глава 2. Исследование особенностей современного развития венчурного бизнеса в России.....	23
2.1. Структурно-динамический анализ венчурных инвестиций	23
2.2. Оценка инвестиционной привлекательности России для венчурного капитала.....	30
2.3. Оценка эффективности деятельности венчурных фондов.....	34
Глава 3. Пути и направления развития венчурного бизнеса в современной экономике России.....	44
3.1. Ключевые проблемы привлечения иностранных венчурных инвестиций в экономику России.....	44
3.2. Направления совершенствование венчурного инвестирования в экономике России.....	51
Заключение	57
Список использованных источников	61
Приложения.....	70

ВВЕДЕНИЕ

Технологические знания имеют чрезвычайно большое значение для национальной экономики, поскольку они, во-первых, позволяют решить проблему ограниченности ресурсов, во-вторых, являются главным фактором ускорения темпов экономического роста. Следовательно, немаловажным условием развития национальной экономики является проведение эффективных инноваций. В данном отношении, венчурный бизнес представляет собой необходимое звено инновационной инфраструктуры, объединяющее владельцев капитала и владельцев технологий. Венчурный капитал решает проблему нехватки финансовых средств в сфере стартующих инновационных проектов.

В выстраивании инновационной экономики развитие венчурного бизнеса выступает основополагающим фактором формирования и повышения конкурентоспособности экономики страны на мировых рынках.

В современных условиях глобализации повышается актуальность исследования влияния иностранного сектора, стимулирование притока иностранных капиталовложений в российскую отрасль венчурного бизнеса является одним из приоритетных направлений государственной политики, так как привлечение иностранных инвестиций представляется весьма эффективным методом финансирования инновационных проектов с высокой степенью риска.

Исследования венчурного инвестирования в инновационной экономике проводились в трудах таких российских учёных как: Амосов Ю.П., Смирнова Н.К., Родионов И.И., что касается зарубежных ученых, то к ним могут быть отнесены: Б. Хилл, Д. Пауэр, Й. Шумпетер, Б.А. Лундавалл, Р. Нельсон, К. Фримана, К. Кэмпбел, Дж. Бенджамин.

Но, не смотря на это отрасль венчурного бизнеса в России остаётся неисследованной полностью, так как существует целый ряд проблем в области венчурного инвестирования в национальной экономике, которые подлежат

дальнейшему изучению, и поднимают необходимость разработки путей их решения.

В этой связи достаточно актуальными являются исследования направлений совершенствования отрасли венчурного бизнеса, разработка эффективных мер по оптимизации венчурного инвестирования в национальной экономике.

Цель выпускной квалификационной работы состоит в исследовании проблем инвестиционной привлекательности венчурного бизнеса в экономике России и научное обоснование предложений по ее стимулированию в отношении иностранного инвестирования.

Для достижения поставленной цели потребовалось решить следующие задачи:

- исследовать венчурное инвестирование, его механизм в развитии национальных инновационных систем;
- изучить венчурные фонды, дать оценку эффективности их работы;
- проанализировать динамику и структуру венчурных инвестиций;
- дать оценку привлекательности России для венчурного капитала и выявить проблемы привлечения иностранных венчурных инвестиций в экономику России;
- определить направления совершенствования венчурного инвестирования в экономике России.

Объектом исследования являются инвестиции венчурных инвесторов и фондов с участием венчурного капитала.

Предметом исследования является отрасль венчурного бизнеса в России.

Методологическую и теоретическую основу исследования составили фундаментальные труды российских и зарубежных ученых по проблемам развития венчурной отрасли, а также материалы разрабатываемые на государственном уровне по вопросам венчурного инвестирования.

Работа велась с использованием современного научного аппарата и инструментария, совокупности различных методов исследования, в том числе: наблюдения и сбора фактов, метода научной абстракции, метода анализа и синтеза, системного подхода, метода индукции и дедукции, а также прочих экономико-статистических методов и экономико-математических методов.

Экономический анализ базировался на основе массивного объема отечественной и иностранной научной литературы, включая статьи, информационно-аналитические издания международных организаций, а также использовались статистические данные Федеральной службы государственной статистики. В работе изучались и анализировались данные за последние 5 лет.

Теоретическая значимость выпускной квалификационной работы состоит в том, что представленные методические разработки, организационно-методические предложения и актуальные расчеты расширяют научные представления о содержании, проблемах и перспективах развития отрасли венчурного инвестирования.

Практическая значимость выпускной квалификационной работы заключается в разработке наиболее эффективных рекомендаций по стимулированию развития отрасли венчурного инвестирования, с позиции привлечения иностранных венчурных инвестиций в частности. Также полученные результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе при изучении экономических дисциплин либо написании других научных работ.

Структура выпускной квалификационной работы включает введение, три главы, заключение и список использованных источников.

Во введении даётся краткое описание выпускной квалификационной работы, конкретизируются цель и основные задачи, которые позже будут раскрыты в самой работе. Делается акцент на значимости и актуальности работы, а также на всём комплексе инструментария, который был использован при написании.

В первой главе «Теоретические аспекты венчурного финансирования» раскрываются понятие, место и роль венчурного инвестирования в инновационной экономике, а также исследуются венчурные фонды и виды венчурных инвестиций, механизм венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем.

Вторая глава «Исследование особенностей современного развития венчурного бизнеса в России» представляет собой аналитическую часть работы: в ней проведён анализ динамики и структуры венчурных инвестиций, оценены инвестиционная привлекательность венчурного сегмента российского рынка для иностранных инвестиций и эффективность деятельности венчурных фондов.

В третьей главе «Пути и направления развития венчурного бизнеса в современной экономике России» определены ключевые проблемы привлечения иностранных венчурных инвестиций в экономику России и выявлены направления совершенствования венчурного инвестирования в национальной экономике.

В заключении подводятся итоги всей работы, сжато описаны этапы работы и представлены результаты, в соответствии с поставленными во введении задачами, определены возможные сферы практического применения полученных результатов.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

1.1. Понятие, место и роль венчурного инвестирования в инновационной экономике

В настоящий момент немаловажным условием развития национальной экономики является проведение эффективных инноваций. В соответствии с результатами многочисленных исследований, экономическая отдача инвестиций в инновации в среднем превышает окупаемость в других сферах применения финансовых ресурсов. Главная причина этого заключается в том, что венчурный капитал представляет собой финансовое звено инновационной инфраструктуры, объединяющее владельцев капитала и владельцев технологий. В этой связи, венчурный капитал решает проблему нехватки финансовых средств в сфере стартовых инновационных проектов.

Венчурный капитал представляет собой долгосрочные инвестиции, предназначенные для финансирования новых, растущих перспективных высокотехнологичных компаний, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, с целью их развития и расширения, соответственно, для получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств, поэтому сопряженные с высокой степенью риска.

Венчурный капитал также может быть определен как долгосрочные инвестиции, вложенные в рискованные ценные бумаги, в ожидании получения высокой прибыли [48, с. 24].

Наряду с данной трактовкой необходимо отметить, что в отличие от классического инвестирования, предполагающего возврат средств, в модели венчурного финансирования присутствует рискованная составляющая, иными словами, учтена высокая вероятность потери вложений в каждую конкретную компанию, как правило, с вероятностью более 50%. Прибыльность достигается за счет высокой отдачи от наиболее удачно реализованных проектов.

Привлечение венчурного капитала с одной стороны предоставляет предприятиям на ранних этапах развития поступление большего количества ресурсов для развития и функционирования, но с другой стороны венчурные инвесторы нередко предлагают финансирование на невыгодных условиях для предприятий-реципиентов капитала.

При этом необходимо подчеркнуть, что доступность венчурного финансирования находится в достаточно сильной зависимости от состояния рынка, что предполагает нестабильность в использовании данного вида инвестирования.

Согласно с концепцией инновационной экономики или интеллектуальной экономики, экономические процессы основаны на технологическом совершенствовании, производстве высокотехнологической продукции, наличии развитых экспортно-импортных отношений в данной области. Из чего следует, что венчурное инвестирование занимает приоритетное место в концепции, а также является ее важнейшей составляющей, так как играет необходимую роль в развитии инновационной экономики, вследствие активизации финансовых ресурсов в научно-технической деятельности [9, с. 106].

Обеспечение экономической конкурентоспособности страны напрямую зависит от производства и реализации знаний и технологий. Общеизвестным считается тот факт, что в инновационном развитии производства, а именно в инновациях, преимущественно нуждаются крупные промышленные компании и торговые компании, но большая часть исследований в области научно-технической деятельности приходится на малые инновационные, иными словами, венчурные предприятия, которые и берутся за коммерческую реализацию продуктов научно-технической деятельности на рынке.

В случае когда венчурное предприятие встречает широкий спрос на данный инновационный продукт, крупные промышленные компании ее покупают. Наряду с этим, важным аспектом является то, что поглощение компании происходит вместе с технологиями производства, принципиально

новыми результатами научно-технической деятельности и правами на них, а также маркетингом. В итоге, вследствие большой стоимости данных венчурных предприятий, происходит стимулирование инвестирования инновационного бизнеса, что, в свою очередь, благоприятно влияет на развитие инновационной экономики страны. Кроме того, для малых предприятий возможен иной исход, если им удастся самим превратиться в большие корпорации и сформировать новый сектор рынка [48, с. 28].

Модель инновационной экономики не ограничивается процессом создания и последующей коммерческой реализацией инноваций, потому как имеют место разнообразные структуры, поддерживающие источники финансового обеспечения инноваций и предложение венчурных инвестиций на рынке.

Возможность венчурных предприятий в скором привлечении необходимых средств для финансирования является критически важной составляющей процесса реализации результатов научно-технической деятельности.

В зависимости от формы собственности и структуры венчурной компании, могут быть выделены следующие основные виды финансирования за счет внешних средств (рис. 1.1).



Рис.1.1. Основные виды финансирования венчурного предприятия за счет внешних средств

Составлено по материалам: [48, с. 46]

Методы превращения капитала в ориентированный на инновации, в капитал с высокой степенью риска имеет свои особенности. Так как собственные средства компании, а также те денежные средства, которые

считаются временно свободными, находящиеся у источников ссудного капитала, в соответствии с правилами управления портфелем активов, в принципе не могут стать венчурным капиталом в полном объеме.

У каждого из вышеуказанных видов финансирования венчурного предприятия за счет внешних средств имеются свои преимущества и недостатки (прил. 1).

На основе сравнительной характеристики источников финансирования (прил. 1) можно провести отличия венчурного финансирования от других видов (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Отличия венчурного финансирования от других видов финансирования

Источники финансирования	Банковские учреждения	Стратегические партнеры	Венчурное финансирование
Инвестиции в акционерный капитал	-	+	+
Кредиты	+	-	+
Долгосрочность инвестиций	+	+	+
Рисковый бизнес	-	-	+
Участие инвестора в управлении предприятием	-	+	+

Источник: [16, с. 18]

При этом могут быть выделены следующие характерные черты венчурного инвестирования:

- долгосрочность вложений венчурного инвестора, без ожидания быстрой их отдачи;

- наличие выхода инвестиционных вложений из проекта, путем возможного вывода предприятия на биржу, а также возможной его продажи руководству, стратегическому покупателю. В данном случае, предприятие должно быть подготовлено для данных операций с собственностью, так чтобы вывод средств не отразился на финансовой и операционной деятельности;

- венчурный инвестор часто входит в руководство компании, занимающейся реализацией инвестиционного проекта. При этом нельзя не

отметить, он выполняет ведущую роль консультанта в принятии соответствующих решений руководством предприятия, так как выступает заинтересованным лицом в быстрой реализации проекта и получении последующей прибыли;

- венчурное инвестирование является инструментом привлечения необходимых средств для реализации потенциально перспективных и высокодоходных проектов с высокой степенью риска, в случае отсутствия доступа к другим источникам финансирования;

- венчурный инвестор в отличие от стратегических партнёров крайне редко стремится приобрести контрольный пакет акции компании, в основном 25 – 40% акций приходится на венчурного инвестора.

В итоге изучения данного вопроса, был получен следующий вывод: развитие инновационной экономики не возможно без участия венчурного инвестирования в процессе формирования и развития инновационных предприятий, поскольку позволяет им привлекать достаточно большой объем инвестиций на ранних этапах развития.

В представленном параграфе изучен понятийный аппарат и значение венчурного инвестирования в инновационной экономике, что позволяет исследовать механизм венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем, а именно в деятельности венчурных фондов.

1.2. Венчурные фонды и виды венчурных инвестиций

Венчурные фонды играют важную роль в системе венчурного финансирования, поскольку занимают посредническое место между инвесторами и, соответственно, предприятиями-реципиентами венчурного капитала.

Венчурный фонд представляет собой инвестиционный фонд, ориентированный на сотрудничество с инновационными предприятиями и инновационными проектами с высокой степенью риска. Данные фонды инвестируют в высокорисковые ценные бумаги или доли венчурных предприятий, с целью получения высокой прибыли в долгосрочной перспективе.

В большинстве случаев, 70 – 80% инвестиционных проектов не приносят экономической отдачи от вложенных средств, а прибыль от вложений в оставшиеся 20 – 30% оправдывает все расходы.

Отличительной особенностью деятельности венчурных фондов от аналогичной деятельности прочих инвестиционных институтов заключается в том, что данные фонды преимущественно могут лишь иметь контроль над управлением венчурного капитала, а не являться его владельцем. Вследствие этого фонд получает вознаграждение от владельца капитала, в соответствии с условиями заключенного контракта [48, с. 77].

На ряду с этим, можно выделить другую специфическую черту венчурного фонда, которая находит свое отражение в наличии законодательного разрешения осуществлять инвестиционную деятельность связанную с риском. Иными словами, это проявляется в полном отсутствии или уменьшении необходимости диверсификации рисков, а также в разрешении такому фонду не только приобретать корпоративные права, но и проводить кредитование венчурных предприятий.

В этом контексте необходимо отметить, что средства венчурного фонда не могут быть использованы в банковской и страховой отраслях.

В мировой практике выделяют следующие основные виды венчурных фондов (рис. 1.2).

Виды венчурных фондов
самоликвидирующийся фонд
«вечнозеленый» фонд
соглашения по клубному инвестированию (параллельное инвестирование)
фонды без права распоряжения
фонды для индивидуальных инвесторов

Рис. 1.2. Виды фондов с участием венчурного капитала
Составлено по материалам: [48, с. 78]

- самоликвидирующийся фонд, который является наиболее часто встречаемой коммерческой структурой венчурного фонда, создаваемого на определенный срок и для инвестирования конкретного инновационного проекта. В среднем срок функционирования самоликвидирующегося фонда составляет от 5 до 10 лет, в зависимости от успеха реализованного проекта и скорости его развития [48, с. 78].

- «вечнозеленый» фонд отличается от самоликвидирующегося фонда тем, что после окончания инвестирования в какой-либо инвестиционный проект и получения последующей прибыли, средства инвесторов реинвестируются в новые проекты.

- соглашения по клубному инвестированию или параллельное инвестирование представлены деятельностью неформальных фондов, иными словами, государственно не зарегистрированными.

- фонды без права распоряжения. Главной особенностью данных фондов заключается в том, что фондовые инвесторы обладают правом распоряжения собственными вложенными инвестициями, а не венчурное предприятие.

- фонды для индивидуальных инвесторов предполагающие в своей основе решение определенных проблем, связанных с правовым регулированием и налогообложением, вследствие этого, существует необходимость государственной регистрации как организационно-правовой формы компании.

Венчурное финансирование главным образом выражено инвестированием в акционерный капитал, которые, в свою очередь, подразделяются на: прямые или внебиржевые инвестиции; портфельные или биржевые инвестиции.

Портфельные инвестиции делают инвестиционные фонды публичного рынка, к ним относят паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления, осуществляющие портфельные инвестиции на фондовом рынке.

Венчурные инвестиции отличаются от всех прочих видов инвестиций в акционерный капитал стратегическим участием инвесторов в реализации инновационного проекта. Венчурный инвестор стремится к минимизации риска использования его вложенных средств не по назначению, в связи с этим, чаще всего требует вхождения в руководство предприятия, реализующего инвестиционный проект, и тем самым приобретает дополнительные права в сфере корпоративного управления [13, с. 20].

Учитывая все вышеизложенное может быть сделан следующий вывод, венчурное инвестирование в основном осуществляется путем прямого внебиржевого инвестирования, с учетом уменьшения уровня риска, по причине возможности входа инвестором в менеджмент предприятия. В настоящее время, венчурный капитал может быть классифицирован по признаку его применения на разных стадиях развития бизнеса - 3 главных вида венчурных инвестиций:

- инвестиции, сделанные на ранней стадии финансирования, включающей в себя начальное финансирование, также известное как «посевное», финансирование только что созданного предприятия и финансирование первого этапа развития предприятия. «Посевные» инвестиции преимущественно представляют небольшие суммы, которые предприниматель получает для того, чтобы получить возможный кредит.

- инвестиции, сделанные на стадии расширения. Инвестирование расширения может быть отнесено ко второму этапу финансирования, переходному этапу финансирования и третьему. Финансирование второго этапа подразумевает начало процесса расширения предприятия. Венчурные инвестиции, применительно ко второй стадии финансирования, выступают в роли мезонинного финансирования, и предназначены преимущественно для оказания помощи конкретной компании в расширении в более значительной степени.

- инвестиции, направленные на приобретение или выкуп. Данный вид инвестиций может служить для финансирования цели полного или частичного приобретения компании, с ее последующим управлением.

Наряду с данной классификацией, венчурные инвестиции можно подразделить в зависимости от формального или неформального рынка венчурного капитала. Отсюда следуют следующие их виды:

- инвестиции институциональных образований, таких как венчурные фонды и компании венчурного капитала;

- «ангельские инвестиции» - это инвестиции индивидуальных инвесторов или «бизнес-ангелов». Индивидуальные инвесторы или «бизнес-ангелы» представляют наиболее закрытую группу.

В ходе исследования был получен следующий вывод: венчурные фонды в своей основе имеют специфическую структуру, и в зависимости от организационно-правовой формы, сроков и целей создания осуществляют те или иные виды венчурных инвестиций, которые в свою очередь позволяют

предприятию функционировать на разных стадиях его развития, начиная с составления инвестиционного проекта и заканчивая его ликвидацией.

В представленном параграфе были изучены венчурные фонды их отличительные черты организации, виды венчурных инвестиций на каждой стадии финансирования роста компании. Данное исследование является основополагающим для дальнейшего изучения процесса венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем.

1.3. Мировой опыт и механизм венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем

Ключевым понятием в исследовании роли венчурного инвестирования в инновационной экономике страны является национальная инновационная система.

Национальная инновационная система (НИС) представляет собой динамично развивающуюся совокупность взаимодействующих субъектов государственного и негосударственного секторов экономики, деятельность которых направлена на осуществлении инновационной деятельности.

Значительным вкладом в теорию национальной инновационной системы послужили труды таких ученых-экономистов, как Й. Шумпетера, Б.А. Лундавалла, Р. Нельсона и К. Фримана.

Цель создания национальной инновационной системы в настоящий этап экономического развития заключается в получении явного преимущества в построении высококонкурентоспособной экономики, соответственно, главная инициатива формирования НИС исходит со стороны государства [11, с. 14].

В мировой практике выделяют следующие главные экономические инструменты содействию формированию национальной инновационной системы:

- инструменты поддержки, к ним относят: предоставление грантов, налоговых льгот, инвестиции в сферу научно-технической деятельности, финансирование из государственного бюджета инновационных проектов;

- инструменты распространения: коммерческая реализация результатов научно-технической деятельности, высокотехнологический экспорт и передача технологий;

- инструменты инфраструктуры: образовательные программы, предпринимательская деятельность, лицензии, патенты, авторские права и ноу-хау.

К структурным элементам национальной инновационной системы относят: государство, бизнес и учебные заведения. Наиболее точно подход национальной инновационной системы проиллюстрирован в виде схемы (рис. 1.3).

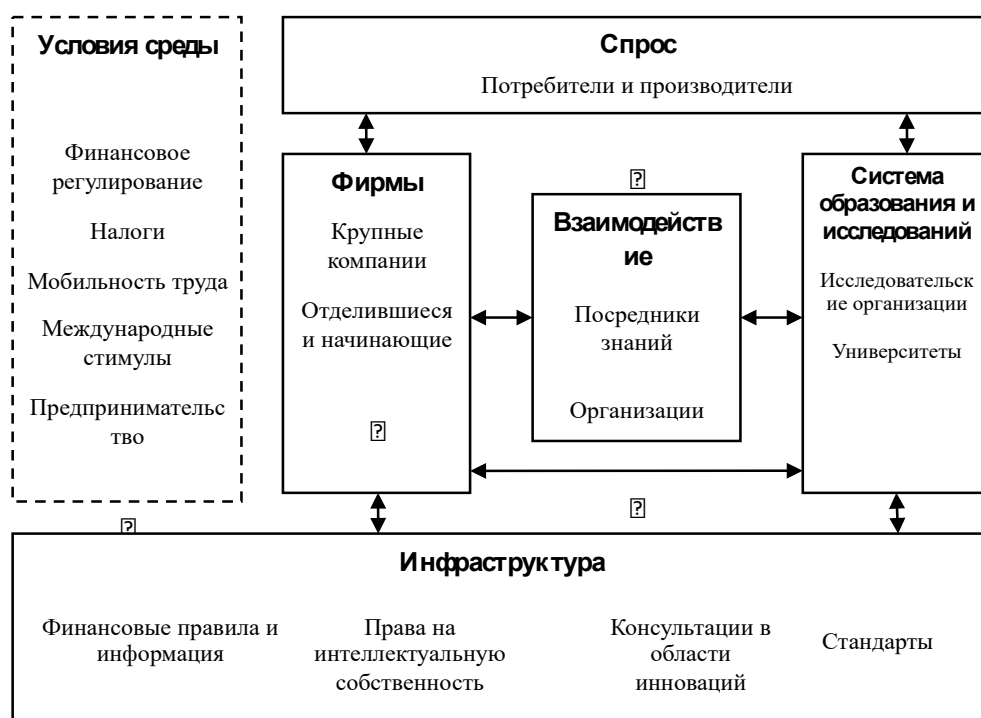


Рис. 1.3. Схема взаимодействия агентов и институтов в национальной инновационной системе

Источник: [48, с. 43]

Из подхода национальной инновационной системы следует, что эффективность экономического развития находится в сильной зависимости не столь от качественной деятельности самостоятельных экономических субъектов как таковых, а в большей степени от их взаимодействия. Элементы национальной инновационной системы, прежде всего, представлены как совокупность экономических субъектов, деятельность которых направлена на создание и применение новых знаний.

Благодаря исследованию подхода НИС, процесс принятия решений в области государственной инновационной политики разных стран был существенно пересмотрен. Данное обусловлено тем, что теория инновационной экономики в своей основе демонстрирует большую значимость, чем экономика благосостояния.

Следует учесть, что выбор тех или иных механизмов и методов стимулирования национальной инновационной системы зависит в первую очередь от приоритетов государственной инновационной политики, а также модели НИС. В соответствии с национальными особенностями и экономическим потенциалом стран, определяют 4 модели национальных инновационных систем: евроатлантическую, восточноазиатскую, альтернативную и модель «тройной спирали» (прил. 2).

Из данной таблицы можно заключить, что вследствие успешного опыта формирования различных моделей национальных инновационных систем, многие страны перестраивают свои экономики исходя из наиболее подходящих им особенностей моделей НИС.

Применительно к Российской Федерации можно утверждать, что в данный момент происходит процесс становления национальной инновационной системы с использованием инструментов и механизмов различных моделей зарубежных стран, имеющих место в условиях российской действительности.

В общей сложности, в качестве заимствований служат механизмы европейских инновационных систем, но также присутствуют и черты

американской системы: использование капиталов венчурных фондов и поддержка начинающих инновационных компаний.

Чтобы изучить механизм венчурного инвестирования в развитии национальных инновационных систем, в первую очередь в качестве основы нужно исследовать этапы развития венчурного предприятия (рис. 1.4).

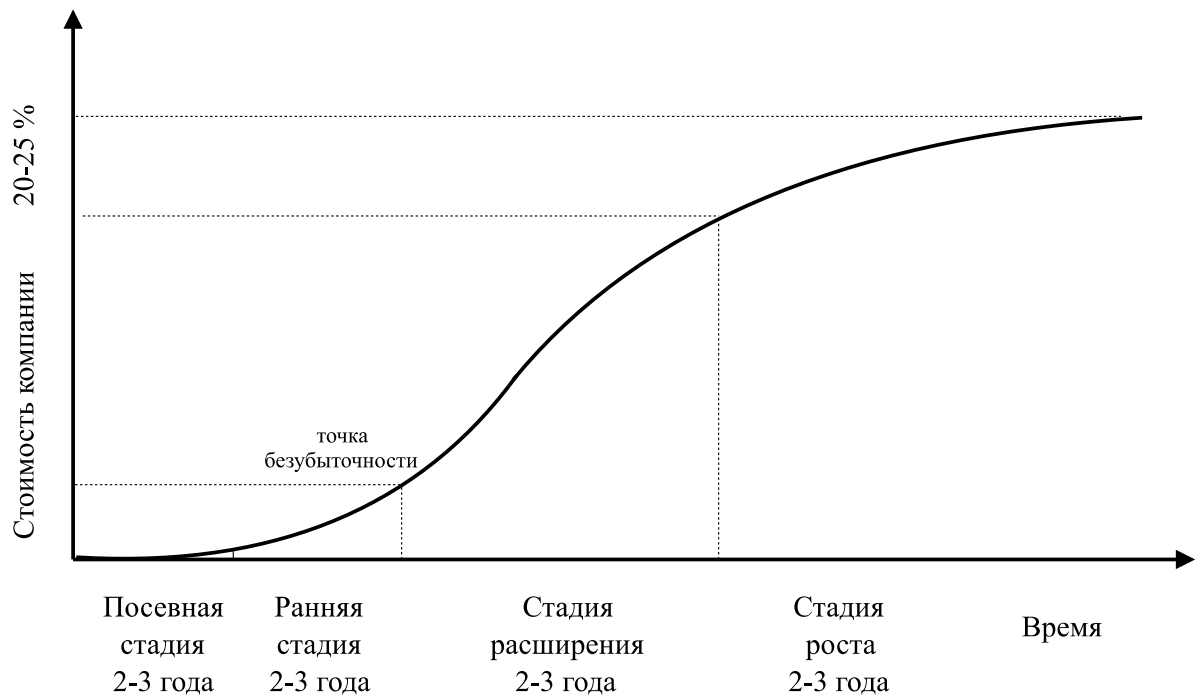


Рис. 1.4. Жизненный цикл венчурного предприятия и его основные стадии развития

Составлено по материалам: [48, с. 49]

Развитие первого этапа венчурного предприятия начинается с идеи принципиально нового продукта и приведения основных черт будущего инновационного проекта, затем следует воплощение данной идеи и вывод товара на рынок, а именно первой пробной продукции. Ключевую роль играет конкурентоспособность этой продукции, которая предполагается быть выше, чем у продуктов со схожими характеристиками.

Следует отметить, что невозможно оценить и предвидеть спрос на продукцию без запуска пробных образцов, так как товар имеет сильные различия с уже существующими продуктами целевой области рынка. Более того, только при наличии образцов будущей продукции возможно произвести оценку затрат на производство, транспортировку и прочие.

Источником финансирования данного этапа, как уже упоминалось в работе, служат небольшие объемы инвестиций в основном индивидуальных инвесторов. Необходимо учитывать, что любые источники капитала являются ограниченными по их объему, следовательно, не исключены ситуации, при которых существует нехватка капитала даже для реализации начальной стадии инвестиционного процесса венчурной компании. Данное может проявляться за счет крайне осторожного отношения инвесторов к объекту финансирования.

В связи с этим, если у венчурного предприятия нет возможности привлечения дополнительного капитала, а имеющийся исчерпан себя, то предприятие на начальном этапе развития будет ликвидировано.

Второй этап следует после старта первых продаж нового продукта на рынке и подходит к концу, когда предприятие в своей деятельности подходит к точке безубыточности, иными словами, доходы от продаж начинают превышать текущие затраты.

На данном этапе венчурный капитал является основным источником финансирования роста компании. Особенная черта данного этапа заключается в том, что венчурные инвесторы не стремятся выкупать доли учредителей, и поэтому не дают им возможности выхода из инвестиций.

В отношении начала третьего этапа у компании отмечается быстрый рост, обусловленный расширением производства продукции и занимаемой доли рынка, а конец данного этапа сопровождается выходом первоначальных инвесторов из инвестиций и привлечением прямого инвестирования.

Выход из инвестиций на этапе расширения возможен за счет продажи и последующего перехода контроля стратегическому инвестору или предложению долей акционерного капитала на рынке. Основным источником финансирования – прямые инвестиции и как возможный источник выступает кредитование банком, возможное при увеличении капитала компании путем привлечения новых инвестиций и реинвестирования прибыли.

Кроме того, расширение предприятия связано с рыночными процессами слияний и поглощений, развитием маркетинговой политики, увеличения количества используемых мощностей.

На данном этапе появляется возможность более точной оценки капитала компании и стоимости бизнеса, которая выступает главным преимуществом третьего этапа, по сравнению с предыдущими.

Затем перед руководством компании встает задача по ее продаже стратегическому инвестору или публичному рынку пока стоимость компании не достигла своего максимума. Данная необходимость связана прежде всего со стимулом покупки для инвестора, и при отсутствии так называемого резерва, граница которого начинается за 20 – 25% до максимальной стоимости, оценка стоимости компании может быть занижена в виду малой перспективы дальнейшего развития.

Также возможен альтернативный выход из инвестиций путем продажи контроля в форме выкупа за счет заемных средств, может осуществляться как инвестиционным фондом, так и частью руководства компании.

С началом четвертого этапа происходит выход из инвестиций прямых инвесторов и текущих владельцев, этап подходит к концу при реализации собственности.

Стоит также отметить, что право первоочередного выхода из инвестиций принадлежит прямому инвестору, что является его преимуществом, без наличия которого он попросту не стал бы инвестировать в определенную компанию из-за невыгодного и рискованного положения [19, с. 54].

Согласно с представленными выше этапам развития венчурного предприятия имеют место следующие основные стадии его финансирования (прил 3). Следовательно, выбор определяемого вида финансирования зависит в первую очередь от этапа развития венчурного предприятия, а также доступности источников финансирования, его структуры. Также наблюдается следующая зависимость: с развитием венчурной компании уровень

использования человеческого капитала снижается; а прямое финансирование постепенно сменяет венчурное, данный процесс обусловлен стадиями развития предприятия, при успешной реализации инновационного проекта риск потери вложенных средств снижается.

В ходе изучения вопроса венчурного инвестирования, по 1 главе были получены следующие выводы:

- в выстраивании инновационной экономики развитие венчурного бизнеса выступает основополагающим фактором формирования и совершенствования национальной инновационной системы, что в последствие находит свое отражение в повышении конкурентоспособности экономики страны в целом.

- в инновационном развитии производства, а именно в инновациях, преимущественно нуждаются крупные промышленные компании и торговые компании, но большая часть исследований в области научно-технической деятельности приходится на малые инновационные, иными словами, венчурные предприятия, которые и берутся за коммерческую реализацию продуктов научно-технической деятельности на рынке.

- предприятия привлекающие венчурных инвесторов и венчурные фонды в качестве основного источника финансирования, имеют огромное преимущество над прочими начинающими компаниями, особенно на начальных этапах своего развития, поскольку венчурное инвестирование является ключевым инструментом привлечения капитала в высокорисковые проекты, также делает возможным для предпринимателя получить не только денежные средства, но и организационную и управленческую поддержки в ведении бизнеса.

Данное исследование венчурного инвестирования призвано помочь в дальнейшем анализе развития венчурного бизнеса в России, изучении его особенностей на современном этапе.

ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ ОСОБЕННОСТЕЙ СОВРЕМЕННОГО РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В РОССИИ

2.1. Структурно-динамический анализ венчурных инвестиций

Согласно с исследованиями российского рынка прямых и венчурных инвестиций, PE (private equity) и VC (venture capital), результаты по итогам 2016 года свидетельствуют о том, что влияние на динамику сегмента прямых и венчурных инвестиций оказывают прежде всего макроэкономические и социально-политические факторы. Совокупный спад деловой активности, неточность касательно прогнозов ключевых макроэкономических показателей и обесценение рубля (-10% по среднегодовому значению 2016 года относительно 2015) негативно повлияли на российский рынок венчурных инвестиций в 2016 году. По этим причинам общие число и объемы сделанных инвестиций снижались в течение последних лет после их максимумов, наблюдаемых в 2011 – 2013 гг. Вместо с тем, необходимо подчеркнуть, что тренд 2014 – 2016 годов не носил драматического характера.



Рис. 2.1. Совокупные объемы осуществленных прямых и венчурных инвестиций в РФ, 2008-2016 гг.

Составлено на основе данных: [40, с. 34]

Максимальный совокупный объем прямых и венчурных инвестиций в анализируемом периоде 2008 – 2016 гг. пришелся на 2012 год и составил 3430 млн. долл. США, при количестве в 179 инвестиций. Данное обусловлено достаточно большими суммами сделок, в частности в таких отраслях, как информационно-коммуникационные технологии, финансовые услуги и энергетика, средние размеры инвестиций составляли 20 млн. долл. США. Стоит также отметить, что не менее трети от общего объема инвестиций в 2012 году, были осуществлены с привлечением средств иностранных инвесторов, что позволяет судить о необходимости привлечения иностранного капитала в национальную экономику.

В 2016 году объем осуществлённых прямых и венчурных инвестиций снизился до 816 млн. долл. США, что составляет 23,8% от аналогичного показателя 2012 года, при общем количестве в 217 осуществленных инвестиций. Средняя сумма сделок в 2016 году – 3,7 млн. долл. США, это по большей части обусловлено низким уровнем деловой активности. Динамика совокупных числа и объемов осуществленных венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации представлена в таблицах 2.1, 2.2.

Таблица 2.1

Динамика числа осуществленных VC- и PE-инвестиций
в компании-реципиенты в РФ, 2014-2016 гг.

Тип фонда	2014	2015	2016	Темп роста	
				2015 к 2014, %	2016 к 2015, %
Всего	256	203	217	79,3	106,9
PE инвестиции	42	13	7	31	53,8
VC инвестиции	214	190	210	88,7	110,5

Расчитано по данным: [40, с. 34]

Согласно представленным данным, может быть сделан вывод, что за весь анализируемый период венчурные инвестиции превосходили прямые по числу. Тем самым, основной вклад в поддержание потока сделок был сделан за счёт

венчурного сегмента – 210 инвестиций в 2016 году. Общее число инвестиций, осуществленных фондами прямых и венчурных инвестиций, по итогам 2016 года составило 217 – 84,7% от показателя 2014 года, что на 39 инвестиций меньше, и 106,9% от показателя 2015 года, следовательно, число инвестиций остается достаточно стабильным, за счет венчурного финансирования. В отношении структуры объемов данных инвестиций имеет место противоположное состояние (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Динамика объемов осуществленных VC- и PE-инвестиций в компании-реципиенты в РФ, 2014 - 2016 гг.

Тип фонда	2014	2015	2016	Темп роста	
				2015 к 2014, %	2016 к 2015, %
Всего	878	1043	816	118,8	78,2
PE инвестиции	749	893	687	119,2	76,9
VC инвестиции	129	150	128	116,2	85,3

Рассчитано по данным: [40, с. 34]

В соответствии с представленными данными за период 2014 – 2016 гг. наблюдается умеренное сокращение объемов инвестиций на 7% или на 62 млн. долл. США. Совокупный объем инвестиций фондов прямых и венчурных инвестиций был равен 816 млн. долл. США в 2016 году, что составляет 78,2% от аналогичного показателя 2015 года, и 92,9%, в сравнении с показателем 2014 года. Крупную часть в общем объеме занимают прямые инвестиции – 687 млн. долл. США в 2016 году, что существенно превосходит венчурные. Значительную роль в этом сыграли инвестиции Российского фонда прямых инвестиций, тем самым можно утверждать, что государство в лице данного фонда остается сильным участником рынка в сегменте компаний на зрелых стадиях развития.

Более того, необходимо подчеркнуть тот факт, что на венчурном рынке с 2014 года по 2016 год складывается весьма противоречивая ситуация, которая

заключается в следующем: несмотря на сокращение общего объема осуществленных инвестиций, их число, напротив, оставалось приблизительно на одинаковом уровне, и кроме того несколько увеличилось в 2016 году. На основании чего можно сделать вывод, что имеет место понижение среднего размера сделки. Для более подробного анализа отраслевой динамики числа венчурных инвестиций, сделанных в российские компании-реципиенты в период 2014 – 2016 гг., обратимся к таблице 2.3.

Таблица 2.3

Динамика числа осуществленных VC-инвестиций в компании-реципиенты по отраслевым секторам в РФ, 2014-2016 гг.

Тип фонда	Года			Темп роста	
	2014	2015	2016	2015 к 2014, %	2016 к 2015, %
VC инвестиции	214	190	210	88,7	110,5
из них					
ИКТ	161	127	150	78,8	118,1
Медицина/ здравоохранение	15	20	21	133,3	105
Промышленные технологии	20	19	22	95	115,7
Прочие сектора	18	22	17	122,2	77,2

Рассчитано по данным: [40, с. 38]

Исходя из представленных данных, может быть сделан вывод, что в совокупном числе венчурных инвестиций, главную долю традиционно занимает отрасль информационно-коммуникационных технологий – 71,4% от общего числа 2016 года, так как является достаточно перспективным направлением для инвестирования, с высокими темпами развития. На протяжении исследуемого периода число венчурных инвестиций в секторе ИКТ имело незначительные изменения: в 2015 году число инвестиций сократилось на 21,2% от уровня 2014 года, в 2016 году – увеличилось на 18,1% от уровня

2015 года. После сектора ИКТ по числу сделанных венчурных инвестиций в равной степени следуют сфера медицины и здравоохранения, которая составляет – 10% от общего числа 2016 года, и сфера промышленного оборудования – 10,5% от общего числа 2016 года.

Отраслевая динамика объемов осуществленных венчурных инвестиций, сделанных в российские компании-реципиенты в период 2014 - 2016 гг., представлена в таблице 2.4.

Таблица 2.4

Динамика объемов осуществленных VC-инвестиций в компании-реципиенты по отраслевым секторам в РФ, 2014-2016 гг.

Тип фонда	Года			Темп роста	
	2014	2015	2016	2015 к 2014, %	2016 к 2015, %
VC инвестиции	129	150	128	116,2	85,3
из них					
ИКТ	103	115	97	111,6	84,3
Медицина/ здравоохранение	9	23	12	255,5	52,1
Промышленные технологии	12	7	10	58,3	142,8
Прочие сектора	5	5	10	100	200

Рассчитано по данным: [40, с. 38]

По итогам 2016 года объемы венчурных инвестиций остались на том же уровне, что и в 2014 году, несмотря на небольшой подъем в 2015 году, который составил – 21 млн. долл. США или 16,2% от аналогичного показателя 2014 года. Сектор ИКТ занимает лидирующее положение по объемам инвестиций – 97 млн. долл. США или 75,7% от общего числа в 2016 году. В сфере медицины и здравоохранения в 2015 году, объемы осуществленных инвестиций увеличились на 155,5% от показателя предыдущего периода, но затем практически вернулись к исходному значению 2014 года. В сфере

промышленных технологий не наблюдалось сильных изменений, средняя доля объемов инвестиций приходившаяся на данную отрасль за три года составила 7,3% от общего числа.

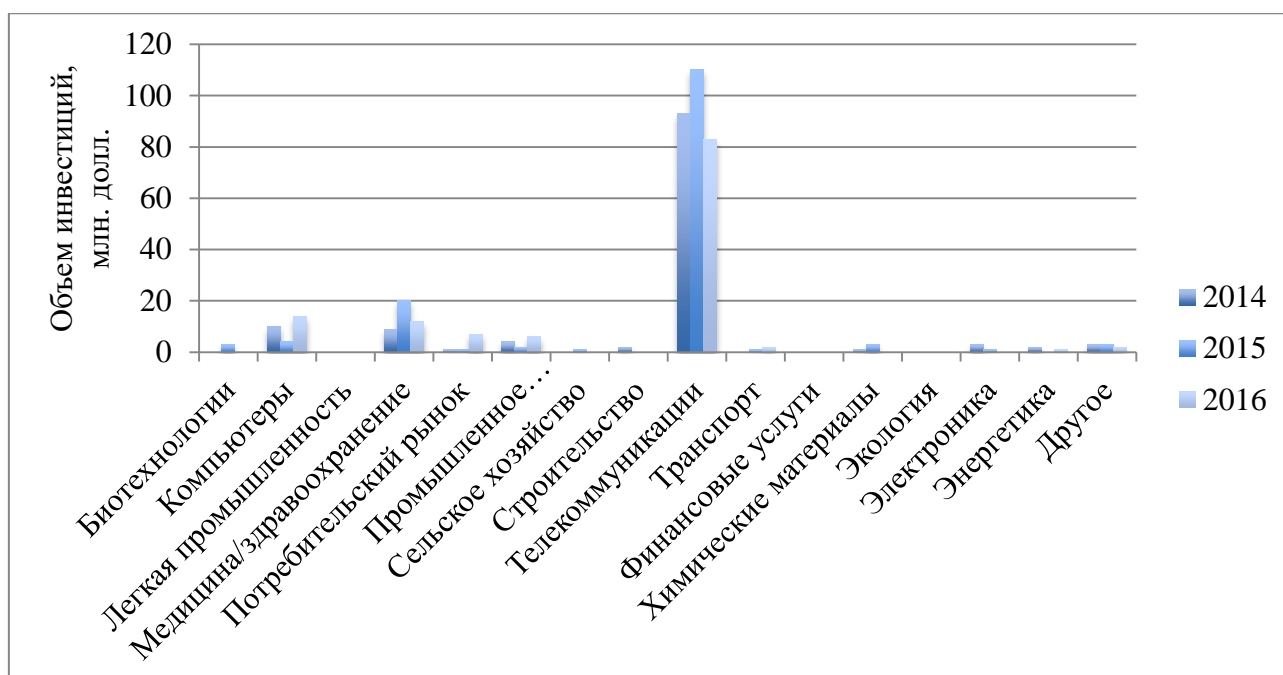


Рис. 2.2. Распределение объемов осуществленных VC-инвестиций по отраслям в РФ, 2014-2016 гг.

Источник: [40, с. 38]

В соответствии с рисунком 2.3, отраслевой сектор информационно-коммуникационных технологий также занимает лидирующие позиции по величине объемов притока венчурных инвестиций (77% от совокупного объема венчурных инвестиций в среднем за 2014 – 2015 года), если анализировать объемы инвестиций в телекоммуникации в частном случае, то их удельный вес в общем объеме в среднем за период составил 70%. Данное может быть обусловлено достаточно высокой стоимостью сделок на венчурном рынке, кроме того, отмечаются сильные колебания соотношений совокупного объема и совокупного числа сделанных инвестиций за анализируемый период 2014 – 2016 года: 0,60, 0,90 и 0,59 млн. долл. США соответственно приходилось на 1 инвестицию. Для того, чтобы исследовать венчурное финансирование на различных стадиях развития российских компаний-реципиентов в период 2014 – 2016 гг., обратимся к таблице 2.7.

Таблица 2.5

Распределение числа и объемов осуществленных VC- и PE-инвестиций по стадиям компаний-реципиентов в РФ, 2014-2016 гг.

Стадия	Число			Объем, млн. долл.		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Посевная и начальная	172	112	123	43	23	16
Ранняя	39	49	52	77	36	30
Расширение	42	29	37	647	720	633
Реструктуризация	0	2	0	0	64	0
Поздняя	2	3	1	107	182	132
Неизвестно	1	8	4	4	18	4
Итого	256	203	217	878	1043	816

Источник: [40, с. 89]

За анализируемый период совокупные число и объем прямых и венчурных инвестиций имели тенденцию к снижению на всех стадиях развития компаний. Значительное число всего инвестиционного потока пришлось на компании посевной и начальных стадий, и составило 123 инвестиции в 2016 году, что на 28,4% меньше аналогичного показателя 2014 года. Данная тенденция прежде всего обусловлено снижением деятельности посевных фондов, а также общим сокращением числа и объемов инвестиций на рынке.

Проведённое исследование позволило сделать следующий вывод: за последние несколько лет на рынке венчурных инвестиций сложилась следующая ситуация: несмотря на то, что совокупный объем венчурных инвестиций последовательно снижался, их число оставалось на приблизительно одинаковом уровне, и кроме того, несколько возросло по итогам 2016 года, что определяется снижением среднего размера сделки, который в 2016 году составил 0,60 млн. долл. США. Что касается отраслевой структуры, то 75,7% объема сделок приходился на сегмент ИКТ, данная тенденция обусловлена возрастающей ролью информационных технологий во всех сферах бизнеса.

В представленном параграфе проанализирована динамика и структура венчурных инвестиций, выявлены приоритетные отрасли промышленности и стадии развития компаний для венчурного финансирования в России.

2.2. Оценка инвестиционной привлекательности России для венчурного капитала

Эффективное использование капитала в национальной экономике является ключевым фактором для привлечения иностранных инвестиций из-за рубежа. Относительно венчурного бизнеса эффективность использования капитала главным образом достигается путем успешной реализацией инновационного бизнес проекта, что в свою очередь представляет инвестору возможным коммерческую реализацию своей доли в проекте или предприятии по высокой стоимости. В этой связи стоит отметить, что существенные условия для благоприятного развития венчурного предприятия носят как внешний характер, так и могут исходить со стороны налогового законодательства, сферы регулирования иностранных инвестиций в национальной экономике, предпринимательского климата в целом.

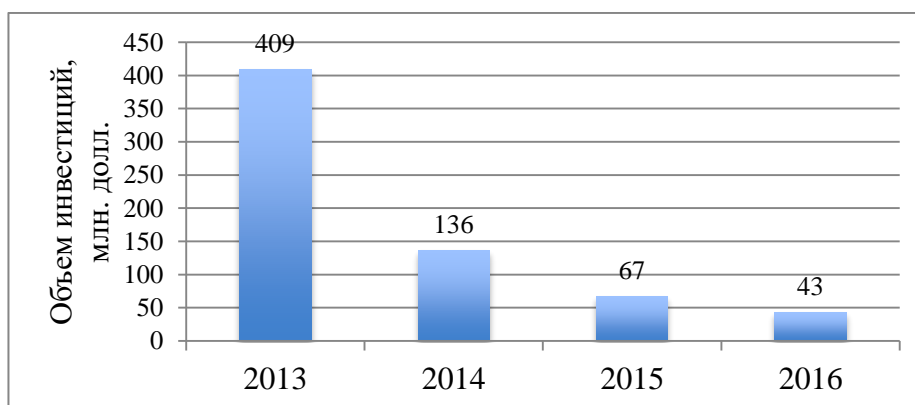


Рис. 2.3. Совокупный объем осуществленных инвестиций с участием зарубежных VC- и PE-фондов в российские компании-реципиенты, 2013 - 2016 гг.

Источник: [40, с. 59]

Совокупный объем осуществленных инвестиций с участием зарубежных фондов прямых и венчурных инвестиций в российских компаниях-реципиентах за анализируемый период, 2013 – 2016 года, имел тенденцию к снижению. Так в 2016 году объем инвестиций составил 43 млн. долл. США или 10% от уровня 2013 года, сокращение инвестиций представляется весьма внушительным. Тем самым, можно заключить, что за последние несколько лет привлекательность российских компаний на венчурном рынке для зарубежных инвесторов

снизилась, немалую роль сыграли такие макроэкономические показатели как девальвация национальной валюты, неопределенность сценариев развития отечественной экономики в целом. Кроме того, можно отметить снижение среднего размера сделки с 17 млн. долл. США в 2013 году до 4,3 млн. долл. США, что свидетельствует об общем спаде деловой активности.

Чтобы проанализировать деятельность иностранных инвесторов в Российской Федерации с позиции их отраслевых предпочтений, обратимся к рисунку 2.4, на которых представлено распределение объемов осуществленных инвестиций с участием зарубежных фондов прямых и венчурных инвестиций в российские компании-реципиенты по отраслевым секторам в период 2013 – 2016 годов.

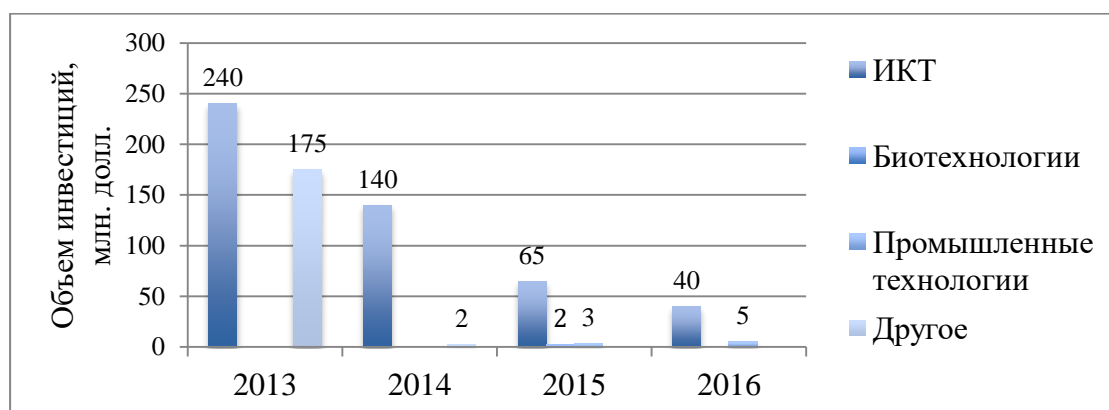


Рис. 2.4. Объемы осуществленных инвестиций с участием зарубежных VC- и PE-фондов в российские компании-реципиенты по отраслевым секторам, 2013-2016 гг.

Источник: [40, с. 61]

В отношении объемов осуществленных инвестиций с участием зарубежных фондов венчурных и прямых инвестиций в российские компании-реципиенты по отраслевым секторам, также имеет место снижение активности инвесторов, что может быть определено переходом к более осторожной стратегии при выборе объектов инвестирования со стороны зарубежных фондов. Главную роль в объемах, традиционно, играет сектор ИКТ, поскольку именно он представлен большим числом осуществленных иностранных инвестиций. В период 2013 – 2016 годов, приток инвестиций со стороны зарубежных инвесторов в сектор ИКТ сократился на 83%, во многом из-за

сокращения общего числа инвестиций в данное направление. Несмотря на это, сектор ИКТ все же остается наиболее привлекательным для иностранных инвесторов. Для более подробного анализа привлекательности отраслей в России для иностранного инвестирования, обратимся к таблице 2.5.

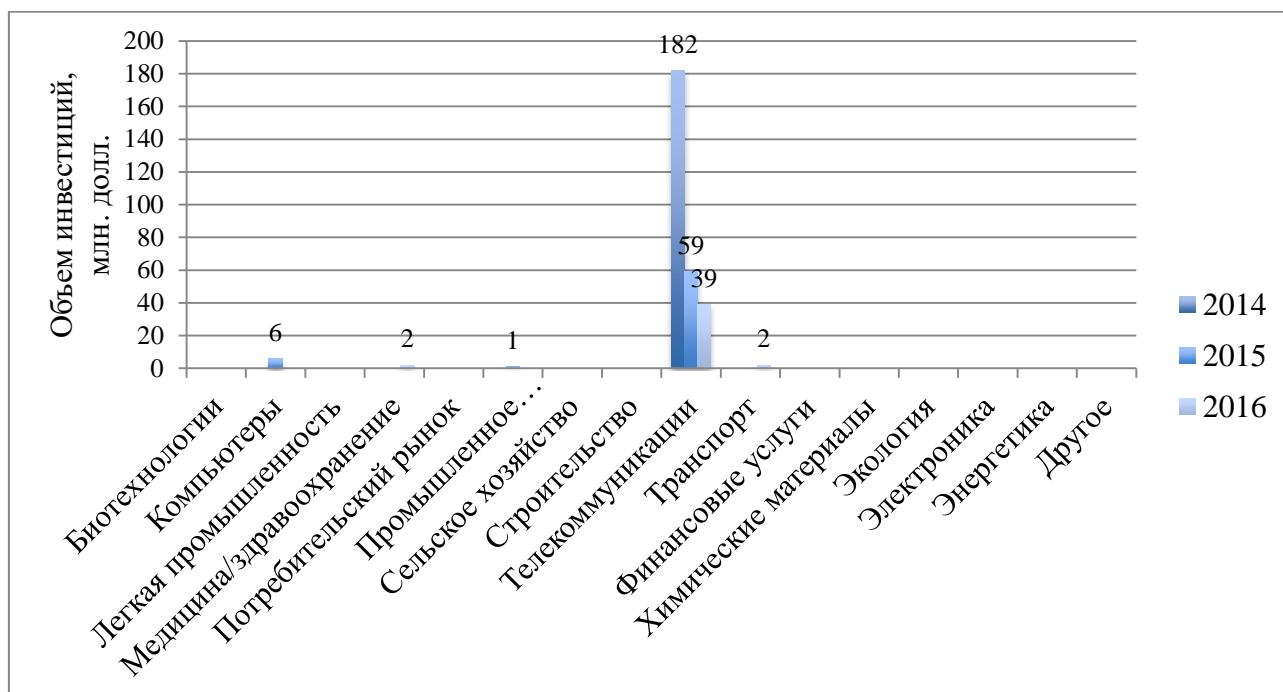


Рис. 2.5. Объемы осуществленных инвестиций с участием зарубежных VC- и PE-фондов в российские компании-реципиенты по отраслям, млн. долл., 2014-2016 гг.

Источник: [40, с. 60]

В соответствии с распределением объемов осуществленных инвестиций с участием зарубежных фондов прямых и венчурных инвестиций в российские компании-реципиенты можно сделать следующий вывод: наиболее перспективной для иностранных инвесторов является подотрасль ИКТ, а именно отрасль телекоммуникаций, в которой суммарный объем иностранных инвестиций составил 280 млн. долл. США за анализируемый период, 2014 – 2016 года. Но следует отметить, что на фоне складывающихся негативных явлений, по итогам 2016 года отрасль телекоммуникаций приняла на 78,5% меньше иностранных инвестиций, чем в 2014 году.

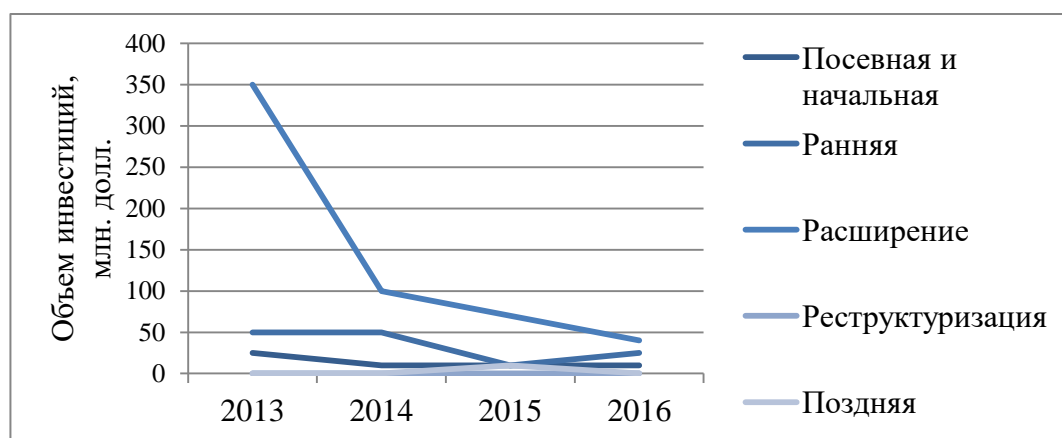


Рис. 2.6. Объемы осуществленных инвестиций с участием зарубежных VC- и PE-фондов в российские компании-реципиенты по стадиям, 2014 - 2016 гг.

Источник: [40, с. 61]

Что касается распределения объемов осуществленных инвестиций с участием зарубежных фондов прямых и венчурных инвестиций в российские компании-реципиенты по стадиям их развития (рис. 2.11), можно заключить, что наибольшие финансовые вложения зарубежных инвесторов были сосредоточены в компаниях, которые находились на стадии расширения. В 2013 году данные компании приняли 350 млн. долл. США, что на 88,5% больше, чем в 2016 году – 40 млн. долл. США. В отношении компаний-реципиентов на посевной, начальной и ранней стадиях развития изменения были не столь значительными: по итогам 2016 года инвестиции в компании на посевной стадии составили 10 млн. долл. США или 40% от показателя 2013 года; компании на ранней стадии приняли 25 млн. долл. США в 2016 году, что в два раза меньше объема 2013 года. Следовательно, для зарубежных инвесторов компании на стадии расширения остаются наиболее привлекательным объектом инвестирования, кроме того можно предположить, что инвесторы заинтересованы в более быстром выходе из инвестиций, иными словами, скором получении прибыли.

На основании проведенного исследования, можно сделать вывод: за последние годы российский рынок стал менее привлекательным для зарубежных инвесторов, поскольку терпит негативные последствия, вызванные главным образом макроэкономическими факторами. Тем самым, объем

поступающих инвестиций из-за рубежа имеет устойчивую тенденцию к снижению, так объем иностранных инвестиций сократился на 90% в 2016 году, относительно объема 2013 года, что представляется весьма критическим. При этом, компании на стадии расширения, занятые в области информационно-коммуникационных технологий являются более перспективным направлением.

В представленном параграфе дана оценка инвестиционной привлекательности венчурного сегмента российского рынка для зарубежных инвесторов с позиции осуществленных зарубежных инвестиций в российские компании-реципиенты.

2.3. Оценка эффективности деятельности венчурных фондов

По итогам 2016 года число действующих прямых и венчурных фондов на территории Российской Федерации составило в совокупности 253 фонда, 75 из которых являются фондами прямых инвестиций, а 178 венчурными фондами (рис. 2.12). К действующим фондам относят не только фонды, осуществляющие активное инвестирование, но и также те фонды, которые находятся на постинвестиционной фазе, иными словами, те фонды, которые ориентированы на оптимизацию управления собственного портфеля с целью достижения намеченных при формировании фонда показателей эффективности.

В данном контексте необходимо отметить, что динамика объемов инвестиций в период 2013 – 2016 годов преимущественно находилась под влиянием тенденции к сокращению активных фондов прямых и венчурных инвестиций, что нашло свое отражение в характерном уменьшении осуществленных инвестиций с 2013 года.

На рисунке 2.7, представлен объем капитала действующих фондов с участием прямого и венчурного капитала.

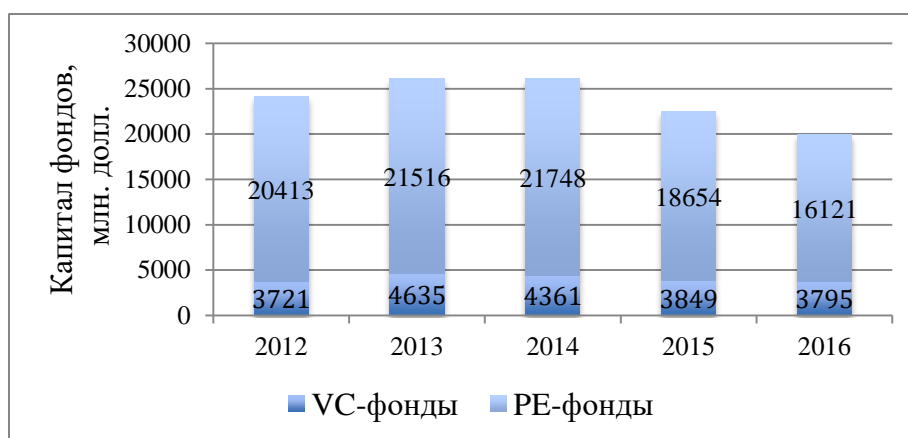


Рис. 2.7. Капитал действующих VC- и PE-фондов в РФ, 2012-2016 гг.
Источник: [40, с. 11]

Значительная часть капитала инвестиционных фондов приходится на фонды прямых инвестиций, что касается венчурных фондов, то на них приходится в среднем за 2012 – 2016 года 17% от совокупного капитала фондов. Вместе с тем относительный прирост капитала действующих VC- и PE-фондов с учетом девальвации российского рубля по отношению к доллару США в 2016 году составил - 11,2% относительно 2015 года (рис. 2.8).

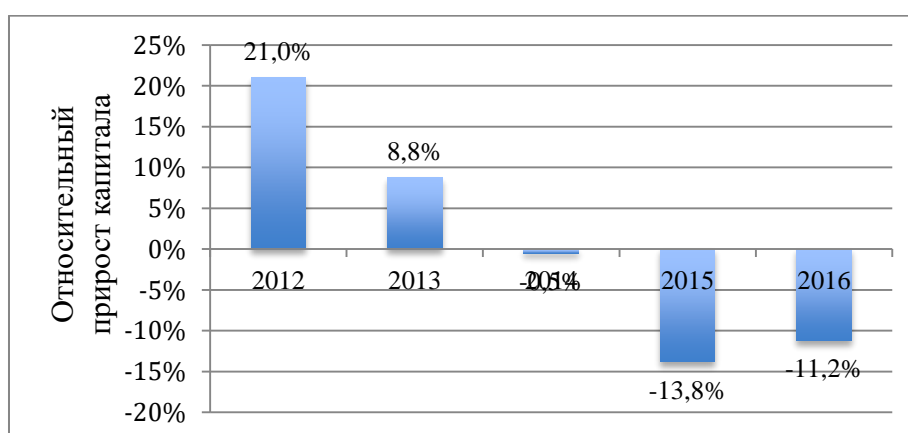


Рис. 2.8. Относительный прирост совокупного капитала действующих VC- и PE-фондов в РФ, 2012-2016 гг.

Источник: [40, с. 11]

Можно заключить, что на приросте совокупного капитала VC- и PE-фондов сказалось значительное влияние девальвации национальной валюты, вследствие того, что шестая часть капиталов фондов сегмента прямого инвестирования и более третьей части венчурных фондов с участием государственного капитала являются номинированными в рублях. Кроме того,

в сокращении темпов прироста совокупного капитала имел место перегрев рынка после 2012 – 2013 годов, иными словами, темпы роста подошли к черте, за которой дальнейший рост исчерпывает себя и предшествует рецессии. В отношении венчурной индустрии, прирост капитала фондов составил -1,4%, что в настоящий момент представляется достаточно оптимистичным.

Для оценки эффективности работы фондов венчурных инвестиций необходимо проанализировать статистику выходов данных фондов из компаний-реципиентов инвестиций, так как настоящий показатель выступает своеобразным ориентиром для потенциальных инвесторов при оценке возможных перспектив участия в новых фондах.

Деятельность фондов венчурных инвестиций с позиции числа российских компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы в течение последних лет повысилась, так в период 2013 – 2016 годов число выходов из компаний-реципиентов увеличилось на 71%, и по итогам 2016 года составило 42 выхода (рис. 2.9).

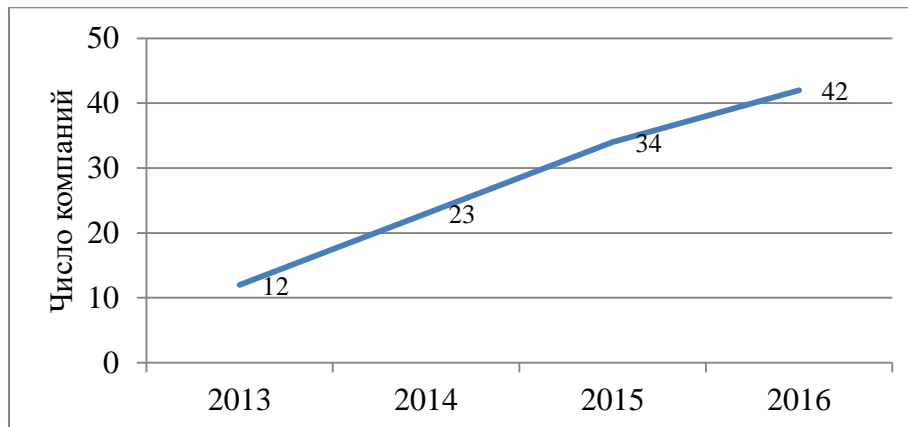


Рис. 2.9. Совокупное число российских компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы VC-фондов, 2013-2016 гг.
Источник: [40, с. 72]

Тем самым, можно утверждать, что за анализируемый период количество успешно реализованных высокорисковых инвестиционных проектов возрастало. Также стоит отметить, что фонды с участием государственного капитала обеспечили примерно 70% от совокупного количества выходов с

участием фондов венчурного капитала, что говорит о значительной роле государства как крупного участника рынка в сегменте венчурных инвестиций.

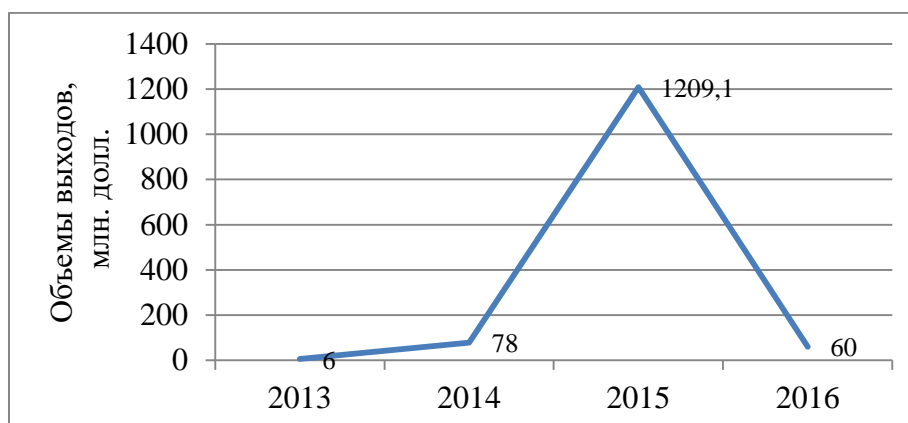


Рис. 2.10. Совокупные объемы выходов VC-фондов из российских компаний-реципиентов, 2013-2016 гг.

Источник: [40, с. 72]

Значительные объемы выходов венчурных фондов из российских компаний-реципиентов пришлось на 2015 год – 1209,1 млн. долл. США за счет большого уровня продаж финансовым инвесторам. По итогам остальных лет в период 2013 – 2016 года абсолютные значения объемов выходов представляются явно недостаточными, но в данном контакте стоит иметь в виду, что совокупные объемы выходов зависят от способов данных выходов.

Для более подробного анализа совокупных числа и объемов выходов с участием фондов прямых и венчурных инвестиций по отраслевым секторам, обратимся к таблице 2.6.

Таблица 2.6

Распределение числа и объемов выходов с участием VC- и PE-фондов по отраслевым секторам в РФ, 2014-2016 гг.

Сектор	Число			Объем, млн. долл.		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
ИКТ	13	27	23	1675	1624	116
Медицина/ здравоохранение	4	1	1	1	0	0
Промышленные технологии	1	6	11	0	28	475
Другое	12	10	11	1184	275	5
Неизвестно	11	6	0	903	1	0
Итого	41	50	46	3763	1927	595

Источник: [40, с. 92]

По данным представленным в таблице, можно сделать следующий вывод: за анализируемый период 2014 – 2016 года совокупное число выходов с участием фондов прямых и венчурных инвестиций возросло на 11%, что является достаточно стабильным, во многом важную роль сыграл сектор ИКТ, число выходов в котором увеличилось на 43%. В прочих отраслевых секторах нельзя определить сильные изменения, кроме как сферы разработки промышленных технологий, число выходов в которой увеличилось на 10 или на 90%, что говорит о зарождении перспективного направления для будущих инвесторов. Что касается объемов выходов, то в секторе ИКТ в настоящий момент наблюдается устойчивая тенденция к снижению – на 93%, это может быть определено тем, что компании-реципиенты инвестиций не достигли завершающей стадии своего развития, так как данный отраслевой сектор динамично развивается.

На основе данных подробного распределения числа и объемов выходов с участием фондов прямых и венчурных инвестиций по отраслям в период 2014 – 2016 годов (прил. 4), может быть сделан следующий вывод: по наибольшему числу выходов за весь период преобладает отрасль телекоммуникаций, по итогам 2016 года число выходов составило 22, что на 41% больше, чем в 2014 году. В отношении объемов сделанных выходов, отрасль телекоммуникаций имеет противоположную тенденцию – объемы сократились на 93% в 2016 году относительно 2014 года. Также ощутимую роль в числе и объеме выходов играет потребительский рынок, хоть и имеет тренд к сокращению по обоим показателям: по итогам 2016 года число выходов составило 5, что на 50% меньше, чем в 2014 году, максимальный объем выходов был зафиксирован в 2014 году – 1184 млн. долл. США.

Данные представленные на рисунке 2.11 позволяют проанализировать число российских компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы с участием VC-фондов по отраслевым структурам за последние несколько лет.

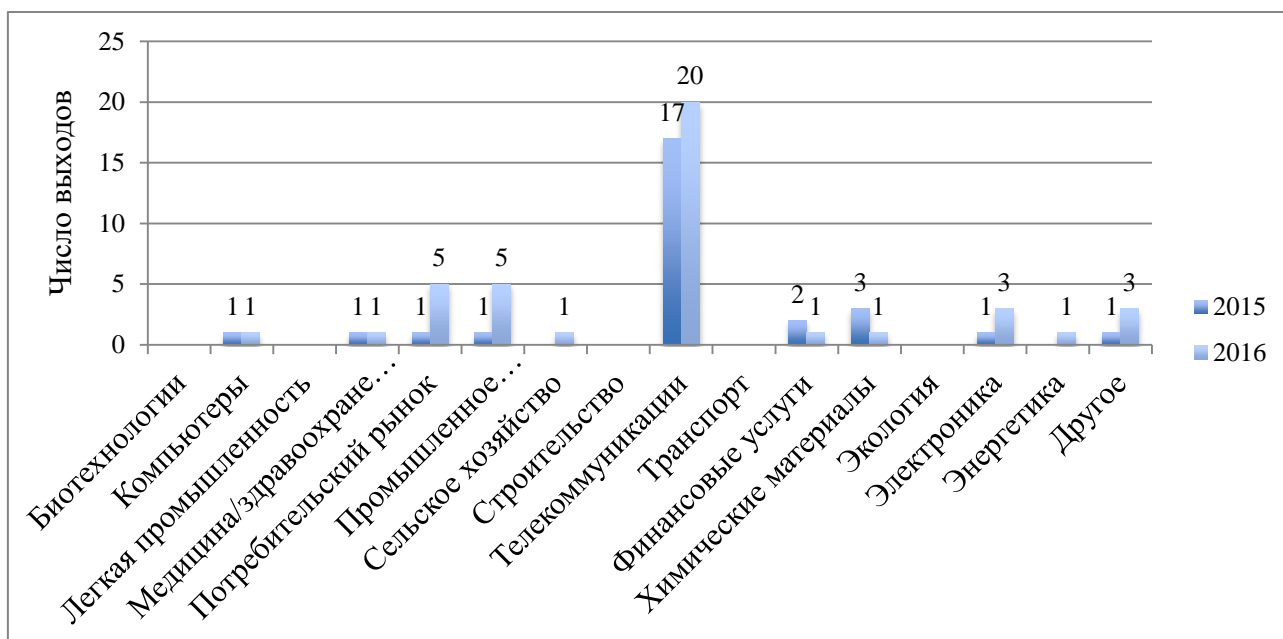


Рис. 2.11. Распределение совокупного числа российских компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы VC-фондов по отраслевой принадлежности компаний, 2015-2016 гг.

Источник: [40, с. 77]

Так как компании получившие инвестиции в предшествующие годы были главным образом сконцентрированы в секторе ИКТ, вполне ожидаемо, что большая часть компаний-реципиентов, из которых осуществлены выходы с участием фондов венчурных инвестиций, также будут относиться к сектору ИКТ. Согласно с гистограммой, наибольшее число компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы принадлежит сфере телекоммуникаций – 17 компаний в 2015 году, 20 компаний в 2016 году. Затем следуют такие области, как промышленное оборудование и потребительский рынок, число компаний в которых в 2016 году достигло 5.

В отношении объемов капитала выходов с участием венчурных фондов из российских компаний-реципиентов по отраслевой принадлежности, представленных на рисунке 2.12, можно заключить следующее.

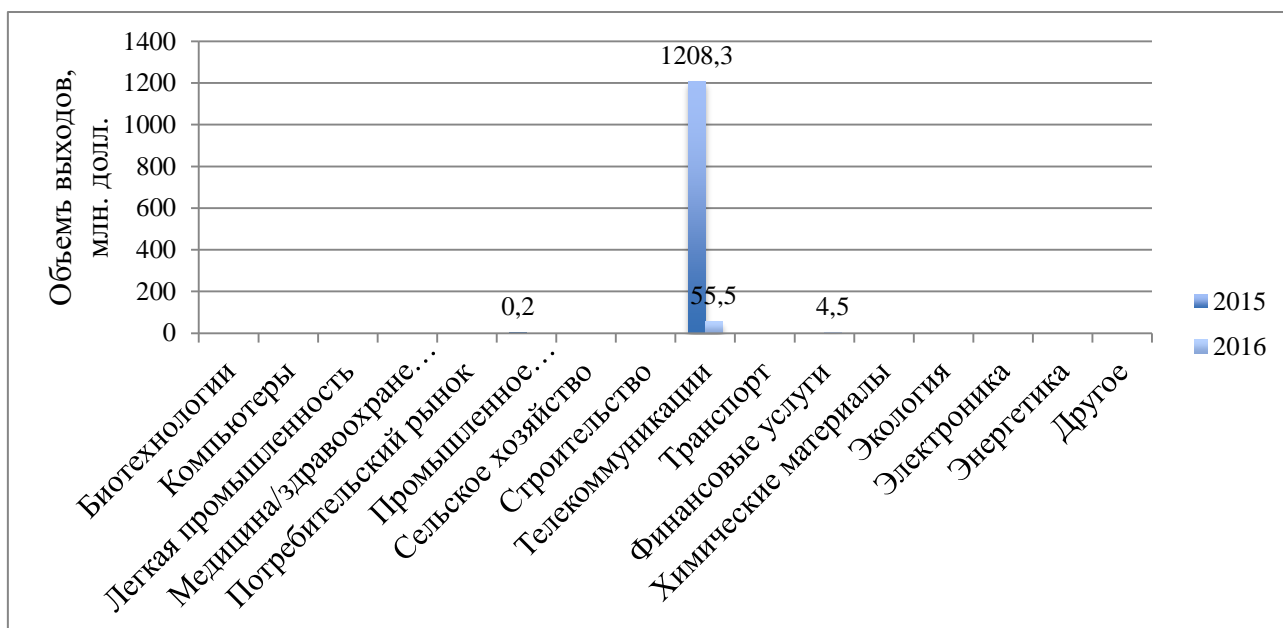


Рис. 2.12. Распределение совокупного объема выходов VC-фондов из российских компаний-реципиентов по отраслевой принадлежности, 2015-2016 гг.

Источник: [40, с. 77]

По объемам капитала в выходах с участием венчурных фондов лидирует сфера телекоммуникаций – 1208,3 млн. долл. США в 2015 году, но в следующем 2016 году объем капитала равен 55,5 млн. долл. США. Вместе с тем, несмотря на количество компаний-реципиентов инвестиций, из которых были сделаны выходы фондов венчурных инвестиций, не во всех отраслях отмечается большие объемы капитала в выходах, это может быть определено способом выхода. Распределение совокупного числа и объемов выходов с участием VC- и PE-фондов по способу выхода приведено в приложении 4.

Таблица 2.7

Распределение числа и объемов выходов с участием VC- и PE-фондов по способу выхода в РФ, 2014-2016 гг.

Сектор	Число			Объем, млн. долл.		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
IPO	1	0	0	952	0	0
SPO	0	2	1	0	265	0
Продажа акций на бирже	4	4	0	361	382	0
Продажа стратегическому инвестору	16	14	22	207	26	110
Продажа финансовому инвестору	4	6	6	1640	1240	480

Окончание табл. 2.7

Выкуп менеджерами	5	5	5	0	0	0
Списание	4	5	0	0	0	0
Обратный выкуп акций	0	0	0	0	0	0
Полная или частичная продажа активов	4	2	0	1	0	0
Другое	0	1	9	0	0	0
Неизвестно	3	11	3	602	14	5
Итого	41	50	46	3763	1927	595

Источник: [40, с. 92]

Согласно данным представленным в таблице, можно установить, что за анализируемый период 2014-2016 года, наиболее встречаемый способ выхода фондов из инвестиций с позиции числа компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы является продажа стратегическому инвестору – 38% от общего числа компаний. Чаще всего в качестве стратегического инвестора, выступает компания, основная деятельность которой связана с бизнесом приобретаемой компании. С позиции объема капитала, большая его часть приходится на выходы фондов путем продажи финансовому инвестору – 53% от совокупного объема за период.

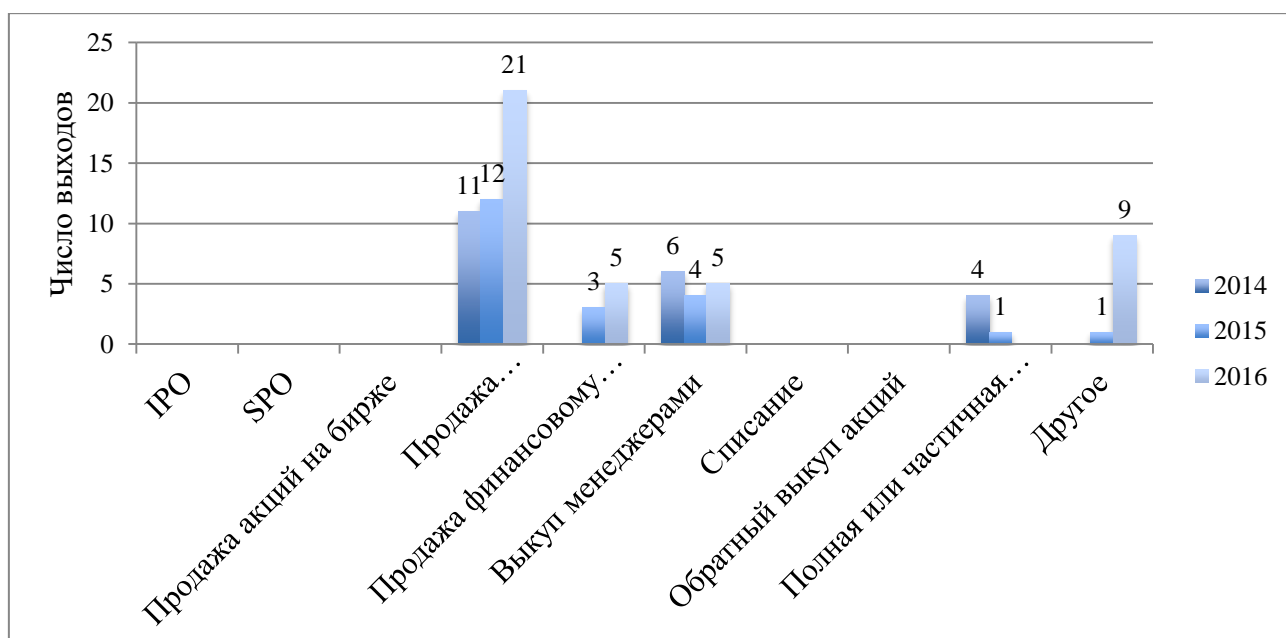


Рис. 2.13. Распределение совокупных числа российских компаний-реципиентов, из которых были осуществлены выходы VC-фондов, по способу выхода, 2014-2016 гг.

Источник: [40, с. 76]

Несмотря на то, что выходы венчурных фондов путем продажи стратегическому инвестору в основном занимают наибольший удельный вес в совокупном числе – 30%, что является удовлетворительным в среднем за период, значение числа выходов путем прочих способов представляется недостаточным, так как в среднем не достигает и 10 выходов. Причиной данного послужил малый размер российского рынка, а также незначительный спрос возможных покупателей портфельных компаний, в первую очередь корпоративного сектора.

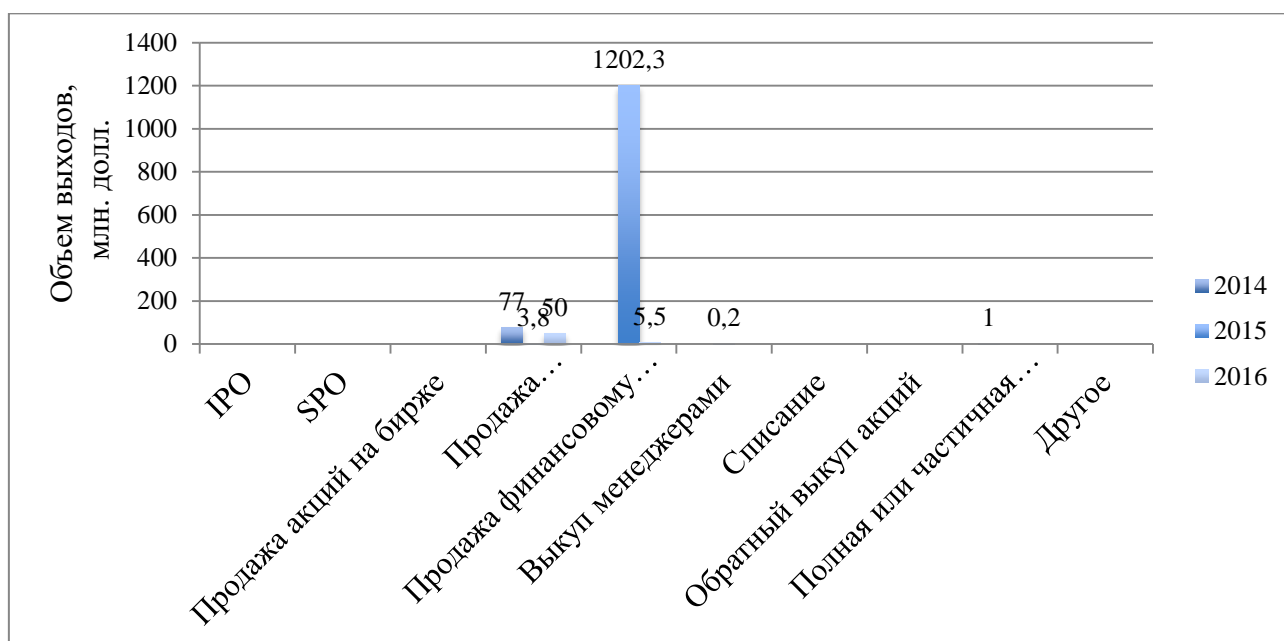


Рис. 2.14. Распределение совокупных объемов выходов VC-фондов из российских компаний-реципиентов по способу выхода, 2014-2016 гг.
Источник: [40, с. 76]

По объему выходов VC-фондов из российских компаний-реципиентов по способу выхода можно отметить следующее: значительный капитал в выходах фондов из компаний был сделан путем продажи финансовому инвестору в 2015 году – 1202,3 млн. долл. США, что значительно превосходит аналогичный показатель 2016 года – 55,5 млн. долл. США. Кроме продажи финансовому инвестору, также были задействованы: продажа стратегическому инвестору – 130,8 млн. долл. США, выкуп менеджерами – 0,2 млн. долл. США в 2014 – 2015 года. В данной связи, необходимо отметить, что число и объем выходов находится в сильной зависимости со стадией инвестиционного цикла фондов.

Проведённое исследование позволило сделать следующий вывод: по итогам 2016 года число действующих венчурных фондов на территории Российской Федерации составило 178, их совокупный объем капитала был равен 3795 млн. долл. США, что является несколько меньше аналогичного показателя предшествующих лет. При этом число компаний, из которых были осуществлены выходы фондов с участием венчурных инвестиций за последнее время растет, начиная с 2013 года прирост составил 71%, что говорит о достаточно высокой активности венчурных фондов на рынке. Но в этой связи стоит уделить внимание тому факту, что в большей степени данная тенденция обусловлена жизненным циклом венчурных фондов с участием государственного капитала, а именно завершением их инвестиционного цикла.

В представленном параграфе проанализированы число и совокупный капитал фондов венчурных инвестиций в России за последние несколько лет, а также была получена оценка эффективности деятельности данных фондов с позиции числа и объема капитала их выходов из компаний-реципиентов венчурных инвестиций.

Подводя итог по 2 главе, необходимо сделать следующий вывод: сегмент венчурных инвестиций не может быть рассмотрен вне контекста сложившейся макроэкономической ситуации в последние годы. Такие показатели, как совокупный спад деловой активности, неопределенность сценариев развития отечественной экономики и девальвации национальной валюты негативно повлияли на российский рынок венчурных инвестиций. Первые последствия этого уже имели место в снижении оборотов 2013 года – сразу на следующий год после того, как на рынке был зафиксирован самый высокий показатель активности за все время исследования. В отношении притока иностранных инвестиций в национальную экономику, можно утверждать, что на негативном фоне вызванных явлений, привлекательность рынка для зарубежных венчурных инвесторов снизилась, что является проблемой для развития венчурного бизнеса в современной экономике России.

ГЛАВА 3. ПУТИ И НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

3.1. Ключевые проблемы привлечения иностранных венчурных инвестиций в экономику России

Мировой опыт показывает, что без эффективного венчурного финансирования не представляется возможным содействие развитию инновационных процессов в экономике страны. Тем самым, венчурный бизнес является специфичным звеном в цепи коммерческой реализации результатов научно-технической деятельности. Венчурный бизнес предоставляет доступ компаниям, занятым в инновационных областях, к источнику финансовых ресурсов.

В странах, идущих по пути инновационного развития экономики, продвижение венчурного бизнеса расценивается как одно из приоритетных направлений в национальной стратегии развития науки и технологий. В данном отношении государство выступает достаточно крупным инвестором для компаний ориентированных на технологическое и инновационное развитие. Стоит учитывать, что Россия выступает одной из тех немногих стран, к которым также можно отнести США, Китай и страны Европейского Союза, проводящие весь спектр научных исследований. В этой связи, является очевидным, что для иностранных инвесторов в сегменте венчурных инвестиций, существует возможность для финансирования наиболее подходящих их предпочтениям отраслей промышленности.

Во многом данное может быть обусловлено тем, что несмотря на обширный потенциал этих областей, единственным инвестором для компаний в них является государство что, в свою очередь, ведет к крайне малому количеству успешно реализованных инновационных проектов. Иными словами, рисковая составляющая инвестиционной среды инновационных проектов во многих отраслях остается слабо изучена, в частности, иностранными

инвесторами, что находит свое отражение в относительно не большом притоке иностранных венчурных инвестиций в экономику России.

Кроме того, на приток иностранных инвестиций в национальную экономику существенно оказывают влияние уже существующие проблемы развития российского венчурного бизнеса в целом. В первую очередь, имеет место отсутствие слаженной организационно-правовой формы регулирования деятельности фондов прямых и венчурных инвестиций, а также касательно налогообложения. Более того, можно отметить, как слаборазвитую венчурную инфраструктуру, так и необходимость в общем развитии национальной инновационной системы страны [42, с. 2].

К ключевым проблемам, сдерживающим приток венчурного капитала в национальную экономику, могут быть отнесены следующие:

- неблагоприятные внешнеполитические и макроэкономические условия оказывают значительное влияние на активную деятельность иностранных инвесторов на венчурном рынке России. Тем самым, среди наиболее значительных внешних факторов, которые воздействуют на венчурную индустрию в целом, необходимо выделить ухудшуюся макроэкономическую и внешнеполитическую ситуацию в период 2014 – 2015 годов, что, в свою очередь, привело к сильному снижению инвестиционной привлекательности российского рынка в целом, и его венчурного сегмента в частности, со стороны как российских инвесторов, так и зарубежных.

Снижение общего интереса к венчурному инвестированию в России с позиции сложившейся макроэкономической обстановки обусловлено, с одной стороны, ограничением выхода растущих молодых российских венчурных компаний на международный рынок, а также их включением в глобальные цепи формирования стоимости. Иными словами, зарубежные фонды и инвесторы, состоящие в них, не видят перспективы развития для российских компаний-реципиентов венчурных инвестиций на международном рынке [52, с. 19].

Но, если оценить данную сложившуюся ситуацию с другой стороны, то можно подчеркнуть, что девальвация национальной валюты представила дополнительные возможности для повышения конкурентоспособности продукции российских-компаний, осуществляющих высокотехнологический экспорт, данное может быть подтверждено тем, что высокотехнологический экспорт за последние несколько лет имел тенденцию к увеличению (рис. 3.1).

Первостепенным показателем технологического развития стран является высокотехнологический экспорт, который представляет собой вывоз за границу продукции с высокой интенсивностью НИОКР, к такой продукции могут быть отнесены: аэрокосмическая промышленность, компьютеры, фармацевтические продукты, а также научные инструменты и электрооборудование. Данная составляющая экспорта преимущественно оказывает влияние на формирование имиджа определенной страны на мировом рынке научно-технической продукции.

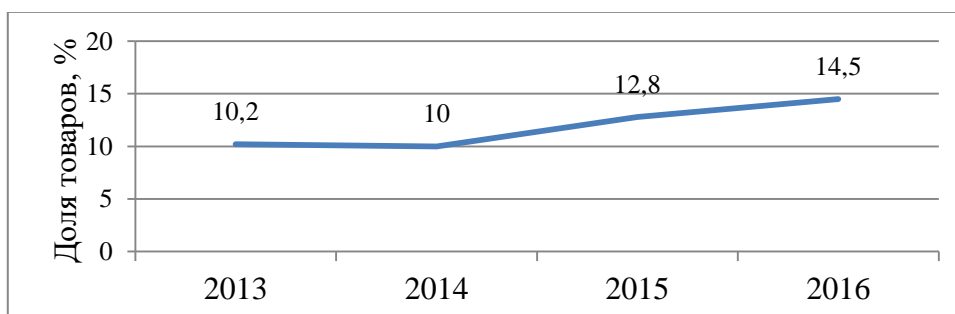


Рис. 3.1 Доля высокотехнологических товаров в общем объеме российского экспорта в процентах, 2013-2016 гг.

Составлено на основе данных: [55]

Согласно графику, можно определить, что начиная с 2014 года доля высокотехнологических товаров в общем объеме экспортируемых из России товаров увеличивалась, так в 2016 году доля высокотехнологических товаров составила 14,5% от общего объема, что почти в 1,5 раза больше, чем на начало роста.

Кроме того, большая часть как отечественных, так и зарубежных венчурных инвесторов, осуществляя инвестиционную деятельность, в первую очередь, руководствуются показателями доходности вложений в долларах

США. В течение многих лет колебания курса национальной валюты не выходили за пределы 10 – 15%, и поэтому не представлялись весомыми рисками для инвесторов.

Оценка российских компаний, занимающихся бизнес-проектированием в инновационной сфере, зависит от показателей выручки и прибыли в национальной валюте. Значительная девальвация российского рубля по отношению к доллару США в период 2014 – 2015 годов стало причиной снижения оценки большинства портфельных компаний приблизительно в 2 раза в долларах США. Что в последствии привело к частичной остановки деятельности и отказам венчурных фондов от инвестирования в российские проекты, для которых главный источник доходов представлен внутренним рынком.

Подводя итог в исследовании данной проблемы, можно заключить, что на снижение привлекательности российского венчурного рынка для потенциальных иностранных инвесторов оказали сильное влияние неблагоприятные внешнеполитические и макроэкономические условия, девальвация национальной валюты и, связанные с этим, валютные риски.

- также можно определить достаточно существенную проблему для привлекательности венчурного сегмента российского рынка, которая заключается в следующем: наличие не совершенной национальной инновационной системы, что не представляет возможным представить полный потенциал венчурного инвестирования, и как следствие, наличие проблем у субъектов венчурного рынка, возникающих у организации науки и системы высшего образования при формировании инновационных проектов.

Развитие тенденции к глобализации также играет свою роль, а именно данный процесс приводит к усилению конкуренции на международном рынке за человеческий капитал, выраженный высококвалифицированной рабочей силой, инвестиции, служащие источником привлечения в инновационные проекты новых знаний и технологий, следовательно, имеет место борьба за те

факторы, которые способствуют повышению конкурентоспособности инновационных систем.

Применительно к венчурной индустрии, с позиции развития национальной инновационной системы, можно заключить следующее: несмотря на сформировавшуюся структуру, отрасль венчурного инвестирования в Российской Федерации хоть и обладает значительным потенциалом для последующего развития, но согласно экспертами венчурной отрасли, можно утверждать, что данную ситуацию усугубляет нестабильность общего экономического положения внутри страны, вследствие чего, большая часть потенциально перспективных высокотехнологических компаний стремятся продолжать свое развитие в США, странах Европейского союза и Юго-Восточной Азии, иными словами в более предсказуемых условиях для ведения бизнеса, перемещая в данные страны как центры прибыли и операционные офисы, так и необходимые ресурсы для разработки инновационных проектов.

Данная тенденция в большей степени подходит для быстрорастущих компаний, ориентированных на инновационно-технологические области, и обладающих, как правило, достаточно высоким потенциалом развития зарубежном, и относительно слабой привязанностью к географическому положению, потому как создаваемые и реализуемые ими рыночные продукты, чаще всего, представлены результатами интеллектуальной деятельности.

В этой связи, довольно часто венчурные сделки с участием венчурных фондов проходят за пределами юрисдикции России, так как деловая среда в зарубежных странах является более благоприятной, а венчурная инфраструктура более развитой. Тем самым, представляется явная необходимость в государственном стимулировании привлекательности использования российской правовой системы при заключении венчурных сделок.

- проблеме закрытости и непрозрачности высокотехнологических отраслей также необходимо уделить должное внимание. Как уже отмечалось ранее, несмотря на обширный потенциал высокотехнологических отраслей, единственным инвестором для компаний в них является государство что, в свою очередь, за счет слабого финансирования ведет к крайне малому количеству успешно реализованных инновационных проектов.

Тем самым, рисковая составляющая инвестиционной среды инновационных проектов во многих отраслях остается слабо изучена, в частности, иностранными инвесторами, что находит свое отражение в относительно не большом притоке иностранных венчурных инвестиций в экономику России.

- в качестве существенной проблемы привлечения иностранного венчурного капитала, может быть выделена недостаточная инновационная активность в стране, которая находит свое отражение в явной нехватке инновационных прорывов, скачков развития компаний, занятых в инновационно-технологических сферах в стране, наличии дефицита качественных инновационных проектов. На рисунке 3.2 представлена доля компаний, осуществляющих инновационную деятельность в России в период 2013 – 2016 года.

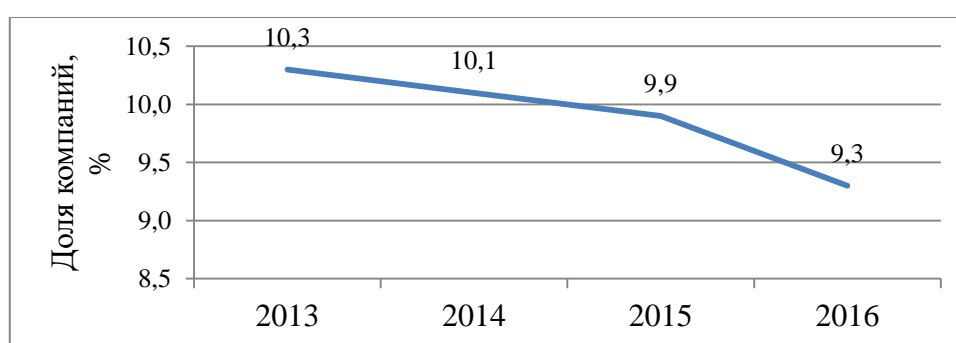


Рис. 3.2 Доля компаний, осуществляющих инновационную деятельность в РФ, 2013-2016 гг.

Составлено на основе данных: [56]

На основании графика, можно сделать вывод, что количество компаний, осуществляющих инновационную деятельность в России на протяжении ряда

достаточно стабильно, но представляется явно недостаточным в общем объеме компаний в РФ. В 2016 году инновационно-ориентированные компании составили 9,3% от общего числа, что на 1% больше, чем в 2013 году. Во многом данное может быть обусловлено отсутствием значительного спроса на продукцию инновационных технологических компаний на внутреннем рынке.

Более того, стоит отметить, что на приток иностранных венчурных инвестиций в национальную экономику также оказывают влияния общие проблемы привлечения иностранных инвестиций в национальную экономику, а именно такие как: несовершенство федерального законодательства в области иностранных инвестиций, наличие административных барьеров, высокие инвестиционные риски потери вложенных средств зарубежными инвесторами, неблагоприятный инвестиционный климат, общий отток капиталовложений из России.

На основании проведенного исследования можно сделать следующий вывод: проблемы привлечения иностранных инвестиций в венчурный сегмент российского рынка носят как внешний характер, который проявляется за счет нестабильности внешнеполитической и макроэкономической обстановки, наличия высоких валютных рисков, так и внутренний, представленный несовершенством национальной-инновационной системы, в частности слаборазвитой венчурной инфраструктурой, а также недостаточной инновационной активностью в стране.

В представленном параграфе определены основные проблемы привлечения иностранных венчурных инвестиций в национальную экономику, что позволяет исследовать направления совершенствования венчурного инвестирования в экономике России.

3.2. Направления совершенствования венчурного инвестирования в экономике России

К основным направлениям совершенствования венчурного инвестирования в экономике России можно отнести следующие: совершенствование институциональной среды, стимулирование экспорта инновационной высокотехнологической продукции, привлечение иностранных инвестиций в отрасль венчурного инвестирования, развитие системы финансовых инструментов российского венчурного рынка, развитие нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка.

1. Совершенствование институциональной среды предполагает:

- снятие барьеров, препятствующих формированию и развитию новых технологических рынков. поскольку преимущество в конкурентной борьбе национальных инновационных систем в большей степени обуславливается качеством инвестиционной среды и возможностями апробирования новых бизнес-моделей, доступностью инвестиций, перед государством стоит задача в более быстром снятии барьеров, препятствующих созданию и развитию новых высокотехнологических рынков.

Тем самым, в данном контексте имеет место конкуренция между странами в инновационных областях посредством предоставления наиболее институциональных условий. Стоит учитывать, что во многих странах с хорошо развитым венчурным рынком, совершенствование законодательства носит тенденцию к отставанию от технологического развития, вследствие чего, установленные нормативные рамки представляются своего рода барьерами для формирования и развития новых рынков и реализации перспективных проектов. Следовательно, опережение других стран в снятии подобных барьеров в национальных инновационных системах путем совершенствования законодательства будет являться достаточно эффективной мерой в стимулировании инновационного развития как всей страны, так и венчурного рынка в частности.

- усиленные участия России в процессах формирования стандартов на новых технологических рынках представляет собой серьёзную задачу для участников венчурного инвестирования в России. В этой связи, следует учитывать необходимость государственной поддержки национальных инновационно-технологических компаний в сфере стандартизации.

- стимулирование спроса на инновационную и высокотехнологическую продукцию. В мировой практике является общепризнанным фактом, что стимулирование предложения на рынке не всегда представляется эффективным, кроме того, интенсивное финансирование предложения может привести к появлению значительных дисбалансов, особенно в сфере инноваций. По этой причине многие страны, преимущественно, ориентируются на стимулирование спроса на инновации, нежели предложения.

Данная стратегия развития институциональной среды имеет преимущество, которое заключается в том, что стимулирование спроса позволяет добиться ощутимых результатов без использования дополнительного финансирования.

На увеличение спроса на продукцию венчурных компаний, занятых инновационных сферах, может способствовать: совершенствование системы государственных закупок, развитие практики применения реестров инновационной продукции, в частности результатов интеллектуальной собственности. В итоге государственная политика, направленная на увеличение внутреннего спроса на инновации позволяет сократить системные ограничения для развития венчурного рынка в России.

- повышение привлекательности российской правовой системы для участников венчурного рынка. Важным аспектом выступает совершенствование национально правовой системы в контексте обеспечения прозрачности и открытости деятельности судебной системы, так как на данный момент для участников венчурного рынка такие недостатки законодательства представляются дополнительными факторами риска.

- налоговое стимулирование деятельности участников венчурного сегмента российского рынка. Совершенствование налогового законодательства также является достаточно приоритетным направлением в развитии институциональной среды, так как позволяет оказать существенное влияние на активизации деятельности субъектов венчурного рынка, а именно как самих венчурных инвесторов, так и высокотехнологических компаний-реципиентов.

Ключевыми направлениями стимулирования участников отрасли венчурного инвестирования к повышению активности на рынке выступает решение проблем двойного налогообложения прибыли от инвестиционных проектов: при распределении доходов на уровне фонда, и после при распределении полученной прибыли между инвесторами данного фонда. Решением может стать повышение налоговой прозрачности деятельности венчурного фонда путем обеспечения в законодательном порядке возможности уплачивать налоги лишь на уровне инвестора, а не фонда. Данная практика уже применяется относительно паевых инвестиционных фондов и инвестиционных товариществ, однако в неполной мере определена и нуждается в значительной доработке.

2. Стимулирование экспорта инновационной высокотехнологической продукции. Слабый спрос на инновации на российском рынке в некоторой степени определен относительно небольшими размерами внутреннего рынка научно-технической продукции, а также ограниченностью выходов на международный рынок, где молодые растущие предприятия не могут составить конкуренцию давно существующим.

В этой связи, государственная поддержка российских компаний, ориентированных на высокотехнологический экспорт, является необходимой для повышения привлекательности инновационной деятельности для компаний и увеличения возможностей для роста.

К основным направлениям государственной поддержки высокотехнологического экспорта, могут быть представлены: организацией

маркетингового сопровождения деятельности инновационных компаний, уменьшении технологических рисков, обеспечении финансовой поддержки в сфере правового регулирования и охраны интеллектуальной собственности на международном рынке.

3. Привлечение иностранных инвестиций в отрасль венчурного инвестирования. Ключевым направлением деятельности по развитию рынков капитала в России должно также стать привлечение иностранных инвестиций в рамках деятельности фондов. Иностранные инвестиции являются важным источником «длинных» денег. Повышение их доли на российском венчурном рынке будет способствовать, в том числе, сглаживанию негативного воздействия неблагоприятной макроэкономической ситуации в стране.

4. Развитие системы финансовых инструментов российского венчурного рынка. В структуре российской отрасли венчурного инвестирования отсутствуют или с недостаточной степенью представлены целые классы общепринятых в мировой практике финансовых инструментов, обеспечивающих эффективное воспроизводство венчурного капитала, такие как корпоративные венчурные фонды, IPO-фонды, фонды фондов, суверенные фонды, фонды заемного капитала, венчурные секции фондов прямых инвестиций и целый ряд других.

- инструменты корпоративного венчурного инвестирования. Стимулирование корпоративных инвестиций имеет значительный потенциал для увеличения финансирования отрасли венчурного инвестирования в России: в большинстве развитых стран значимым источником инвестиций в технологические инновации выступают прежде всего корпорации. Для стимулирования роста инновационных компаний на ранних стадиях развития важно добиться усиления роли крупнейших национальных компаний и корпораций как инвесторов, осуществляющих финансирование перспективных инновационных проектов через систему корпоративных и отраслевых (межотраслевых) инвестиционных фондов.

Основным условием развития корпоративных венчурных фондов является спрос на этот инструмент со стороны акционеров и топ-менеджмента как на способ повышения конкурентоспособности корпорации. Для этого требуется изменить неконкурентную среду, в которой осуществляют деятельность многие российские корпорации и, прежде всего, крупные компании с государственным участием.

Для повышения мотивации корпоративных венчурных фондов, созданных при участии госкомпаний, и их гибкости в принятии инвестиционных решений, необходимо снять ряд излишних ограничений со стороны регулирующих и контролирующих органов, в том числе в виде избыточного объема формальных процедур обоснования необходимости венчурных инвестиций.

- специализированные фонды. Одним из механизмов устранения возникающего «разрыва» финансирования между компаниями, находящимися на стадии венчурного инвестирования, и компаниями, готовыми к выходу на биржу, в мировой практике являются специализированные фонды, нацеленные на инвестирование в компании среднего размера, имеющие перспективу разместить свои акции на бирже. Такие фонды активно участвуют в совершенствовании бизнес-процессов проектных компаний и их корпоративного управления (прежде всего в интересах повышения рыночной стоимости).

5. Развитие нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка. Необходимым условием обеспечения сбалансированного развития российской отрасли венчурного инвестирования является дальнейшее совершенствование набора нефинансовых инструментов, направленных на снижение и устранение возникающей на рынке отраслевых и стадийных дисбалансов.

Ключевыми направлениями с позиции развития нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка могут являться следующие:

объединение венчурного фонда и системы инноваций; развитие инфраструктуры венчурного рынка; популяризация венчурного инвестирования и технологического предпринимательства; повышение прозрачности рынка венчурного капитала; развитие системы управления интеллектуальной собственностью, ее охраны и защиты; развитие профессиональных компетенций участников рынка.

В представленном параграфе были определены основные направления совершенствования отрасли венчурного инвестирования в России исходя из существующих проблем.

Подводя итог по 3 главе, необходимо сделать следующий вывод: проблемы привлечения иностранных инвестиций в венчурный сегмент российского рынка носят как внешний характер, который проявляется за счет нестабильности внешнеполитической и макроэкономической обстановки, наличия высоких валютных рисков, так и внутренний, представленный несовершенством национальной-инновационной системы, в частности слаборазвитой венчурной инфраструктурой, а также недостаточной инновационной активностью в стране. Что касается основных направлений совершенствования венчурного инвестирования в экономике России, то к ним могут быть отнесены следующие: совершенствование институциональной среды, стимулирование экспорта инновационной высокотехнологической продукции, привлечение иностранных инвестиций в отрасль венчурного инвестирования, развитие системы финансовых инструментов российского венчурного рынка, развитие нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Целью выпускной квалификационной работы являлось исследование проблем инвестиционной привлекательности венчурного бизнеса в экономике России и научное обоснование предложений по ее стимулированию в отношении иностранного инвестирования. Исходя из поставленных задач во введении были получены следующие результаты, представленные выводами: в выстраивании инновационной экономики развитие венчурного бизнеса выступает основополагающим фактором формирования и совершенствования национальной инновационной системы, что в последствие находит свое отражение в повышении конкурентоспособности экономики страны в целом.

Развивая концепцию роли венчурного инвестирования в формировании и развитии национальных инновационных систем, можно заключить, что венчурное инвестирование является своего рода катализатором их развития, так как повышает шансы на успешную коммерческую реализацию инновационных проектов, когда прочие источники финансирования недоступны. Тем самым, венчурное инвестирование способствует развитию как субъектов рынка, так и всей венчурной инфраструктуры.

Предприятия привлекающие венчурных инвесторов и венчурные фонды в качестве основного источника финансирования, имеют огромное преимущество над прочими начинающими компаниями, особенно на начальных этапах своего развития, поскольку венчурное инвестирование является ключевым инструментом привлечения капитала в высокорисковые проекты, также делает возможным для предпринимателя получить не только денежные средства, но и организационную и управленческую поддержки в ведении бизнеса.

В отношении исследования венчурных фондов и эффективности их работы, можно отметить то, что оценка эффективности деятельности венчурных фондов с позиции числа и объемов выходов из российских компаний-реципиентов, позволяет сделать вывод, что в целом деятельность

фондов с участием венчурного капитала является весьма эффективной, несмотря на общее снижение инвестиционной привлекательности венчурного сегмента российского рынка.

По итогам 2016 года число действующих венчурных фондов на территории Российской Федерации составило 178, их совокупный объем капитала был равен 3795 млн. долл. США, что является несколько меньше аналогичного показателя предшествующих лет. При этом число компаний, из которых были осуществлены выходы фондов с участием венчурных инвестиций за последнее время растет, начиная с 2013 года прирост составил 71%, что говорит о достаточно высокой активности венчурных фондов на рынке.

Во многом данное обусловлено, тем что в начале 2000-х годов было сделано приличное количество венчурных инвестиции с участием фондов государственного капитала, что нашло свое отражение в относительно большом числе выходов венчурных фондов за последние несколько лет. В этой связи, стоит учитывать, что выход фондов из инвестиций компаний-реципиентов венчурного капитала приходится на последние стадии развития жизненного цикла компаний, иными словами, после 8 – 12 лет их функционирования.

Сегмент венчурных инвестиций не может быть рассмотрен вне контекста сложившейся макроэкономической ситуации в последние годы. Такие показатели, как совокупный спад деловой активности, неопределенность сценариев развития отечественной экономики и девальвации национальной валюты негативно повлияли на российский рынок венчурных инвестиций. Первые последствия этого уже имели место в снижении оборотов 2013 года – сразу на следующий год после того, как на рынке был зафиксирован самый высокий показатель активности за все время исследования. В отношении притока иностранных инвестиций в национальную экономику, можно утверждать, что на негативном фоне вызванных явлений, привлекательность

рынка для зарубежных венчурных инвесторов снизилась, что является проблемой для развития венчурного бизнеса в современной экономике России.


Тем самым, объем поступивших инвестиций из-за рубежа имеет устойчивую тенденцию к снижению, так объем иностранных инвестиций сократился на 90% в 2016 году, относительно объема 2013 года, что представляется весьма критическим. При этом, компании на стадии расширения, занятые в области информационно-коммуникационных технологий являются более перспективным направлением для иностранного сектора.

В странах, идущих по пути инновационного развития экономики, продвижение венчурного бизнеса расценивается как одно из приоритетных направлений в национальной стратегии развития науки и технологий. В данном отношении государство выступает достаточно крупным инвестором для компаний ориентированных на технологическое и инновационное развитие. Стоит учитывать, что Россия выступает одной из тех немногих стран, к которым также можно отнести США, Китай и страны Европейского Союза, проводящие весь спектр научных исследований. В этой связи, является очевидным, что для иностранных инвесторов в сегменте венчурных инвестиций, существует возможность для финансирования наиболее подходящих их предпочтениям отраслей промышленности.

Подводя итог по проведенному исследованию относительно совершенствования венчурной индустрии, необходимо сделать вывод, что отрасль венчурного инвестирования может являться весьма перспективным направлением для привлечения иностранных инвестиций с учетом преодоления сложившихся проблем, сдерживающих приток инвестиций в национальную экономику, и также после проведения государственной политики в области стимулирования развития отрасли венчурного инвестирования в России. Для совершенствования венчурного инвестирования в значительной степени имеет смысл реализация государственной политики по следующим направлениям:

- совершенствование институциональной среды;
- стимулирование экспорта инновационной высокотехнологической продукции;
- привлечение иностранных инвестиций в отрасль венчурного инвестирования;
- развитие системы финансовых инструментов российского венчурного рынка;
- развитие нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка.

На основе полученных результатов исследования привлекательности венчурного сегмента российского рынка для иностранных инвесторов, можно заключить, что цель работы была достигнута в полной мере.

 Практическая значимость выпускной квалификационной работы представлена в разработке наиболее эффективных рекомендаций по стимулированию развития отрасли венчурного инвестирования, с позиции привлечения иностранных венчурных инвестиций в частности. Также полученные результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе при изучении экономических дисциплин либо написании других научных работ.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. О науке и государственной научно-технической политике [Электронный ресурс] : федер. закон : от 23.08.1996 N 127-ФЗ (ред. От 23.05.2016) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

2. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс] : федер. закон : 25.02.1999 N 39-ФЗ (последняя редакция) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

3. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон : от 29.11.2001 N 156-ФЗ (последняя редакция) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

4. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон : от 09.07.1999 N 160-ФЗ (последняя редакция) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

5. Об инвестиционном товариществе [Электронный ресурс] : федер. закон : от 28.11.2011 N 335-ФЗ (последняя редакция) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

6. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон : от 05.03.1999 N 46-ФЗ (последняя редакция) // Справочная правовая система «Консультант плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф»

7. Указ Президента Российской Федерации №596 от 7 мая 2012 г. «О долгосрочном государственном экономическом развитии» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.rsr-online.ru/doc/2012_06_25/6.pdf

8. Багратуни, К.Ю. Иностранные инвестиции и совместное предпринимательство [Текст] : учебное пособие / Багратуни Карина Юрьевна, Данилина Марина Викторовна. - Москва : Сам Полиграфист, 2016. - 163 с.

9. Баранов А.О., Музыка Е.И., Павлов В.Н. Экономическая эффективность инновационных проектов с венчурным финансированием // Вестник Финансового университета. 2015. № 5 (89). С. 105-116.

10. Булдакова А.В. Привлекательность России для прямых иностранных инвестиций // Экономика и менеджмент инновационных технологий. 2013. № 1 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://ekonomika.snauka.ru/>

11. Волкова, М.В. Формирование системы венчурного инвестирования инновационной деятельности на мезоэкономическом уровне : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Волкова Мария Владимировна; [Место защиты: Сарат. гос. техн. ун-т им. Гагарина Ю.А.]. - Саратов, 2013. - 183 с.

12. Гапоненко, Н.В. Секторальные инновационные системы в экономике, основанной на знаниях : автореферат дис. ... доктора экономических наук : 08.00.05 / Гапоненко Надежда Васильевна; [Место защиты: Рос. акад. нар. хоз-ва и гос. службы при Президенте РФ]. - Москва, 2015. - 50 с.

13. Минчичова, В.С. Иностранные инвестиции в международном бизнесе [Текст] : учебно-методическое пособие и практикум / В. С. Минчичова ; Финансовый ун-т при Правительстве Российской Федерации. - Москва : Макс Пресс, 2016. - 41 с.

14. Гордиенко, Е.В. Совершенствование управления эффективным развитием предприятий с иностранными инвестициями : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Гордиенко Екатерина Владимировна; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т]. - Саратов, 2013. - 28 с.

15. Зинин, В.Л. Государственное финансовое регулирование венчурной деятельности в Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Зинин Василий Леонидович; [Место защиты: Финансовый ун-т при Правительстве РФ]. - Москва, 2014. - 176 с.

16. Зиновьева И. С., Богачева Е. Д. Роль венчурного финансирования инновационных проектов в РФ // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2014. – Т. 20.

17. Ивашов, Р.М. Развитие системы венчурного инвестирования инновационной деятельности хозяйствующих субъектов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Ивашов Роман Михайлович; [Место защиты: С.-Петерб. ун-т управления и экономики]. - Санкт-Петербург, 2014. - 151 с.

18. Ильина, М.Ю. Формирование и использование венчурного капитала субъектами инновационной деятельности : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Ильина Мария Юрьевна; [Место защиты: Финансовый ун-т при Правительстве РФ]. - Москва, 2013. - 26 с.

19. Инновационная деятельность в России: стратегические направления и механизмы [Текст] : коллективная монография / [Веселовский М. Я. и др.] ; Гос. бюджетное образовательное учреждение высш. проф. образования Московской обл. "Финансово-технологическая акад." (ФТА). - Королев : Научный консультант, 2015. - 223 с.

20. Иностранные инвестиции [Текст] : учебное пособие / Авт. некоммерческая орг. высш. образования Пермский ин-т экономики и финансов ; [сост.Т. Ю. Ковалёва]. - Пермь : Пермский ин-т экономики и финансов, 2015. - 115 с.

21. Иностранные инвестиции [Текст] : методические указания / М-во образования и науки Российской Федерации, Федеральное гос. авт. образовательное учреждение высш. образования Санкт-Петербургский гос. ун-т

аэрокосмического приборостроения ; [сост. - С. М. Молчанова]. - Санкт-Петербург : ГУАП, 2016. - 90 с.

22. Иностранные инвестиции [Текст] : учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности "Мировая экономика" / [А. П. Косинцев и др.] ; под ред. А. П. Косинцева. - Москва : Кнорус, 2014. - 210 с.

23. Казаков, В.В. Институциональные формы кадрового обеспечения национальной инновационной системы : методолого-теоретические аспекты : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.01 / Казаков Владислав Владимирович; [Место защиты: Науч.-исслед. ин-т труда и соц. страхования]. - Москва, 2014. - 27 с.

24. Кашкин, А.В. Влияние иностранных инвестиций на российский рынок ценных бумаг : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.14 / Кашкин Антон Викторович; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова]. - Москва, 2015. - 27 с.

25. Кирсанов, М.Ю. Формирование национальной инновационной системы для развития экономики регионов : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Кирсанов Марк Юрьевич; [Место защиты: С.-Петербург. гос. экон. ун-т]. - Санкт-Петербург, 2015. - 17 с.

26. Климова Н.В. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности организации // Аудит и финансовый анализ - 2013. - № 4. - С.188-192.

27. Комментарии о государстве и бизнесе. Периодический обзор Центра развития НИУ ВШЭ за 22 марта - 4 апреля 2014 г. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.dcenter.ru/>

28. Короткий, С.В. Венчурный бизнес [Текст] : учебное пособие / С. В. Короткий ; М-во образования и науки Российской Федерации, Федеральное гос. бюджетное образовательное учреждение высш. проф. образования Национальный минерально-сырьевой ун-т "Горный". - Санкт-Петербург : Нац. минерально-сырьевой ун-т "Горный", 2013. - 87с.

29. Кравцов С.А. Тенденции развития венчурного бизнеса в России [Текст]. // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики)– Краснодар, 2013. – С. 94-99.

30. Крупкина, А.С. Финансовые инновации : моделирование и применение в российской экономике : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.10, 08.00.05 / Крупкина Анна Сергеевна; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова]. - Москва, 2017. - 28 с.

31. Лиман, И.А. Развитие и проблемы финансирования венчурного бизнеса в современной экономике России [Текст] / Лиман И.А., Журавкова И.В. // Вестник Тюменского государственного университета. – Тюмень, 2013. – С. 141-146.

32. Малахина, О.М. Инвестиционный климат в России: Оценка и повышение инвестиционной привлекательности [Текст]. // Вестник университета. Экономика: проблемы и перспективы– Краснодар, 2014. – С. 137-140.

33. Маслов, М.П. Оценка инвестиционного климата для венчурного капитала в России [Текст] / Маслов М.П., Музыка Е.И. // Вестник финансового университета: сб. статей. – Новосибирск, 2016. – С. 62-66.

34. Матраева, Л.В. Иностранные инвестиции [Текст] : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки "Экономика" (квалификация (степень) "бакалавр") / Л. В. Матраева, Ю. М. Филатова, С. Г. Ерохин. - Москва : Дашков и К°, 2014. - 247 с.

35. Матраева, Л.В. Прямые иностранные инвестиции в современной мировой экономике [Текст] : монография / Л. В. Матраева, С. Г. Ерохин. - Москва : Маркетинг, 2013. - 195 с.

36. Минчичова, В.С. Иностранные инвестиции в международном бизнесе [Текст] : учебно-методическое пособие и практикум / В. С. Минчичова ; Финансовый ун-т при Правительстве Российской Федерации. - Москва : Макс Пресс, 2016. - 41, [3] с.

37. Морозов, М.В. Совершенствование венчурного инвестирования в современной экономике[Текст] / Морозов М.В., Музыка Е.И. // Труды молодых ученых: сборник. – Волгоград, 2013. – С. 28-32.

38. Муслимова, Г. Венчурное финансирование высоких технологий: опыт зарубежных стран и современные тенденции в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.14 / Муслимова Гульнара; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова]. - Москва, 2015. - 162 с.

39. Навигатор венчурного рынка MoneyTree. Обзор венчурных инвестиций России за 2016 год/ Российская Венчурная Компания. М., 2016. [Электронный ресурс] – . – Режим доступа: <http://www.rvc.ru/upload/iblock/905/money-tree-rus-2016.pdf>

40. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2016 год/Аналитический сборник РАВИ. М., 2016. Российская ассоциация венчурных инвесторов, Российская Венчурная Компания [Текст]. – Москва, 2017. – 99 с.

41. Оценка преимуществ и недостатков институциональной среды, национальной экономики и правовой системы и подготовка предложений по способам и механизмам совершенствования. 2016 / Российская Венчурная Компания. М., 2016. [Электронный ресурс] - Режим доступа: http://www.rvc.ru/upload/iblock/f75/institutional_environment.pdf

42. Петрова, Я.В. Ключевые проблемы привлечения иностранных инвестиций [Текст] // Научный журнал КубГАУ, №102(08). – Краснодар, 2014. – С. 1-10.

43. Плотников, А.Н. Современные методы венчурного инвестирования наукоемких высокотехнологических инновационных предприятий: зарубежный опыт [Текст] / Плотников, А.Н. Плотников, Д.А. // Современные методы венчурного инвестирования / Саратовский государственный технический университет им. Гагарина Ю. А. – Саратов, 2015. - 27 с.

44. Погребная, Н.В. Иностранные инвестиции [Текст] : учебное пособие / Н. В. Погребная ; М-во сельского хоз-ва Российской Федерации, Федеральное гос. бюджетное образовательное учреждение высш. проф. образования "Кубанский гос. аграрный ун-т". - Краснодар : КубГАУ, 2016. - 126 с.

45. Припутнев, А.В. Повышение привлекательности инвестиционного климата региона : на материалах Краснодарского края : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Припутнев Алексей Владимирович; [Место защиты: Адыг. гос. ун-т]. - Майкоп, 2014. - 26 с.

46. Прохоров А.Ю. Венчурное финансирование как перспективный метод привлечения инвестиций // Экономика, предпринимательство и право. - 2013. - № 3. - С. 9-14.

47. Рогатнев, Н.С. Эффекты прямых иностранных инвестиций в развивающихся странах : типология, моделирование, регулирование : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.01 / Рогатнев Никита Сергеевич; [Место защиты: Воронеж. гос. ун-т]. - Воронеж, 2015. - 152 с.

48. Родионов И.И. Венчурный капитал в инновационной экономике [Текст] : учебное пособие / Родионов И.И. - Государственный Университет Высшая Школа Экономики. - Москва, 2010. - 399 с.

49. Семенов, А.И. Развитие экономического механизма функционирования национальной инновационной системы : автореферат дис. ... доктора экономических наук : 08.00.05 / Семенов Александр Иванович; [Место защиты: Саратов. гос. техн. ун-т им. Гагарина Ю.А.]. - Саратов, 2014. - 46 с.

50. Склярова, Е.Е. Развитие национальной инновационной системы и оценка ее эффективности : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Склярова Екатерина Евгеньевна; [Место защиты: Юго-Зап. гос. ун-т]. - Воронеж, 2017. - 24 с.

51. Соболева, И.И. Принципы венчурного финансирования и особенности организации венчурного финансирования в РФ [Электронный

ресурс]. - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/printsipy-venchurnogo-inansirovaniya-i-osobnosti-organizatsii-venchurnogo-finansirovaniya-v-rf>

52. Стратегия развития отрасли венчурного инвестирования Российской Федерации. Открытый проект для обсуждения и доработки при участии профессиональных участников рынка венчурного инвестирования. / Российская Венчурная Компания. М., 2015. [Электронный ресурс] - Режим доступа: http://www.rvc.ru/upload/iblock/11d/RVC_vc_strat_draft.pdf

53. Тульские губернские ведомости [Текст] : ежемесячный журнал / учредитель и издатель: ООО "ИИЦ "Инвестиции и инновации". - Тула : ИИЦ "Инвестиции и инновации", 2013-. - 28 с.

54. Толкаченко, О.Ю. Иностранные инвестиции [Электронный ресурс] : учебное пособие / О. Ю. Толкаченко ; М-во образования и науки Российской Федерации, Федеральное гос. бюджетное образовательное учреждение высш. образования "Тверской гос. ун-т". - Тверь : ТвГУ, 2015 - 356 с.

55. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.gks.ru/dbscripts/cbsd/dbinet.cgi?pl=9440206>

56. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b16_11/Main.htm

57. Цветкова, С.А. Развитие функциональных связей в национальной инновационной системе : механизмы и инструменты : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Цветкова Светлана Александровна; [Место защиты: С.-Петерб. политехн. ун-т]. - Санкт-Петербург, 2015. - 18 с.

58. Четвергов, В.А. История и методология научно-технической деятельности [Текст] : учебное пособие / В. А. Четвергов, С. П. Исачкин; Омский гос. ун-т. [(ОмГУПС)]. - Омск : Омский гос. ун-т, 2015. - 210 с.

59. Единая государственная информационная система учета научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ гражданского назначения. 2017 / Федеральная служба государственной

статистики. М., 2017. [Электронный ресурс] - Режим доступа:
<http://www.rosrid.ru>

60. Tinbergen instituut (Rotterdam). Tinbergen institute research series [Текст]. - [Rotterdam], [1991]-. - 23 см. 569: Venture capital: relations with the economy and intellectual property [Текст] = Durfkapitaal: relaties met de economie en intellectueel eigendom : thesis / by Anne Geertjan Bouke de Vries. - Rotterdam : Erasmus univ. Rotterdam, 2013. - 157 с.

61. Mahendra Ramsinghani. The Business of Venture Capital: Insights from Leading Practitioners on the Art of Raising a Fund, Deal Structuring, Value Creation, and Exit Strategies, 2nd Edition [Текст]: tutorial/ Mahendra Ramsinghani, 2014. - 432 с.

62. Zeisberger C. Mastering Private Equity: Transformation via Venture Capital, Minority Investments and Buyouts [Текст]: tutorial/ Claudia Zeisberger, Michael Prahl, Bowen White, 2017. - 368 с.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Сравнительная характеристика различных источников финансирования

Источники	Ограничения и требования	Преимущества	Недостатки
Государственное финансирование	Необходимость соответствия определенным стандартам	Финансирование имеет место, независимо от наличия коммерческих источников	Наличие ограничений на использование
	Финансирование осуществляется для определенных видов деятельности	Часто не требует больших выплат и предоставляется на более долгий срок	Существуют трудности в получении Объемы средств невелики
Кредиты	Необходим ликвидный залог	Гибкость в заимствовании и обслуживании займа	Возникает риск неплатежеспособности
Венчурный капитал	Перед предприятием стоят задачи: по обоснованию уникальности идеи; в потенциальном росте доходности инвестиций; в привлечении управляющего персонала с высокой квалификацией	Инвестор заинтересован в росте компании и реализует свой опыт в управлении, и как следствие, дает компании дополнительное развитие	Процесс финансирования является долгим и трудоемким
			Инвестор контролирует процесс принятия решения
			Возможности выхода из инвестиций могут вызывать сомнения и компании не получит инвестиций
Прямые инвестиции	Устойчивая позиция на рынке и определение перспективы роста	Инвестор вносит опыт по данным направлениям деятельности	Инвестор контролирует процесс принятия решения
	Квалификационный и опытный менеджмент	Содействие инвестора в выходе из инвестиций	Перенос устаревших технологий в производство

Источник: [48, с. 46]

Приложение 2

Сравнительная характеристика зарубежных моделей национальных инновационных систем

Критерии	Евроатлантическая	Восточноазиатская	Альтернативная	Модель «тройной спирали»
Ядро модели	Университеты и исследовательские центры	Исследовательские лаборатории при корпорациях	Университеты и технопарки	Взаимодействие науки, государства и бизнеса
Этапы инновационного цикла	Полный инновационный цикл	Отсутствует элемент фундаментальной науки	Практически отсутствует фундаментальная и прикладная науки	Полный инновационный цикл
Роль государства	Помощь в коммерциализации, финансировании инновационных проектов; поощрение партнёрства государства и частного сектора в инновационной сфере	Ориентация на заимствование технологий и высокотехнологический экспорт	Заимствование новых технологий, подготовка кадров и выделение наиболее приоритетных сфер	Стимулирование технологического развития и коммерческая реализация результатов НИОКР
Особенности финансирования НИОКР	Активно используются государственные гранты	Преобладают расходы частного сектора	Расходы государства на создание инновационной инфраструктуры	Частный и сектор и государство. Преобладает венчурный капитал
Методы стимулирования инновационной активности	Законодательные, финансовые, налоговые	Создание инновационных условий для инновационной активности	Создание организационных условий	Законодательные, финансовые
Примеры стран	Страны Западной Европы	Япония, Южная Корея, Тайвань, Китай	Таиланд, Чили, Турция, Иордания, Португалия	США

Источник: [48, с. 48]

Приложение 3

Стадии развития и финансирования венчурного бизнеса

	Начинающие компании	Растущие компании	Зрелые компании
Стадии развития	Отсутствие «финансовой истории» компании; Система бизнеса наименее развита	Обозначен потенциал продукта на небольших масштабах производства или на этапе создания опытного образца	Стабилизация конкуренции; Развитие сложной системы ведения бизнеса; Сосредоточение на экономике издержек
Стадии финансирования	<i>Финансирование стадии «посева»</i> Относительно небольшой объем капитала, предоставляемого инноватору или предпринимателю для разработки новой концепции	<i>Финансирование второго этапа</i> Оборотный капитал, предоставляемый для первоначального расширения бизнеса компании	<i>Финансирование «реорганизации»</i> Финансирование компаний, которым угрожает банкротство или необходима реструктуризация бизнеса
	<i>Финансирование только что возникших компаний (стартапа)</i> Финансирование, направлено на разработку продукта и маркетинговой политики	<i>Финансирование третьего этапа</i> Финансирование, предоставляемое для крупного расширения компании, у которой растет объем продаж	<i>Выкуп управляющими и выкуп с использованием заемных средств</i> Инвестиции используются управляющими для выкупа бизнеса
	<i>Финансирование первого этапа</i> Основная цель финансирования - производство и продажи	<i>Переходное финансирование</i> Финансирование, предоставляемое компании, которая намерена зарегистрировать акции на бирже в течение ближайших шести месяцев-года	<i>Слияния и поглощения</i> Задача финансирования заключается в покрытии доли компании в расходах при слиянии, поглощении, а также приватизации компании

Источник: [48, с. 52]

Приложение 4

Распределение числа и объемов выходов с участием VC- и PE-фондов
по отраслям в РФ, 2014-2016 гг.

Отрасль	Число			Объем, млн. долл.		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Биотехнологии	1	0	0	0	0	0
Компьютеры	0	1	1	0	0	0
Легкая промышленность	0	0	0	0	0	0
Медицина/здравоохранение	3	1	1	1	0	0
Потребительский рынок	10	4	5	1184	275	0
Промышленное оборудование	0	1	5	0	0	0
Сельское хозяйство	1	0	1	0	0	0
Строительство	0	0	0	0	0	0
Телекоммуникации	13	26	22	1675	1624	116
Транспорт	0	0	0	0	0	0
Финансовые услуги	1	5	1	0	0	5
Химические материалы	0	3	1	0	0	0
Экология	0	0	0	0	0	0
Электроника	1	1	3	0	0	0
Энергетика	0	1	4	0	0	0
Другое	0	1	4	0	0	0
Неизвестно	11	6	0	903	1	0
Итого	41	50	46	3763	1927	595

Источник: [40, с. 91]