# Тема: Рисковое (“венчурное”) предпринимательство.

# План работы:

[Введение 3](#_Toc196482109)

[Глава 1: Теоретические основы венчурного предпринимательства 5](#_Toc196482110)

[1.1. Инновация 5](#_Toc196482111)

[1.2. Рисковое (“венчурное”) предпринимательство и его роль в экономике 6](#_Toc196482112)

[1.3.Особенности функционирования венчурного предпринимательства 12](#_Toc196482113)

[1.3 Характерные особенности венчурного финансирования 16](#_Toc196482114)

[Глава 2: Венчурный бизнес в России. 17](#_Toc196482115)

[2.1 Законодательство венчурного бизнеса 17](#_Toc196482116)

[2.2 Венчурные фонды, крупные корпорации и малые инновационные предприятия 19](#_Toc196482117)

[2.3 Перспективы использования венчурного (рискового) предпринимательства в российских экономических условиях 21](#_Toc196482118)

[Глава 3: Залоги успеха рискового предпринимательства 24](#_Toc196482119)

[3.1 Модель анализа колебаний цен 24](#_Toc196482120)

[Библиографический список 27](#_Toc196482121)

# Введение

Одна из наиболее актуальных проблем российской экономики – повышение конкурентоспособности промышленности за счет ее технологического переоснащения и подъема наукоемких отраслей производства. Согласно ежегодному докладу Всемирного экономического форума «Мировые информационные технологии»(Global Information Technology), «Россия опустилась с 62 на 72 место в списке стран, наиболее активно использующих информационные технологии в развитии экономики». Поэтому возникает острая необходимость в получении предприятиями доступа к передовым технологиям. Существует два подхода.

Можно пойти по пути приобретения лицензий и ноу-хау на известные технологии, виды продукции и торговые марки крупных зарубежных компаний. Плюсы такого подхода – отработанные на практике технологии, отвечающий мировым стандартам контроль качества, большие маркетинговые преимущества, возможности для создания совместных предприятий по принципу стратегических технологических альянсов, перспективы получения дополнительных кредитов на технологическое переоснащение. Основной минус – дешевый рубль, что делает проблематичным использование импортных материалов и комплектующих, а также возврат кредитов зарубежным партнерам. Кроме того, речь, как правило, идет в данном случае об уже давно использующихся технологиях, имеющих хорошие перспективы лишь на российском внутреннем рынке.

Другой путь – опора на собственный научно-технический потенциал. Он является более перспективным с многих точек зрения, однако требует преодоления целого ряда финансовых и организационно-управленческих барьеров. В этой связи заслуживает внимания сложившаяся в большинстве развитых стран система разделения усилий по получению и использованию новых знаний между государством, крупными промышленными компаниями и малыми инновационными фирмами частного сектора и высшими учебными заведениями. Один из ее центральных элементов – постоянно модифицирующийся и совершенствующийся механизм венчурного финансирования. Благодаря венчурному капиталу, из малых инновационных компаний выросли такие гиганты, как HP, Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Google, Intel. На особую роль венчурного механизма, как инструмента инновационной политики, неоднократно указывали такие исследователи, как Я. Корнаи, П. Фишер, Ю. Вебер, Х. Гельдель, Д. Стиглиц, особую известность прибрела журналист Financial Times Кэтрин Кемпбелл, подробно осветившая венчурную отрасль.

Но в то же время не приходится говорить о достаточно подробном освещении системы венчурного бизнеса в экономической литературе. Это объясняется, в первую очередь, относительной молодостью данной отрасли, а также некоторыми ее особенностями, например стремлением к скрытности и фрагментированность. Поэтому исследование роли венчурного капитала в современной экономике и проблем его развития, актуально в настоящее время даже в развитых странах. Необходимость исследования данной отрасли возникает и потому, что в современном мире не существует абсолютно идентичного механизма ее функционирования.

На данном этапе развития экономики рисковое предпринимательство должно играть большую роль, потому что развитие рыночных отношений, приватизация государственной и муниципальной собственности, разрушение командно–плановой экономики, сокращение объемов производства и рост числа неплатежеспособных предприятий и организаций повлияли на инновационную сферу экономики, как основу экономического роста, повышения конкурентоспособности организаций и экономики в целом. В западных странах венчурный бизнес играет большую роль уже несколько десятилетий, но в России он только начинает развиваться.

# 1. Теоретичесике основы венчурного редпнринимательства

## 1.1. Инновация

Разрабатывая новую идею, все задумываются, каким образом новый проект будет реализован, принесет ли он деньги и каким образом эти деньги могут быть получены. Желаемый результат, может быть, достигнут инновационным путем - то есть путем коммерциализации изобретения. И здесь особо важно подчеркнуть, что под инновацией понимается именно путь от возникновения и разработки исходной идеи, создания новой технологии или улучшения некоего процесса через получение патента и создание опытного образца или модели к выпуску продукции и получению прибыли от продажи этой продукции.   
 Изобретатели часто нуждаются в информации относительно процедур возможной коммерциализации их изобретений, сложных процессов, требующих от изобретателя хорошего знания многих сторон бизнеса, которые часто являются новыми или даже чуждыми для него.   
 И это не удивительно - при разработке новой технологии, способа, макета, модели, или даже при разработке новой идеи подавляющее большинство новаторов естественным образом сосредотачиваются, прежде всего, на изобретении. Если не будет ясного ответа, что достаточное количество покупателей будут покупать это по цене, которая даст адекватную прибыль, не будет иметь значения, действительно ли это работает, так же, как не будет смысла тратить время и деньги на эту разработку. Многие изобретатели игнорируют этот наиболее критический из всех вопросов, полагая самоочевидным, что если это будет работать, все тут же бросятся это покупать. Но так не бывает, а для продажи всегда приходится затрачивать много усилий, времени и денег. Вот почему надо понимать, что наряду с разработкой технологии необходимо прорабатывать и вопросы всех стадий коммерциализации.   
 Итак, наметив инновационный путь, состоящий из нескольких стадий, встает вопрос - откуда взять деньги на инновацию? Получение российского патента не является такой уж сложной задачей, как, впрочем, и, при необходимости, создание малого частного предприятия - юридического лица. Необходимые на это суммы отнюдь не критичны для физического лица, тогда как патентование за рубежом и последующие стадии инновационного процесса требуют значительно больших затрат.   
 Привлечение капитала в мелкие и средние частные компании как явление и процесс не было известно в России вплоть до последнего времени - рынок свободного капитала у нас до сих пор еще не сложился, поэтому, собственно говоря, и привлекать-то пока особенно нечего.   
 Государственная политика в отношении малого и среднего предпринимательства (собственно, как и бизнеса вообще) также пока еще далека от совершенства. Противостояние государства и общества больнее всего отзывается на тех, кто решился начать свое дело, зачастую на пустом месте, с нуля.  
 Неразвитость деловой инфраструктуры в России в сочетании с информационной непроницаемостью и пережитками многолетней изоляции страны от остального мира в сознании многих предпринимателей мешают увидеть, что в России сегодня уже работает новая финансовая индустрия - венчурный капитал.

## 1.2. Рисковое (венчурное) предпринимательство и его роль в экономике

Большинство экономистов при определении данного понятия указывают на происхождение слова «венчурный» от английского «venture» - «рискованное предприятие или начинание». При этом выделяют два вида определений. Определения первого вида связывают понятие «рисковость» с отсутствием гарантий венчурных инвестиций от возможной потери залогом или закладом. Другая группа определений связывает понятие «рисковость» не только с результатами (как определения первого вида), но и с системой функционирования венчурного инвестирования в целом, когда инвестор разделяет риски с предпринимателем. Терминологические споры по определению понятия «венчурного предпринимательства» можно обнаружить и в странах Запада. Но здесь они имеют другое содержание. В широком смысле «прямым частным инвестированием»(private equity) называют предоставление капитала непубличным компаниям, причем под этим подразумевают и венчурный капитал, и выкупы с использованием заемных средств, и другие инструменты частного финансирования. В США они представляют собой практически отдельные миры. В отличие от США, в Европе термин «венчурный капитал» исторически использовался для обозначения всех форм прямых частных инвестиций. Агентства по выкупу(buy-out shops), владеющие зрелым бизнесом, таким, как бары, издательские группы и крупные химические предприятия, называются фирмами венчурного капитала, или венчурными фирмами(venture capital firms). Для американцев это звучит очень странно, поскольку они считают это совершенно разными отраслями. Венчурное предпринимательство – деятельность по организации посредничества между венчурным инвестором и фирмами-реципиентами инвестиций, направленная на разделение рисков между всеми субъектами контрактных отношений и получение прибыли посредством «выхода».

Различие в определении понятия «венчурное предпринимательство» возникло, прежде всего, вследствие специфической системы функционирования этого механизма. Основные принципы были заложены еще на начальном этапе становления венчурного капитала – Томом Перкинсом, Юджином Клейнером, Франком Кофилдом. Основным источником венчурного института являются товарищества с ограниченной ответственностью(Limited Liability Partnership - LLP), основной принцип которого следующий. Инвесторы, называемые партнерами с ограниченной ответственностью (Limited partners), в число которых входят такие организации, как пенсионные фонды, страховые компании, банки, университетские фонды пожертвований, благотворительные фонды, корпорации, а также богатые частные лица – вносят капитал в фонд с фиксированным сроком существования, управляемый венчурной фирмой, т.е. генеральным партнером (General Partners - GP).

Если с правовой точки зрения венчурный механизм представляет собой довольно простую систему, то его экономическое содержание требует пояснений. Сам термин «рисковый» подразумевает, что во взаимоотношениях капиталиста-инвестора и предпринимателя, претендующего на получение от него денег, присутствует элемент авантюризма. Рисковое инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или заклада, в отличие, например, от банковского кредитования. Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами – физическими или юридическими лицами (unquoted или unlisted companies). Инвестиции направляются либо в акционерный капитал закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций, либо предоставляются в форме инвестиционного кредита, как правило, на среднесрочный по западным меркам срок от 3 до 7 лет. На практике, однако, наиболее часто встречается комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой часть средств вносится в акционерный капитал, а другая – предоставляется в форме инвестиционного кредита. Венчурный инвестор, как правило, не стремится приобрести контрольный пакет акций компании, что позволяет предпринимателям сохранять постоянное стремление к развитию компании. И в этом его коренное отличие от «стратегического партнера» или просто «партнера». Цель венчурного предпринимателя иная. Он планирует получить прибыль тогда, когда по происшествии 5 – 7 лет после инвестирования он сможет продать принадлежащий ему пакет акций по цене, в несколько раз превышающей первоначальную цену, то есть венчурный капиталист не заинтересован в долгосрочном укреплении фирмы и предпочитает всю полученную промежуточную прибыль реинвестировать в бизнес. Период пребывания инвестора в компании носит наименование совместного проживания.

Формирование новых фондов является начальным (и одновременно конечным) звеном в цикле существования венчурного капиталиста. Если неудача предпринимателя в поисках венчурного капитала может привести к банкротству его фирмы, то для венчурного капиталиста отсутствие нового фонда – это верная гибель. Фонд является своеобразным показателем деятельности венчурного предпринимателя. Ведущие предприниматели, как правило, формируют крупные фонды и работают с такими инвесторами, как всемирные фонды пожертвований и благотворительные фонды. Именно способность отфильтровать перспективные трансакции из хаоса деловых предложений является критически важным аспектом работы венчурных фирм. Финансовый риск венчурного инвестора может оправдать только возврат на вложенный капитал выше среднего уровня. Возврат на вложенный капитал – общепринятый показатель измерения вознаграждения. В европейской и британской ассоциациях венчурного капитала он считается стандартом оценки доходности инвестиционного проекта. Пока российский рынок малого и среднего бизнеса абсолютно неликвиден, расчет показателя IRR – дело в достаточной степени не простое, если не бесполезное. Эффективность оценки определяется долгим и непростым процессом взаимного "ухаживания", который носит название "тщательное наблюдение" или "изучение". Важность данного этапа доказывает и особая система классификаций компаний, желающих получить инвестиции.

Особое значение стадии отбора приобретает в венчурных фондах, образованных как стратегические альянсы, где частные задачи могут вступать в конфликт с задачами альянса, как целого, приводя к оппортунистическому поведению. Стадия венчурного инвестирования и совместного проживания является наиболее продолжительной за все время существования фонда. Исходя из структуры, выделяют следующие виды инвестиций:

1. Стартовые венчурные инвестиции – это наиболее рисковая форма вложений, включающая:

А) Предстартовое финансирование

Б) Стартовое финансирование

2. Венчурное финансирование развития компании, как правило, делится на финансирование его начальной и последующей стадий.

А) Финансирование начальной стадии рассчитано на оказание помощи небольшим предприятиям, обладающим значительным потенциалом роста

Б) Финансирование более поздней стадии, которое предусматривает выделение средств предприятиям с действующим производством, обладающим большим потенциалом для расширения.

3. Финансирование отдельных операций совершается как единовременный акт. Как правило, средства выделяются на очень небольшой срок.

Как уже отмечалось выше, «выход» является отличительной чертой венчурного капиталиста от «стратегического партнера». Как правило, стратегия будущего «выхода» продумывается заранее и закладывается в инвестиционный проект (многие фирмы, вынуждены отказывать в выплате дивидендов, реинвестируя их в производство, так как это определено контрактом между венчурным предпринимателем и фирмой-кредитором). Существуют три наиболее распространенных стратегий «выхода»: выпуск новых акций (флотация), или первоначальное публичное предложение (initial public offering - IPO); отраслевая продажа, когда одна портфельная компания приобретается другой, как правило, более крупной фирмой; продажа доли акций другим акционерам или руководству предприятия.

Подводя итог рассмотрению механизма венчурного инвестирования, следует еще раз акцентировать внимание на его отличии от «стратегического партнерства» и банковского кредитования. Для венчурного финансирования характерными являются распределение общих рисков между венчурным инвестором и предпринимателем, длительный период сосуществования, что предусматривает открытое декларирование обеими сторонами своих целее на самом начальном этапе общей работы. Подобные различия сформировались под воздействием тех задач и целей, для выполнения которых и зародился венчурный бизнес.

Для рассмотрения роли «рискового» бизнеса необходимо уточнить многоаспектность данного явления. В первую очередь, необходимо подчеркнуть, что оно является одним из универсальных рычагов инновационного развития, а значит и всего экономического роста в целом.

Венчурный бизнес, с одной стороны, выступает в качестве уникального механизма коммерциализации НИОКР (научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок), что объясняется сочетанием в одной фирме хорошо отработанных методов управления, позволяющих предельно минимизировать большие сопутствующие финансовые риски, сильных материальных стимулов для основных субъектов инновационного процесса (все это обеспечивает собственно венчурный предприниматель). И наличием прототипа, или опытных образцов, обладающих высоким коммерческим потенциалом при переводе их в серийный коммерческий продукт (это обеспечивают сами проекты, отобранные инвестором). При этом следует отметить, что с подобной ролью венчурное предпринимательство справляется не всегда. «Технологический бум » рубежа веков, о котором мы скажем ниже, привлек в эту отрасль множество «некомпетентных», до нелепости, инвестиций, что привело к последующему спаду. В то же время, венчурный капиталист, если он на своем месте, делится своей мудростью и видением будущего, основанными на его богатом опыте, и становится ключевым элементом в развитии компании.

С другой стороны, «рисковый» бизнес стимулирует НИОКР, что связано с небольшим жизненным циклом продукта (в микроэлектронной промышленности США он составляет в среднем 4-5 лет). Быстрая смена номенклатуры вынуждает фирмы переходить от одной инновации к другой.

Итак, подобная двойственность роли венчурного бизнеса (коммерциализация разработок и их стимулирование), определили специфический механизм его функционирования, который изначально ориентирован на необходимость «выхода» из компании в случае успеха и на получение убытков в случае неудач.

## 1.3.Особенности функционирования венчурного предпринимательства

«Технологический бум», пришедший, как уже было отмечено, в конце 1990-х годов, за короткое время переместил отрасль венчурного капитала из «темного угла» финансового мира, в котором она до сих пор обитала, на бурлящую сцену так называемой «новой экономики». Нерентабельность большинства проектов, являющаяся следствием избытка капитала, вызвала небывалое падение инвестиций, и только сейчас венчурную экономику удается вывести из кризисного состояния. Поэтому исследование особенностей венчурной индустрии вызывает особый интерес в мире.

Одной из первоочередных инвестиционных особенностей венчурного бизнеса является долевое участие инвестора в капитале компании-реципиента в прямой или опосредованной форме, при этом предоставляя новым фирмам многочисленные услуги. Во-первых, венчурный капиталист оказывает постоянные финансовые консультации, что позволяет фирме зачастую не только наиболее успешно определиться со стратегией поведения в финансовой сфере, но и повысить свой кредитный рейтинг даже у традиционных банковских структур. Во-вторых, молодые фирмы постоянно прибегают к консультациям по вопросам корпоративной и маркетинговой стратегии. Многие исследователи неоднократно заявляли, что венчурные капиталисты являются в первую очередь предпринимателями и уже затем – финансистами. Многие крупнейшие венчурные фирмы, такие, как Appax Partners, Kleiner Perkins, обладают выдающимися управленческими и юридическими командами. Начинающая фирма отличается очень низкой платой за услуги менеджмента, но, имея в совете акционеров венчурного предпринимателя, она будет пользоваться услугами его высококвалифицированных маркетологов, юристов, менеджеров. Зачастую, правда, венчурные инвесторы не ждут, пока фирмам понадобится помощь, а изначально самостоятельно подбирают управленческий персонал, ориентируясь на свой опыт и опыт инвесторов. В-третьих, венчурный капиталист, будучи напрямую заинтересован в успешном развитии компании, оказывает помощь в изучении и получении более подробной информации о рынке и завязывании контактов. Даже сам факт получения инвестиции от венчурного предпринимателя, создает имидж для фирмы: для нее сразу становятся доступными другие услуги.

Тем не менее, данная особенность венчурного механизма вытекает в проблему преемственности основателей, вызванную желанием инвестора провести политику «поддерживающего менеджмента», заключающуюся в смене управленческого звена компании. Рациональность подобной политика состоит в том, что менеджмент является динамическим, а не статистическим понятием, и на разных этапах существования компании могут понадобиться навыки различных людей. В такой ситуации предпринимателям остается либо осуществить плавный переход к новым ролям, либо приспособиться и сохранить за собой управление фирмой. Но, так или иначе, проблема преемственности особенно обостряется в кризисный период, затрагивая, зачастую, даже преуспевающие фирмы.

Следующей инвестиционной особенностью является предоставление инвестиций на длительный срок (5-10 лет) и вложение только в новейшие НИОКР. Уникальность предлагаемого проекта, его конкурентные преимущества и рыночный потенциал позволяют занять новую рыночную нишу. Длительность же инвестиций определена, прежде всего, необходимостью развития фирмы до такого уровня, чтобы при выходе получить прибыль. Большинство фондов имеет, по разным оценкам, от 5-7 лет, до 10 лет существования. При этом большая часть средств обычно инвестируется в компании, составляющие портфель, в течение первых 3-4 лет (в период бума этот срок гораздо короче), а оставшаяся часть денег приходится на последующие раунды финансирования портфельных компаний. Подобная схема, являясь стимулятором деятельности управленческого персонала, может быть охарактеризован и как один из способов хеджирования венчурных инвестиций.

Третьей инвестиционной особенностью венчурного предпринимательства, является различие в источниках инвестиционного капитала. Венчурный капитал предоставляется формальным и неформальным секторами. В формальном секторе преобладают фонды венчурного капитала, являющиеся по организационно-правовой форме партнерствами и объединяющие ресурсы ряда инвесторов: частных и государственных пенсионных фондов (на них в Европе приходится свыше 50% всех инвестиций венчурного капитала), благотворительных фондов, корпораций, частных лиц и самих венчурных капиталистов – владельцев венчурных фондов. Как правило, институциональные инвесторы распределяют 2 -3% своего инвестиционного портфеля в альтернативные активы, такие как венчурный капитал. Венчурные фонды инвестируют привлеченные средства в новые фирмы, которые могут принести высокий доход в течение 5-7 лет. Кроме венчурных фондов, участниками формального сектора являются специальные подразделения или дочерние предприятия коммерческих банков или нефинансовых промышленных корпораций, а также государственные инвестиционные программы.

Формальный и неформальный секторы играют взаимодополняющую роль. Инвестиции неформального сектора особенно важны на самых ранних стадиях развития «стартовых» фирм, когда эти фирмы нуждаются в «посевном капитале» для разработки концепции продукта и опытного образца, в то время как формальный сектор более активен на стадии быстрого роста фирмы, когда требуются средства на расширение производства и объема продаж.

Одной из самых важных особенностей «рискового» бизнеса, является его цикличность. При подробном рассмотрении, мы пришли к выводу, что цикличность венчурного бизнеса двойная. Во-первых, в течение нескольких месяцев он может переходить от периодов иррационального процветания к периодам иррационального пессимизма. Подобные колебания происходят по мере того, как инвесторы расстаются со значительными суммами денег, когда рынок близок к пику, – только для того чтобы отозвать их обратно, для сокращения дефицита своих бюджетов после очередного падения. При этом их решимость предпринимать новые инвестиции испаряется с каждым очередным уменьшением индекса фондового рынка на 10 пунктов.[1,стр.20] В таблице 3 приложения представлены статистические данные по венчурной отрасли США. На основании данной таблицы был построен график 2, наглядно показывающий колебания объема инвестиций.

Подобная картина будет наблюдаться, если мы проанализировали на цикличность не только инвестиции, но и количество компаний или фондов. Результаты будут примерно одинаковыми, что еще раз доказывает неотделимость данной «иррациональной» цикличности, от других особенностей венчурного капитала.

Во-вторых, помимо поколения капитала, единственно важным фактором, определяющим разницу между лучшими венчурными капиталистами и остальными, является бренд. Успех в сфере венчурного капитала представляет собой эффективный цикл. Подобную цикличность мы предлагаем называть «структурной», поскольку этапы прохождения цикла характеризуются изменением структуры фонда (цикл венчурного капиталист представлен на схеме 2 приложения).

Самые талантливые предприниматели хотят работать с лучшими венчурными капиталистами. На зрелом рынке, подобном американскому, ведущие венчурные капиталисты отбирают лучшие инвестиционные сделки. Мощь бренда венчурного капиталиста, в свою очередь, способствует успеху компании венчурного капитала. Бренд открывает двери к лучшим поставщикам и клиентам. Кроме того, он обеспечивает доступ к лучшим юристам, специалистам по связям с общественностью и инвестиционным банкирам. Наконец, он помогает достичь успешного «выхода», поскольку венчурные капиталисты с громкими именами, способны обеспечить значительный интерес публичных инвесторов (в случае IPO).

Итак, венчурное предпринимательство – деятельность по организации посредничества между венчурным инвестором и фирмами-реципиентами инвестиций, направленная на разделение рисков между всеми субъектами контрактных отношений и получение прибыли посредством «выхода». Она включает в себя четыре стадии: формирование новых фондов, поиск и отбор претендентов, инвестирование и совместное проживание, «выход». Показатели доказывают нам преобладание инвестиций на более поздних стадиях развития. Основная роль венчурного бизнеса заключается в обеспечении успешной коммерциализации НИОКР и их стимулирование

## 1.3 Характерные особенности венчурного финансирования

На самом деле, помимо высокой степени риска, модель венчурного бизнеса имеет ряд характерных отличий от других, более распространённых механизмов финансовой поддержки предпринимательских проектов, например от традиционного кредитования. При венчурном финансировании необходимые средства могут предоставляться под перспективную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями или прочими активами предпринимателя. Единственным залогом служит специально оговариваемая доля акций уже существующей или только созда­ющейся фирмы.

Потребность в кредитах такого рода нередко возникает у начинающих или мелких предприни­мателей, изобретателей, ученых и инженеров, пы­тающихся самостоятельно реализовать появив­шиеся у них новые оригинальные и перспектив­ные разработки.

Однако не следует думать, что инвесторы вен­чурного капитала идут навстречу предпринима­телю исходя из альтруистических убеждений. Скорее, наоборот: интерес инвесторов как раз и состоит в том, чтобы получить от своих капитало­вложений прибыль, которая будет существенно выше, чем при размещении свободных финансо­вых ресурсов на банковских депозитах или при их вложении в государственные ценные бумаги с фиксированным доходом.

Венчурные фонды, как ни один другой инвестор (кроме государства), готовы вклады­вать средства в новые наукоемкие разработки. Даже тогда, когда им сопутствует высокая степень нео­пределенности. Ведь именно здесь самый большой потенциальный резерв получения прибыли.



Кв=17

Ожидаемая норма доходности, %

Риск - 0

Низкая степень риска. Премия за риск - 2%

Степень риска средняя для рынка. Премия за риск - 4%

Высокая степень риска. Премия за риск - 8%

Кс=13

Кн=11

Кбр=9

0,5 1,0 1,5 степень риска, β

Рис. 1. Зависимость ожидаемой доходности от колебаний на рынке ценных бумаг.

К1 - ожидаемая норма доходности на ценные бумаги i; Кбр - гарантированная (безрисковая) норма доходности, полученная от вложений в государственные ценные бумаги; Кн - низкая норма доходности; Кс - средняя норма доходности для данного рынка; Кв - высокая норма доходности; β - коэффициент "бета".

# 2. Венчурный бизнес в России.

## 2.1 Законодательство венчурного бизнеса

Специального закона, регулирующе­го инвестирование в инновационную деятельность, в настоящее время в России не существует так же, как и закона о самой иннова­ционной деятельности.

Косвенно вопросы инвестирова­нии регулируются законами, определяющими де­ятельность таких субъектов, как пенсионные фонды, страховые компании и др., (например, ФЗ от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ в редакции от 9 мая 2005 г. "Об инвестировании средств для финанси­рования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», ФЗ от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ в редакции от 29 июня 2004 г. «Об инве­стиционных фондах», ФЗ от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ в редакции от 9 мая 2005 г. «О негосударственных пенсионных фондах», Закон РФ от 27 ноября 1992 г. №4015-1 в редакции от 21 июля 2005 г. «Об орга­низации страхового дела в Российской Федера­ции»). Однако многие положения (в частности, принципы инвестирования средств страховыми организациями) делают невозможным вложение средств в инновационную деятельность.

Что касается регионального правового регули­рования, то, например, в Москве есть Закон от 7 июля 2004г. №45 в редакции от 30 ноября 2005 г.

«Об инновационной деятельности в городе Моск­ве». Однако об инвестировании в эту сферу почти ничего не сказано. Закон содержит лишь указание на то, что одной из форм государственной поддержки инновационной деятельности выступает создание благоприятных условий для привлече­ния инвестиций и внедрения инноваций.

Существуют также подзаконные акты, в той или иной степени регулирующие отношения в рассматриваемой сфере (например, Постановле­ние Правительства РФ от 31 марта 1998 г, № 374 в редакции от 13 октября 1999 г. «О создании ус­ловий для привлечения инвестиций в инноваци­онную сферу»), однако, ни один из них не содер­жит комплексного подхода к инвестированию в инновационной деятельности. Правовая база в этой области нуждается в развитии и совершен­ствовании с учетом реалий складывающихся от­ношений,

## 2.2 Венчурные фонды, крупные корпорации и малые инновационные предприятия

Участников российского рынка инноваций можно разделить на группы:

1. немногочисленные российские венчурные технологические фонды, наиболее известный - Mint Capital. Это единственный в классическом смысле венчурный фонд, который работает на всех стадиях развития инновационных проектов. У него три основных области приложения капитала: телекоммуникации, средства массовой информации и инновационные проекты.

В перспективе венчурные технологические фонды должны стать связующим звеном между сектором малого инновационного бизнеса и крупными компаниями.

1. Государственные фонды и ряд феде­ральных и региональных целевых программ поддержки ин­новационного бизнеса, которые финансируют разные стадии развития инновационных проектов, начиная от завершения НИОКР и заканчивая внесением инвестиционных ресурсов в обмен на долю в уставном капитале образующейся компании. Финансовый резерв их слишком мал, чтобы существенно влиять на инновационные процессы в стране. Тем не менее, за десять лет своего существования они сыграли важнейшую роль в спасении от полного исчезновения ряда ведущих отечественных научных школ и дали жизнь сотням оригинальных проектов и идей. Это, прежде всего, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. Он способствует формированию и развитию малых предприятий, предоставляя средства на «Проведение исследований и разработок, а также на коммер­циализацию продукции малых предприятий.
2. Агентства по трансферту технологий. Эти субъекты инновационного рынка в основном пока концентрируют свою деятельность исключительно на приобретении технологий для их последующей перепродажи за рубеж при минимальном развитии этих технологий. Примерами могут служить такие агентства по трансферту технологий, как Spirit, «Техноконсалт», некоммерческие агентства Frauenhofer Management Gesellschaft mbH, TACIS, INCO, UNIDO, CRDF, компании с ярко выраженной национальной ориентацией, такие как Jastero (работает на японский рынок) или: «Седико» (работает на Египет). Есть еще представители крупных консультационных фирм, таких как Andersen Innovations.

* Российские промышленные корпорации. Они само­стоятельно инвестируют средства в технологии, а также создают фонды, специализирующиеся на новых технологиях. Это, прежде всего, «Газпром», «Норильский никель», «Стройтрансгаз», «ТНК», «Русал», АФК «Система». Каждая из корпораций ведет исследования в интересу­ющей ее отрасли, непосредственно связанной с основным бизнесом, поддерживает соответствующие НИИ.

Посредством фондов корпорации выходят на новые рынки и закрепляются в незнакомых технологических нишах, апробируют наиболее рискованные проекты. По данным аналитиков журнала «Эксперт», объем ставших известными на рынке сделок с венчурными компаниями вырос с 7 млн. дол. В 1999 г. до 40 млн. дол. в 2003 г.

Малые компании в России возникли с началом реформ в начале 90-х годов. В 2004 г. в стране насчитывалось 22,5 тыс. малых предприятий, относящихся к научно-тех­нической сфере. Реально работало не более 15 тыс., и объём произведённой ими продукции, по данным Министерства об­разования и науки РФ, составил 872 млн. дол.

Происхождение этих фирм было самое разное: отколов­шиеся от развалившихся советских институтов лаборато­рии и отделы, получившие самостоятельный статус; целе­направленно созданные крупными институтами дочерние компании; внедренческие предприятия, созданные автора­ми-разработчиками технологий для продвижения на рынок разработки. Начинают появляться и фирмы, специально развиваемые предпринимателями, имеющими опыт коммерциализации технологий, в расчете на привлечение зарубежных венчурных инвестиций.

Надо сказать, что развитие малых инновационных компаний идет в весьма жестких условиях, связанных с минимальным интересом крупных российских корпораций к тех­нологическим инновациям, отсутствием системы доступа к у и венчурному капиталу, неразвитой инфраструкту­рой инновационной деятельности.

Некоторым выдающимся личностям, несмотря на все трудности переходного периода, удалось не только организовать высокотехнологичное производство, но и выйти на мировой рынок.

## 2.3 Перспективы использования венчурного (рискового) предпринимательства в российских экономических условиях

Первые шаги в этом направлении уже сделаны. Правда, пока, в основном, не российскими пред­принимателями, а Европейским банком реконст­рукции и развития (ЕБРР) и другими международ­ными финансовыми институтами. И не в области финансирования инициативных предпринима­тельских проектов, а для вывода из кризиса и по­вышения эффективности работы приватизиро­ванных предприятий. Впрочем, это тоже одно из традиционных направлений венчурного бизнеса.

Уже появились сообщения о создании венчур­ного фонда, опирающегося на средства крупных российских банков. По данным печати проявляют интерес к венчурному бизнесу Мосбизнесбанк, Московский индустриальный банк, Связь-банк, Петербургский инвестиционно-финансовый хол­динг «Ленстройматериалы» и другие. В декабре 1997 г было известно о создании в России перво­го венчурного фонда с государственным участием для поддержки научно-технических проектов и привлечения частного капитала в развитие высо­ких технологий под государственные гарантии. Хотя активная роль и непосредственное участие государства в этом проекте порождают немало во­просов и критических суждений, важен сам факт движения вперед.

Теперь многое будет зависеть от первых ре­зультатов деятельности инвесторов рискового ка­питала. А также от того, насколько эта деятель­ность найдет понимание и получит поддержку в органах власти. Ведь без благоприятных условий и, в частности, как показывает мировой опыт, без определенных налоговых льгот, венчурный биз­нес очень быстро увянет.

Нужно восстановить доверие граждан к корпоративным ценным бума­гам и к фондовому рынку в целом, сделать его более прозрачным и демократичным.

Это хорошо понимают пионеры венчурного бизнеса в России, которые объединились в марте 1997 г. в Российскую ассоциацию венчурного фи­нансирования (РАВИ). В качестве главной ее зада­чи провозглашается лоббирование интересов венчурного капитала в Думе и в Правительстве, подготовка проекта закона о венчурном инвести­ровании.

Несмотря на сохраняющиеся системные рис­ки, в 2003-2004 гг. появилось 13 новых фондов, ориентированных на высокорисковые инвести­ции. Совокупная капитализация средств фондов - более 3 млрд. долларов.

По сравнению с периодом 1994—1999 гг., в пе­риод с 1999—2004 гг. доля средств, поступивших в венчурные фонды из российских источников, возросла с 3% до 26%.

Помимо роста количества фондов и их совокуп­ной капитализации, можно наблюдать и измене­ние структуры инвестиций: по сравнению с докри­зисным периодом наблюдается рост инвестиций в сферу услуг и высокотехнологичные проекты.

Тем не менее, на сегодняшний день объем вен­чурного инвестирования абсолютно не соответ­ствует потенциалу страны.

Среди основных проблем, с которыми стал­киваются венчурные фонды в России, можно вы­делить:

* отсутствие институциональных инвесторов, готовых осуществлять диверсифицированные инвестиции на значительный срок;
* недостаточная информированность разра­ботчиков, малых и средних фирм о работе вен­чурных фондов, недостаточная открытость на­учных учреждений, отсутствие информации о перспективных проектах и разработках (соглас­но опросу, проведенному Российской ассоциа­цией прямого и венчурного инвестирования (РАВИ) в 2004 г. среди представителей малых ин­новационных фирм, около 90% респондентов не имеют никакой информации о деятельности венчурных фондов);
* несовершенство законодательной базы (в том числе в области защиты интеллектуальной собст­венности и налогообложения);
* относительно неблагоприятный инвестици­онный климат, особенно с точки зрения долго­срочных инвестиций;
* дефицит профессионалов в области иннова­ционного менеджмента.

# 3. Залоги успеха рискового предпринимательства

## 3.1 Модель анализа колебаний цен

При оценке риска инноваций широко используется модель анализа колебаний цен, используемая при вложениях средств в ценные бумаги. Метод основан на определении степени риска путем сопоставления колебаний цен на отдельные виды акций (стоимости всего портфеля ценных бумаг) с колебаниями общего уровня цен на рынке ценных бумаг за определенный период времени в прошлом. Отношение в процентах величины изменения цен на отдельные акции к величине изменения уровня цен на рынке ценных бумаг выражается коэффициентом «бета». Чем выше его значение, тем более вероятна перспектива, получить высокую прибыль на эти ценные бумаги в будущем.

Зависимость дохода на инвестиции от коэффициента "бета" можно выразить графически (приложение в). По вертикальной оси отмечается средний доход на акцию или весь портфель ценных бумаг, который хочет получить инвестор. По горизонтальной оси отмечены значения "бета" за данный период времени.

В каждой конкретной стране в определенный период минимальный риск обеспечивается вложением средств в государственные ценные бумаги. На графике эта точка β = 9%. С ростом доходности растет и риск. Превышение норм доходности над минимальной (безрисковой) называют премией за риск. При β = 0,5, норма доходности равна 11 %, а премия за риск = 2 % (11-9). Величина премии возрастает пропорционально β. При β = 1 достигается средняя норма доходности для данного рынка ценных бумаг = 13 %, а премия за риск - 4%. По высокодоходным ценным бумагам премия за риск максимальна.

Чтобы уменьшить риск, венчурная фирма стремится диверсифицировать портфель инвестиций, вкладывая средства в разные проекты различных отраслей. По опыту американских венчурных компаний 20 % портфеля вкладывается в ранние этапы инноваций при ожидании 50-60 % прибыли, 40 % финансирование развития при ожидании 40 % прибыли, 40 % - финансирование слияний и выкупов с подзаемом при достижении 30 % прибыли. Типичный портфель малой венчурной компании на десять сделок: четыре сделки оказались несостоятельными, тупиковыми, три сделки еще живы - "живые трупы", две сделки идут как надо по прогнозу, 1 сделка приносит максимальный эффект, окупая часто весь венчурный портфель.

Оценить долю инвестора в капитале создаваемой компании можно несколькими методами.

Упрощенная схема, по которой предприниматель может определить, на какую долю его компании будет претендовать венчурный капиталист в зависимости от размеров предоставленной им инвестиционной суммы, может быть представлена в следующем виде:



где *ДВК* - доля венчурного капитала (в %); *ИВК* - инвестиции венчурного капиталиста; *ИМ* - инвестиционный множитель, требуемый венчурным капиталистом; *ПД* - предполагаемый доход компании через пять лет; *К* - коэффициент «цена/доход» сопоставимых компаний.

**Заключение**

Изучение современного состояния и анализ перспектив развития венчурного бизнеса в России и мире позволили сделать ряд выводов.

Венчурное предпринимательство – это деятельность по организации посредничества между венчурным инвестором и фирмами-реципиентами инвестиций, направленная на разделение рисков между всеми субъектами контрактных отношений и получение прибыли посредством «выхода». Изначально созданный как вариант инновационной политики, на современном этапе он превратился в уникальный механизм коммерциализации инноваций и стимулирования их разработок. Именно применение этого механизма позволило США сделать уникальный рывок вперед в применении научных достижений. На рубеже XXI века венчурную отрасль потряс «технологический» кризис Интернет-компаний, в результате чего резко сократились инвестиции в США и практически рухнула отрасль в Европе. Венчурный бизнес отличают некоторые особенности: во-первых, долевое участие инвестора в капитале компании-реципиента в прямой или опосредованной форме, во-вторых, молодые компании получают не только деньги, но и другие многочисленные услуги. Эталоном венчурной отрасли считаются Соединенные Штаты Америки, ее развитие в Европе носит догоняющий характер. За время своего развития в России, венчурное предпринимательство так и не смогло привлечь к себе такой же повышенный интерес, как на Западе. Не смотря на наличие всех стартовых предпосылок для развития, эта отрасль в настоящий момент развивается очень медленно в силу ряда проблем, первоочередной из которых является создание нормативно-правовой базы.

Таким образом, в ходе данной работы мы описали механизм венчурного предпринимательства, определили его роль и анализировали развитие в различных регионах мира. Следовательно, цель нашей работы успешно выполнена. Но стремление венчурной отрасли к постоянной модификации делает актуальным постоянное ее исследование.

# Список использованной литературы:

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации
2. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. - СПб.: Феникс, 2005. – 372 стр.
3. Кэтрин Кемпбелл. Венчурный бизнес: новые подходы. - Альпина Бизнес Букс, 2004 г
4. Венчурное финансирование: теория и практика /Под редакцией:  
   доктора технических наук Н.М.Фонштейн, кандидата юридических наук A.M. Балабана. Сост. докт. техн. наук Н.М.Фонштейн М.: АНХ, 1998. - 272 с.
5. Венчурное финансирование инновационных проектов. Общая редакция и составление: кандидат юридических наук A.M.Балабан кандидат педагогических наук МЛ.Балабан. Научное редактирование: профессор В.А.Воронцов. - М.:АНХ, 1999. -247с.
6. Инновационный процесс в странах развитого капитализма /под редакцией д.э.н. Рудаковой И.Е.; М.: издательство МГУ, 1991
7. В.Т. Смирнов, В.Ф. Бондарев, В.И. Романчин. Основы экономической теории. Учебное пособие. – Орёл, 2002. - 417 с.
8. Л.Н. Оголоева, Т.Н. Сахаровская. Экономическая сущность венчурного инновационного предпринимательства и тенденции его развития. //Экономический анализ: теория и практика. 5/9/2005. - №15. - с.12-18
9. М.В. Шеховцев. Венчурные фонды, крупные корпорации и малые инновационные предприятия. //ЭКО. -2006. -№2. – с.58-75
10. Е.С. Самылина. Венчурные фонды и инновационная деятельность. //Закон. -2006. -№3. – с.42-48.
11. Г.Н. Токаренко. Риск и возрождение . //Маркетинг. -1994. - №4 – с.95-105.