

На правах рукописи

Степанюк Алексей Владимирович

**ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ НАУЧНОЙ  
СФЕРЫ**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством  
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,  
комплексами: сфера услуг)

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2007

Работа выполнена на кафедре экономики социальной сферы  
экономического факультета Московского государственного университета  
им. М.В.Ломоносова.

Научный руководитель:

доктор экономических наук,  
профессор Казаков Владимир

Официальные оппоненты:

Николаевич

доктор экономических наук,  
профессор Каширин Валентин  
Васильевич

кандидат экономических наук,  
профессор Сребник Борис

Ведущая организация:

Владимирович

Санкт-Петербургский

государственный университет

Защита состоится 13 декабря 2007 года в 15.30 часов на заседании  
диссертационного совета Д501.001.17 при Московском государственном  
университете имени М. В. Ломоносова по адресу: 119991, ГСП-1, Москва,  
Ленинские горы, МГУ (2-ой учебный корпус гуманитарных факультетов,  
экономический факультет, аудитория № 526Б.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале научной  
библиотеки МГУ (2-ой учебный корпус гуманитарных факультетов).

Автореферат разослан «13» ноября 2007 года.

Ученый секретарь диссертационного совета

Панкратова В.П.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы.** Рынок венчурного инвестирования и совокупный венчурный капитал в научной сфере, который прочно занял свою рыночную нишу в экономиках всех технологически развитых стран, бесспорно, показал свое значение в повышении эффективности экономического роста, научно-технологического уровня и решению многих социальных задач в каждой из этих стран. Поэтому, осознав значение рынка венчурного инвестирования, руководство большинства стран с развитой экономикой относятся к его развитию, как к одному из важнейших государственных стратегических приоритетов. С повышением уровня образовательных процессов и развития науки и технологий в мире, актуальность коммерциализации различных инноваций посредством такого доказавшего свою эффективность и удобство механизма, как венчурное инвестирование, становится наиболее актуальным.

В этой связи, не отстать от мировых тенденций научно-технологического развития особенно важно и России. Актуальность развития венчурного инвестирования в научной сфере России складывается из двух важнейших моментов.

Во-первых, именно сейчас, учитывая специфику развития экономики России за последние годы, с трендом в сторону топливно-сырьевой направленности, скорректировать направление ее развития в сторону обрабатывающих отраслей, причем конкурентоспособных на мировых рынках.

Во-вторых, в России сегодня накоплен значительный потенциал в научно-технической сфере, в котором собрано значительное количество знаний, научных открытий, новых технологий, которые зачастую намного опережают подобные западные разработки, а во многих случаях не имеют аналогов в мире. Население России по-прежнему является одним из самых образованных и интеллектуальных в мире. Отечественное образование

все еще остается лидирующим по многим образовательным технологиям и общей методологии развития различных дисциплин.

Следовательно, венчурный капитал, который необходимо направить, прежде всего, в научную сферу, должен стать необходимым катализатором развития НИОКР, их коммерциализации, благодаря своему оперативному и удобному механизму.

Еще одним важным моментом, отражающим актуальность данной темы, является то, что сегодня очень большая часть потенциально инвестиционного капитала в России аккумулируется в частном секторе и практически не работает в инновационной экономике. Активно развивая и популяризируя венчурные инвестиции в научной сфере, государство сможет вывести часть этих капиталов в сектор малого инновационного предпринимательства.

Все вышеизложенное определяет актуальность темы данного диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В отечественной экономической литературе нашли достаточно полное отражение теоретические вопросы формирования венчурного капитала и его влияния на сферу НИОКР. Данной теме посвящены работы Алипова С., Валдайцева С.В., Власова А., Ворфоломеева А., Галицкого А., Голиченко О. Г., Гулькина П.Г., Казакова В.Н., Каржаува А. Т., Молчанова Н.Н., Мотовилова О. В., Никоннен А., Самохина В., Седых А.Б., Серпилина А., Синягина А., Фоломьева А. Н. Шиленина С., и других авторов. В основном, большинство авторов исследуют теоретические основы формирования венчурного капитала, как уже сложившегося сектора инвестиций и его влияния на сферу НИОКР. Также многими авторами анализируются особенности развития и формирования венчурного инвестирования в России и проблемы, тормозящие его развитие. Даются общие рекомендации по основным направлениям государственной политики, способствующим развитию

отечественного рынка венчурного инвестирования. Все авторы сходятся во мнении, что развитый рынок венчурного инвестирования в НИОКР сегодня крайне необходим России.

В то же время остаются дискуссионными вопросы определения основного механизма или алгоритма действий по созданию рынка венчурного инвестирования в научной сфере России, выбора оптимального варианта прямых и косвенных государственных мер для формирования реального устойчивого венчурного рынка, влияющего, прежде всего, на НИОКР. Актуальность проблемы, а также недостаточная теоретическая и практическая разработанность механизма действий для формирования рынка венчурного инвестирования в научной сфере России определили выбор темы настоящего исследования, а также его цель и задачи.

**Целью диссертационного исследования** является обоснование механизма, способствующего развитию эффективного рынка венчурного инвестирования в научной сфере России.

В соответствии с целью исследования в работе поставлены следующие **задачи:**

1. Уточнить понятие венчурного капитала и раскрыть сущность венчурного инвестирования в научной сфере. Определить взаимосвязь венчурного инвестирования с инновационным циклом научных исследований и разработок.

2. Выявить особенности и факторы формирования венчурного капитала в научной сфере.

3. Предложить направления определения стратегии и способов совершенствования использования венчурного капитала в научной сфере.

4. Сформировать модель государственного механизма формирования рынка венчурного инвестирования в научной сфере в России.

**Объект исследования** – рынок венчурного капитала в научной сфере и организации, осуществляющие венчурное инвестирование.

**Предметом исследования** является современный организационно управленческий механизм формирования венчурного капитала в научной сфере, формы и методы венчурного инвестирования.

**Методологическая основа** проводимого исследования – диалектический метод, способствующий изучению экономических явлений в их развитии, взаимосвязи и взаимообусловленности. Сравнительный подход к объекту исследования реализован при помощи общенаучных методов: научной абстракции, анализа и синтеза, группировки и сравнения.

**Теоретическую базу** исследования составили фундаментальные труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов, специалистов в области управления инновациями, инновационного предпринимательства и венчурного инвестирования. В работе использованы нормативные и правовые акты, регулирующие финансовый рынок, деятельность отдельных организаций и научную деятельность в России и отдельных странах, материалы научно-практических конференций, данные государственной статистики, материалы официальных и новостных Интернет – сайтов. В диссертационном исследовании использованы также результаты научных дискуссий с ведущими российскими учеными-экономистами Санкт-Петербургского государственного университета и Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова.

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в следующем:

1. Уточнено понятие венчурного капитала в научной сфере. Раскрыта сущность венчурного инвестирования в научной сфере с исходных социально-экономических позиций его формирования, в частности показано, что рынок венчурного инвестирования в научной сфере не является

автоматическим результатом развития рыночной экономики, а есть выражение намного более глубокого социально-экономического процесса, требующего специальных мер государственного регулирования.

Раскрыта взаимосвязь венчурного инвестирования с инновационным циклом научных исследований и разработок, выраженная в трехмерной модели, отражающей формирование венчурного капитала на стыке научной сферы и инновационного предпринимательства.

2. Выявлены особенности и факторы формирования венчурного капитала в научной сфере на каждом этапе венчурных проектов: от результата НИОКР как потенциального объекта венчурного инвестирования до механизма дивестирования («выхода») венчурного проекта.

3. Предложены направления разработки стратегии развития и повышения эффективности использования венчурного капитала в научной сфере, основанные на анализе существующих проблем на каждом этапе реализации венчурных проектов с ранними стадиями инвестирования, а именно венчурных проектов на стадиях поисковых исследований в НИОКР. Выбранные направления отражают комплексный подход к решению проблем формирования венчурного капитала в научной сфере на всех этапах реализации венчурных проектов.

4. Даны рекомендации по разработке государственного механизма формирования рынка венчурного инвестирования в научной сфере России, заключающиеся в создании в стране государственного института, а именно Национального венчурного фонда Российской Федерации, который возьмет на себя функцию формирования и развития российского рынка венчурного инвестирования в научной сфере. Предложена структура фонда, сформулированы основные цели и задачи его деятельности. Описана схема взаимодействия Национального венчурного фонда с государственными

органами РФ, с партнерами и контрагентами. Представлена концепция краткосрочной и долгосрочной стратегии деятельности данного института.

**Практическая значимость** исследования состоит в возможности использования рекомендаций автора при разработке модели создания государственного механизма, формирующего рынок венчурного инвестирования в научной сфере в России.

Обобщения и рекомендации, сформулированные в диссертации, могут найти практическое применение в деятельности Правительства Российской Федерации и региональных органов власти. Отдельные материалы диссертации могут быть использованы в процессе подготовки и преподавания общих и специальных курсов по проблемам венчурного инвестирования и предпринимательства в высших и средних профессиональных учебных заведениях.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения и результаты диссертационного исследования были представлены и обсуждались, с внесением соответствующих рекомендаций, на совещаниях в Санкт-Петербургском государственном университете, в Московском государственном университете, в Министерстве экономического развития и торговли Российской Федерации, а также на следующих конференциях: «Ломоносовские чтения – 2007» (г. Москва, МГУ, 2007), Весенняя конференция молодых ученых-экономистов «Экономический рост в России: предпосылки, факторы, перспективы» 21 апреля 2006, (г. Санкт-Петербург, СПбГУ) и изложены в ряде научных статей по теме диссертации.

**Логика и структура исследования** определяется целью и задачами исследования. В соответствии с логикой исследования диссертация имеет следующую структуру:

Введение.

Глава 1 Теоретическое обоснование природы венчурного капитала



§ 1. Экономическая сущность и особенности венчурного капитала в научной сфере

§ 2. Факторы, влияющие на формирование, существование и развитие венчурного капитала в научной сфере

§ 3. Опыт зарубежных стран в формировании и развитии венчурного капитала в научной сфере

Глава 2. Анализ формирования и использования венчурного капитала в научной сфере

§ 1. Научная сфера и высокотехнологичный комплекс России как источник венчурных проектов

§ 2. Анализ особенностей формирования венчурного капитала в научной сфере в России

Глава 3. Пути совершенствования механизма функционирования венчурного капитала в научной сфере России

§ 1. Методика определения стратегии и способов совершенствования использования венчурного капитала в научной сфере России

§ 2. Рекомендации по повышению эффективности использования венчурного капитала в научной сфере России

Заключение

Библиография

Приложения

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ.**

### **1. Теоретическое обоснование природы венчурного капитала в научной сфере**

В настоящее время все дискуссии о развитии рынка венчурного капитала в России сводятся в основном к выработке мер, направленных на финансовую поддержку инвестиционных институтов, частью деятельности которых является реализация венчурных проектов. Реже отдельные

специалисты и представители государственных органов выступают с инициативами выработки законодательства, регулирующего рынок венчурного инвестирования. Информационно-просветительская работа, которая касается венчурного инвестирования как возможного способа реализации инвестиционных проектов, вообще является предметом частной инициативы различных организаций, таких, например как Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования (РАВИ). Однако комплексной программы по развитию рынка венчурного инвестирования в России и особенно в научной сфере сегодня не выработано. Главной причиной отсутствия комплексной программы является не вполне глубокое понимание возникновения самого механизма венчурного инвестирования в научной сфере России.

Для более глубокого понимания причин возникновения венчурного способа инвестирования в научной сфере автором проводится исследование социально-экономических истоков его формирования. В этой связи, рассматриваются сферы предпринимательства и науки в широком социально-философском смысле, а также особенности развития этих сфер деятельности человека. Поскольку наличие рынка венчурного инвестирования как фактора развития научной сферы невозможно без развитого предпринимательства, эта сфера рассматривается как основополагающая платформа для процессов реализации инновационных проектов в широком смысле. Поэтому автором выделяется в частности инновационное предпринимательство как базис для возникновения инновационных проектов, часть которых финансируется венчурным капиталом. В диссертационном исследовании рассматриваются условия, при которых формируется благоприятная предпринимательская среда. Ниже изображена система, в виде архитектурного строения, в которой существует рынок венчурного инвестирования (см. схему 1).



Схема 1. Схема формирования рынка венчурного инвестирования в экономической системе.

Другой важнейшей частью общей системы, вслед за предпринимательством, в которой генерируется венчурное инвестирование, является научная сфера, которая в работе рассматривается также в широком социально-экономическом смысле. Научная сфера как часть общественного бытия сегодня рассматривается единой структурой, состоящей из трех составляющих: 1. Наука как система знаний, 2. Наука как вид деятельности человека, 3. Наука как общественный институт. Научно-исследовательский процесс, который выражается инновационным циклом (см. таблицу 1), является источником инновационных проектов, которые могут реализовываться с помощью венчурного капитала.

В диссертационном исследовании автором обосновано наличие связи инновационного цикла с венчурным инвестированием, которая, являясь ключевой, очерчивает фундаментальную связь венчурного капитала с научной сферой и, следовательно, дает предпосылку рассмотрения венчурного капитала как фактора развития научной сферы.

Таблица 1.

Основные стадии инновационного цикла создания инновационного продукта

Этап	Исследование	Сущность исследования
1	«Область, дающая знание». В ее основе лежат фундаментальные исследования	Два подвида: 1) Свободные теоретические исследования, направленные на сбор и обработку исходной информации. 2) Целенаправленные теоретические исследования, направленные на экспериментальную проверку гипотезы
2	Поисковые исследования	Целью поисковых исследований является нахождение практического применения результата предыдущих стадий. Результатом поисковых исследований является формулировка нового научно-технического принципа. Различают поисковые исследования 1-го и 2-го рода: 1) исследования, когда имеется теоретическое знание, потом происходит поиск его практического применения; 2) сначала имеется практическая потребность, затем начинаются исследования
3	Прикладные научно-исследовательские работы.	Создание макета будущего нововведения
4	Опытно-конструкторские разработки	Создание опытного рабочего образца будущего нововведения
5	Освоение нововведения в производстве	Включает в себя два этапа: 1) Упрощение конструкции 2) Технологическая подготовка производства
6	Экономическое освоение нововведения в производстве	Обеспечение запланированного выпуска и сбыта продукта
7	Освоение нововведения в эксплуатации	Два этапа: 1) техническое освоение; 2) экономическое освоение

Для наглядности взаимосвязи предпринимательства, научной сферы и возникновения венчурного инвестирования автором в работе смоделирована трехмерная схема (см. схему 2).

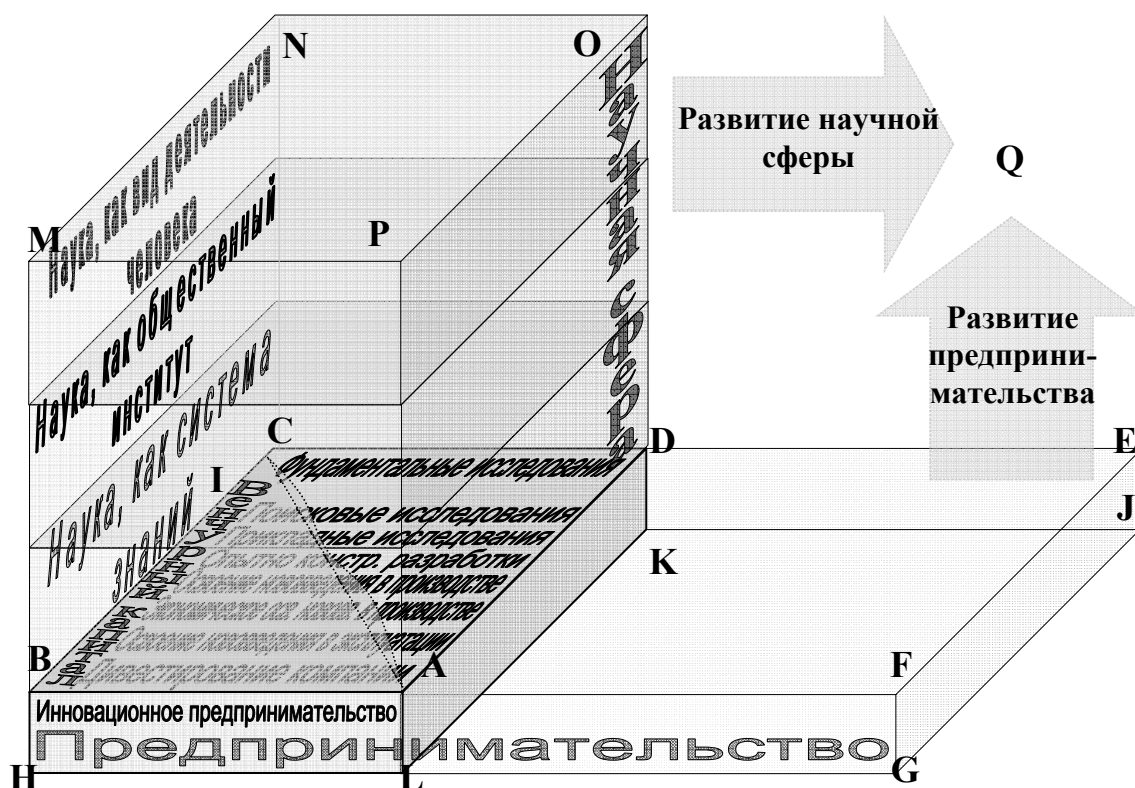


Схема 2. Взаимодействие предпринимательства и науки.

Как видно из схемы, основа для возникновения венчурного способа инвестирования – это «платформа» предпринимательства (GHIJFBCF). В одной ее области, представляющей собой инновационное предпринимательство (LHIKABCD), происходит соединение последнего с научной сферой (ABCDPMNO), состоящей, в свою очередь, как социально-экономическая система из трех частей, как было отмечено выше. В основании научной сферы располагается результативная или практическая ее часть (ABCD), которая выражается в конкретных фазах инновационного цикла (см. таблицу 1). И именно на стыке инновационного предпринимательства и научной сферы, «накладываясь» на инновационный

цикл, и возникает венчурный инвестиционный процесс (ABC). На схеме он покрывает более широкое поле инновационного процесса ближе к поздним его стадиям, поскольку на них объем венчурных инвестиций выше по причине меньших инвестиционных рисков. Продукт на поздних этапах уже существует, возможно даже уже вышел на рынок, а на стадии, например, поисковых исследований, найдется меньшее количество венчурных инвесторов, представляющих конкретную рыночную перспективу предмета исследования, готовых к большим рискам и инвестиционному участию во всех дальнейших этапах инновационного процесса. При благоприятных социально-экономических условиях развитие блока научной сферы (ABCDPMNO), а также развитие блока предпринимательства (GHIJFBCF) на схеме стремятся к точке Q (точка «инновационного лидерства»). При этом увеличивается блок инновационного предпринимательства (LHIKABCD), а соответственно и поле инновационного цикла (ABCD) вместе с областью венчурного инвестирования (ABC). Соответственно также можно провести и обратную зависимость от первичного развития области венчурного инвестирования.

Исходя из связи инновационного цикла с венчурным инвестированием автором уточнено определение экономической сущности венчурного капитала в научной сфере, а именно – это инвестирование предпринимателем или компанией (венчурным инвестором) конкретных финансовых средств в предприятие, разрабатывающее новый продукт на любой из стадий инновационного цикла, исключая фундаментальные исследования. С целью через последующие этапы инновационного цикла (НИОКР) вывести этот продукт на рынок, обеспечив рост стоимости производящего его предприятия, с последующей реализацией этого предприятия или его части.

Связь инновационного цикла и венчурного инвестирования имеет большое значение также для формирования системы классификации

венчурных проектов по стадиям инвестирования. В свою очередь, правильная классификация венчурных проектов позволяет систематизировать процесс оценки проектов и принятие решений по их финансированию.

## **2. Особенности и факторы формирования венчурного капитала в научной сфере**

В диссертации автором выделяются и описываются следующие особенности формирования венчурного капитала в научной сфере:

1. Наличие повышенных инвестиционных рисков в венчурном инвестировании в научной сфере.

2. Венчурные инвестиции осуществляются не за счёт банковских кредитов, а за счёт собственных средств венчурных инвесторов, что имеет особое значение в условиях высоких банковских ставок.

3. Большой объем организационных и информационных процессов при осуществлении транзакций в области венчурного инвестирования в научной сфере.

4. Необходимость более качественных и более оперативных инвестиционных решений венчурными инвесторами в научной сфере.

5. Значимость результата венчурного инвестирования в научной сфере.

6. Необходимость в более качественном человеческом или кадровом ресурсе, занятом в венчурной индустрии в научной сфере.

Автором отмечается, что венчурные или рискованные инвестиции, как отражение предпринимательской активности в конкретной экономической системе или стране, главным образом зависят от сложившихся в них общих социально-экономических показателей. Главное условие существования рынка венчурных инвестиций, это, несомненно, наличие рыночных механизмов в экономике, и чем они более развиты, тем больше возможностей

для накопления капитала, избыток которого в свою очередь может перетекать в активы с более высокими инвестиционными рисками. Следовательно, рассматривая факторы, влияющие на формирование, существование и развитие венчурного капитала в научной сфере необходимо привязывать их к общим социальным и экономическим показателям рассматриваемой системы.

Наиболее весомым фактором, по мнению автора диссертационного исследования, влияющим на формирования венчурных инвестиций в научной сфере, является состояние самой научной сферы или инновационной системы, включающей в себя полный инновационный цикл исследований и разработок.

Другим фактором, влияющим на формирование, существование и развитие венчурного капитала в научной сфере, по мнению автора, является наличие источников для формирования самого венчурного капитала.

В работе выделен фактор наличия кадровых ресурсов в сфере управления венчурными проектами.

В диссертации констатируется, что большое влияние на рынок венчурного инвестирования в научной сфере оказывает фактор государственного регулирования или участия государства в предпринимательских процессах, связанных с рынком венчурных инвестиций. Поэтому, по мнению автора, развитие рынка венчурных инвестиций, которое тесно связано с этими процессами должно входить в приоритеты государственной экономической политики.

В работе показано, что фактор «информационных потоков», прямо или косвенно касающихся венчурного капитала, научной сферы, государственного регулирования экономики и экономических процессов в целом, имеет также ключевое значение.

Еще один фактор, выделенный в исследовании, влияющий на рынок



венчурного инвестирования, относится к завершающей стадии венчурного инвестирования, то есть к «выходу» из проекта или дивестированию. Для венчурного инвестора проблема дивестирования имеет ключевое значение, поскольку основная его цель и задача бизнеса, в большинстве случаев, продажа компании на пике ее рыночной стоимости.

Необходимо также отметить, что рассматриваемые факторы, влияющие на формирование и развитие венчурного капитала в научной сфере, по мнению автора, актуальны для стран с развитой рыночной экономикой с относительно умеренными страновыми рисками, так как венчурный капитал - это, как правило, инвестиции на срок от 3-х до 7-ми лет в среднем и доходностями на капитал хотя и высокими в целом для венчурного капитала, но сравнимыми с доходностями в различных отраслях в странах с переходной и нестабильной экономикой. К тому же в таких странах, инвестиции в различные отрасли могут быть менее долгосрочными и более ликвидными, чем венчурные инвестиции в инновационной сфере.

### **3. Направления совершенствования механизма использования венчурного капитала в научной сфере России**

В результате анализа состояния рынка венчурных инвестиций в России, а также выявления и группировки причин, препятствующих повышению эффективности его использования в научной сфере страны, в диссертационном исследовании автором определяются направления совершенствования механизма использования венчурного капитала в научной сфере.

Направления совершенствования механизма использования венчурного капитала в научной сфере России определяются алгоритмом или моделью построения любой венчурной сделки в НИОКР с самым ранним этапом инновационного цикла (см. схему 3).

Следовательно, детальное рассмотрение всего пути венчурных

инвестиций от возникновения поисковых исследований и их финансирования до дивестиования компании держателя готового продукта, учитывая выявленные и сгруппированные причины неэффективного развития венчурного рынка, позволяет, по мнению автора исследования, определить те слабые звенья, из-за которых венчурное инвестирование неудовлетворительно развивается в научной сфере.

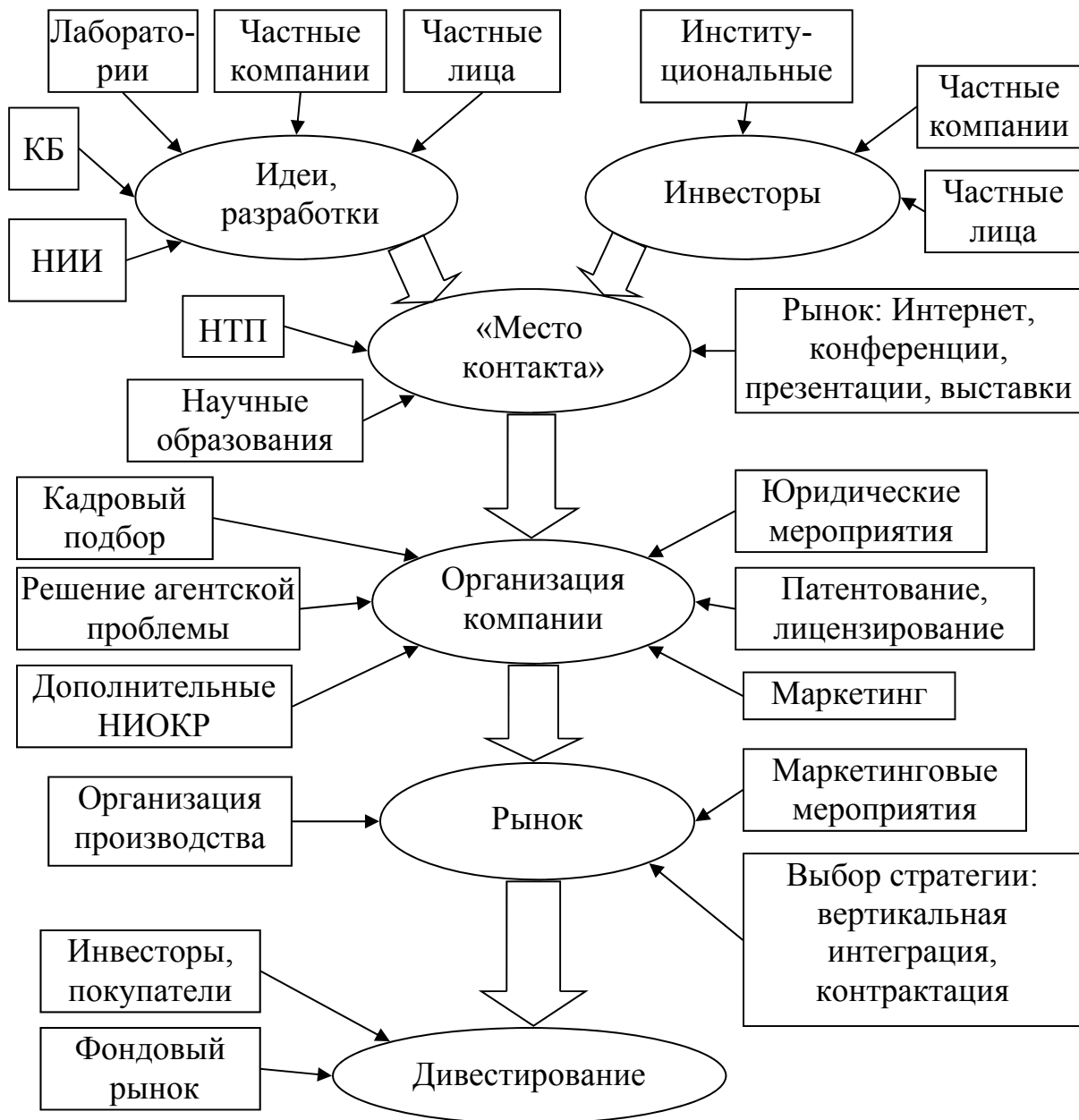


Схема 3. Модель построения венчурной сделки в НИОКР.

1. Самым главным препятствием для развития рынка или заключению

венчурных сделок, по мнению автора, является существование альтернативных инвестиционных возможностей у инвесторов. В условиях роста экономики страны, слабой конкуренции доходность в различных отраслях вполне сравнима со средней доходностью в венчурном бизнесе.

Если принять за начало венчурного инвестиционного механизма в НИОКР инвестирование в ранние этапы исследований, например в поисковые исследования, то первое, что сразу отчетливо выявляется автором, это пробел в информационных потоках между исследовательским сектором и потенциальными инвесторами. В России практически полностью отсутствует информация о венчурном предпринимательстве и рынке венчурных инвестиций вообще. Согласно статистике РАВИ, приведенной в работе, около 90 % руководителей, заинтересованных в получении инвестиций компаний, не знали о существовании венчурных фондов и вообще венчурного способа инвестиций. Да и классическая асимметрия информации прослеживается практически на всех этапах НИОКР и инвестиционного мониторинга рынка инноваций со стороны инвесторов.

Среди наиболее веских причин, осложняющих получение венчурных инвестиций, в работе названа переоценка стоимости компании инициатора проекта. По оценкам, эта проблема составляет около 43 % всех причин, осложняющих получение венчурных инвестиций. Еще одна из наиболее весомых причин, также тормозящая возникновение конкретной венчурной сделки – это уровень менеджеров, управляющих компанией-заемщиком. Эта проблема оценивается в 16 % всех проблем, препятствующих реализации венчурных проектов.

Еще одна проблема российского рынка венчурного капитала – нежелание инициаторов проектов расставаться с такой долей своего проекта или компании, которую предлагают уступить им венчурные инвесторы. Доля этой проблемы в общей массе – 13 %. Затем, среди общих причин,

осложняющих получение венчурных инвестиций, 6 % приходится на неадекватную оценку инвестиционных рисков при реализации венчурного инвестирования.

По мнению автора, к причинам плохого развития российского рынка венчурного инвестирования также относится отсутствие широкой потребности в инновациях, т.е. массы инновационно-ориентированных субъектов экономики (предприятий).

2. При уже заключенной венчурной сделке: проблемы законодательного характера, к примеру, невозможности отнесения НИОКР на себестоимость. Здесь же, в законодательном поле и бюрократическая волокита, связанная как просто с регистрацией фирмы, так и с получением различных лицензий и разрешений. Также существует проблема патентного законодательства и патентного оборота в России. Среди общих причин, тормозящих венчурное инвестирование в научной сфере, проблема защиты интеллектуальной собственности составляет около 6 %.

3. Одним из самых важных моментов в существовании венчурной сделки, как указывалось автором, является качество управления новой венчурной фирмой. В аналитическом материале диссертации очерчивались проблемы с кадровым ресурсом для венчурной отрасли, а именно и количество кадров в стране, способных управлять венчурным проектом в научной сфере, и уровень профессионализма в данной области.

4. Недостаток инфраструктуры для осуществления инновационной деятельности. Недостаточно эффективная работа инвестиционных институтов в научно технологических парках. Слабая развитость самих парков, недостаточно активная работа государства в области создания свободных экономических зон, бизнес-инкубаторов.

5. На стадии продвижения продукта на рынок недостаток профессионального маркетинга должен рассматриваться наряду с другими

факторами, тормозящими развитие отечественного рынка венчурных инвестиций.

6. При определении стратегии совершенствования использования венчурного капитала в научной сфере, согласно алгоритму венчурной сделки, необходимо решение проблем, связанных с невозможностью или затруднением дивести́рования венчурных проектов. Проблема дивести́рования или «выхода» из венчурного проекта сегодня является одним из основных сдерживающих факторов развития венчурного инвестирования в научной сфере России. Затрудненное дивести́рование проекта является, прежде всего, проблемой российского фондового рынка, который практически не занимается торгами акций высокотехнологичных и венчурных компаний. Среди общих проблем, затрудняющих получение венчурных инвестиций, проблема дивести́рования занимает около 16 % .

Возвращаясь к начальному этапу заключения венчурных сделок, автором отмечается, что важным аспектом развития рынка венчурного инвестирования в России является наличие источников инвестирования, а также научно-техническая сфера, генерирующая идеи, которые можно в итоге коммерциализировать. В работе проведен анализ той и другой сферы российской экономики. Так автором акцентируется внимание на то, что венчурные фонды в России, как зарождение российского рынка венчурных инвестиций, стали создаваться в 1994 году по инициативе Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР), хотя правительство России в первую очередь должно было содействовать созданию рынка венчурных инвестиций. Региональные венчурные фонды (РВФ), число которых составляло в конце 1996 года 10, были образованы в различных регионах России. Одновременно с ЕБРР другая крупная финансовая структура - Международная Финансовая Корпорация (International Finance Corporation) также решила на участие в создаваемых венчурных структурах совместно с

некоторыми известными в мире корпоративными и частными инвесторами.

В 1997 году 12 действующих на территории России венчурных фондов образовали Российскую Ассоциацию Венчурного Инвестирования (РАВИ) со штаб-квартирой в Москве. Соответственно основными источниками венчурного инвестирования в России поначалу были в основном фонды, сформированные из иностранного капитала. Так, в течение 1994 – 1998 годов общая сумма венчурных инвестиций составила 2,94 млрд. долларов США, из них 97 % пришлось на иностранный капитал и только 3 % на российский. В последующие 1999 – 2004 годы картина значительно изменилась, хотя общая сумма венчурных инвестиций снизилась до 1,02 млрд. долларов США, но уже 26 % общих инвестиций пришлось на российские источники и 74 % – на иностранные.

В аналитическом материале работы проводится сравнение количественных показателей по рынкам венчурного инвестирования в России и США. В частности, сравниваются показатели по структуре инвестиций в различные этапы создания продукта, от стадии исследований до расширения производства. В целом по России, по данным, приведенным в работе, видно замещение западных источников венчурного капитала российскими, что в целом автором оценивается положительно. В работе также приводятся некоторые статистические данные динамики изменения количества венчурных фондов в России и их капитализация (см. рис. 3,4).

Так как в анализе особенностей формирования венчурного капитала в научной сфере в России автор рассматривает сложившуюся в стране ситуацию с венчурным инвестированием на каждом этапе типичной венчурной сделки, то в исследовании проводится сравнение с аналогичными параметрами в ведущих странах, в том числе США. Так, в работе проведен сравнительный анализ отраслевых предпочтений венчурных инвесторов в России и в США.

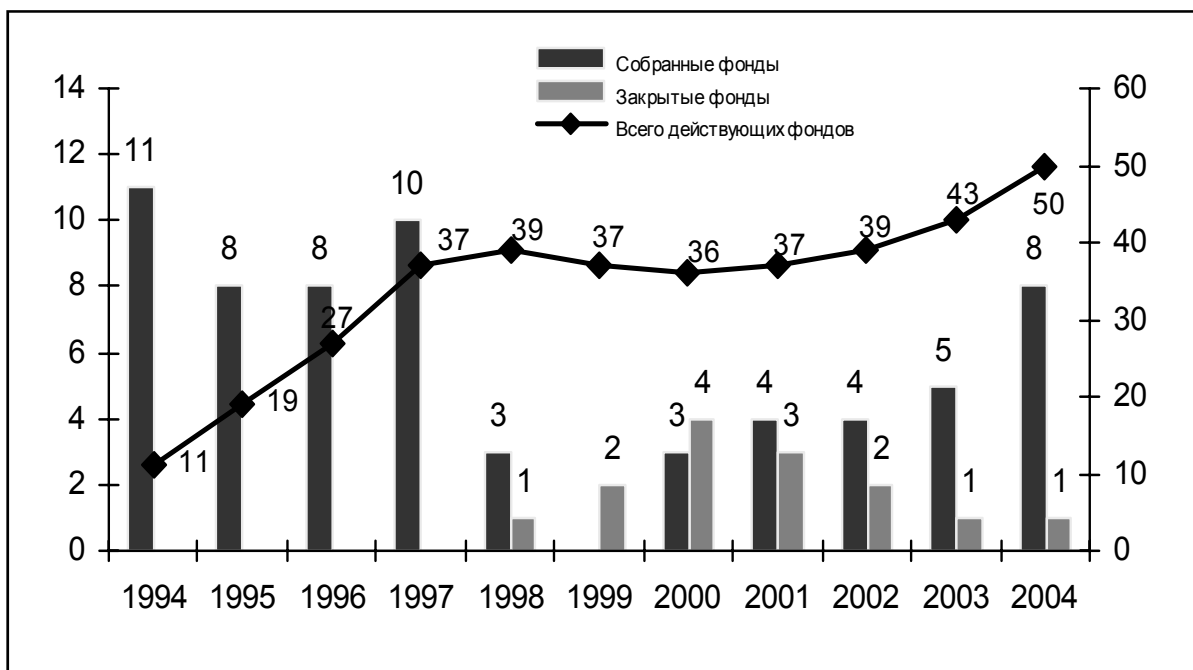


Рис. 3. Количество венчурных фондов в России в период 1994 – 2004 гг.

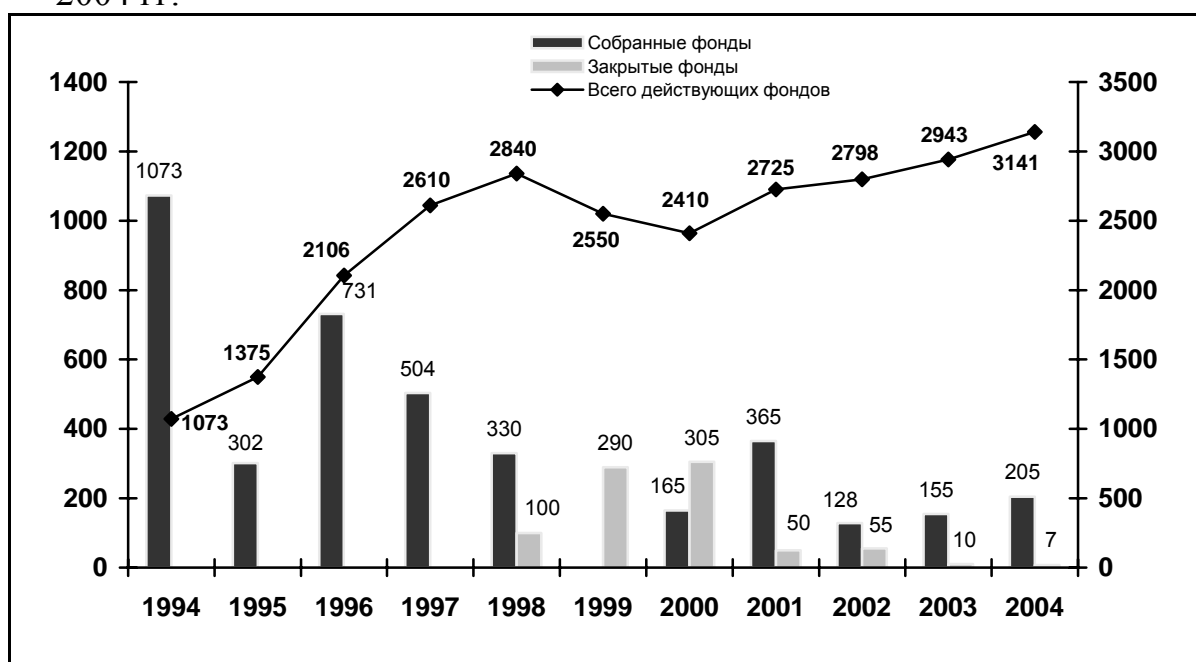


Рис. 4. Капитализация российских фондов в млн. долл. США в период 1994 – 2004 гг.

В частности, показатели инвестирования в различные стадии венчурных проектов указывают на то, что в России инвесторы пока не склонны увеличивать инвестиционные риски, инвестируя в ранние стадии инвестиционных венчурных проектов, и предпочтительнее инвестируют в

более поздние стадии развития проектов, а именно в стадию расширения компаний. Отраслевые же предпочтения венчурных инвесторов в России все еще находятся в области отраслей, не связанных с высокими технологиями и инновациями. Соответственно, несмотря на кажущуюся поступательную тенденцию положительного развития рынка венчурного инвестирования в России, детальный анализ данного сектора в диссертационном исследовании, показал, что российский рынок венчурного инвестирования практически не выполняет самой главной и полезной своей функции, а именно катализирующей инновационные процессы экономики в целом. Это позволяет автору сделать вывод о сильном отставании российского рынка венчурных инвестиций именно как фактора развития научной сферы.

В диссертации анализируются юридические механизмы венчурного инвестирования, структура венчурных фондов и компаний, занятых в венчурном инвестировании, проводится сравнительный анализ системы взаимодействия венчурных инвесторов с инициаторами инвестиционных проектов в России и странах с развитым рынком венчурного инвестирования. Весомая часть аналитического материала диссертации посвящена Научно-технологическим паркам, их развитию в России, структуре, проблемам повышения эффективности их деятельности. Автор обращает внимание на проблемы стратегического позиционирования инновационного бизнеса и маркетингового продвижения венчурных фирм и их инноваций; на проблемы инвестиционного климата: несовершенство законодательной базы; непрозрачность бизнеса, нехватка квалифицированных менеджеров; нежелание российских предприятий допускать к контролю своего бизнеса сторонних инвесторов.

В результате анализа направлений совершенствования механизма использования венчурного капитала в научной сфере, автором выработаны рекомендации по разработке государственного механизма формирования



рынка венчурного инвестирования в научной сфере России.

#### **4. Рекомендации по разработке государственного механизма формирования рынка венчурного инвестирования в научной сфере России**

Опираясь на мировой опыт использования венчурных инвестиций в достижении инновационного лидерства, сегодня в кратчайшие сроки в России требуется выработка и реализация государственных мер по формированию реального механизма, включающего все задействованные в венчурном предпринимательстве сферы социальной и экономической жизни общества. В этой связи автором отмечается, что сегодня крайне необходимо отказаться от простых односторонних решений, таких как простые инъекции государственных финансовых ресурсов на рынок, которые никак не отражают долгосрочные цели развития инновационной экономики.

Учитывая социальные и экономические особенности России, необходимо создание государственного института, основной задачей которого будет являться развитие рынка венчурных инвестиций в научной сфере, а также влияние на остальные задействованные в этом процессе сферы. Таким институтом должен стать Национальный венчурный фонд, принадлежащий государству. Создание в России Национального венчурного фонда по инициативе и под руководством администрации президента и министерства экономического развития и торговли РФ может коренным образом изменить ситуацию малоэффективного развития венчурного рынка и соответственно ускорить рост научно-технического потенциала страны.

Принимая во внимание государственную специфику инновационного развития России, автор отмечает, что для позиционирования данного фонда особенную важность имеет государственная идеологическая подоплека его деятельности. Поэтому основной идеей Национального венчурного фонда Российской Федерации должна являться идеологическая модель: Россия —

страна быстрореализуемых новых технологий и новых технологических возможностей. Поэтому понятие «национальный» в названии фонда как раз должно нести, прежде всего, идеологическую нагрузку претензий России на новый инновационный технологический толчок. Это должна быть не обычная федеральная структура, смысл которой больше лежит в юридическом поле, а структура, охватывающая гораздо более широкую область экономических и национально-стратегических задач. В этой связи правительству РФ необходимо поручить профильным министерствам, например министерству культуры, образования и науки и т. д., провести совместные консультации по выработке концепций мер социальной направленности, по повышению имиджа научно-исследовательской деятельности, образования и инновационного предпринимательства. Также сформулировать необходимые поправки в законодательство, способствующие распространению вышеуказанной идеологической модели.

Основной целью создания Национального венчурного фонда РФ должно являться построение «незаконсервативной» системы реагирования на новые бизнес-идеи, прежде всего связанные с новыми технологическими разработками, их финансирование, создание торговой марки и продвижение ее на рынок, выход на высоколиквидное качество активов новых предприятий и их эффективная капитализация. Соответственно основной концептуальной задачей Национального венчурного фонда должна стать схема: «идея - Национальный венчурный фонд – торговая марка (бренд) мирового уровня».

Создание этого фонда подразумевает не только решение проблемы инвестирования, но и построение целостной системы в масштабах страны, которая будет включать все сферы общественной жизни от образования и науки до государственных структур. Национальная задача научно-технологического прорыва России должна быть постоянно на слуху в

обществе, широко обсуждаться в СМИ и тем самым формировать общественное стремление к научно-техническому и предпринимательскому подъему. Каждый гражданин страны, имеющий предпринимательскую или инженерную инициативу, должен быть уверен в поддержке ее со стороны государства. Национальный Венчурный Фонд должен нести не только инвестиционную нагрузку, но и просто методически-просветительскую, оказывая любую поддержку созидательных инициатив в обществе. На схеме 4 автором диссертационного исследования показана структура взаимодействия Национального венчурного фонда с различными субъектами экономики.



Схема 4. Взаимодействие Национального венчурного фонда с контрагентами.

Так как создание и развитие структуры с вышеперечисленными качествами имеет еще и долгосрочную стратегию, то это вполне может претендовать на возведение в ранг национальных проектов.

В диссертационном исследовании автор также предлагает концепции краткосрочной и долгосрочной стратегии деятельности Национального венчурного фонда, а также полную его структуру с необходимыми схемами подразделений фонда, их взаимодействия и основной стратегии работы. Долгосрочная перспектива деятельности данного фонда определяется автором как создание вертикально интегрированной структуры, которая будет включать в себя все аспекты венчурного инвестирования в научной сфере, от образовательных процессов в этой области до выведения на международные рынки акций быстрорастущих российских инновационных предприятий.

Сложившаяся социально-экономическая ситуация в России, а также существующее сегодня положение в научной сфере и высокотехнологическом комплексе предполагают совершенствование рынка венчурных инвестиций в научной сфере только с помощью создания государственного института, а именно Национального Венчурного Фонда Российской Федерации. Этот институт в итоге может взять на себя функцию перенаправления вектора экономического развития страны от сырьевого к инновационному.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Рынок венчурного инвестирования. Концепция развития в России// Российское предпринимательство. – М.: «Креативная экономика», 2007.– 0,2 п.л.
2. Создание Национального венчурного фонда Российской Федерации// Международная научная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов». – М.: ТЕИС, 2007.– 0,3 п.л.
3. Создание национального рынка венчурных инвестиций в России// Экономический рост в России: предпосылки, факторы, перспективы. – СПб.: ОЦЭиМ, 2006.– 0,6 п.л.