

*На правах рукописи*

**Илларионов Николай Владимирович**

**ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ЧАСТНО-  
ГОСУДАРСТВЕННОГО ПАРТНЁРСТВА В СФЕРЕ  
ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**Автореферат**

**диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Орел - 2013**

Работа выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Орловский государственный институт экономики и торговли»

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, доцент  
**Гудименко Галина Валерьевна**

Официальные оппоненты:

**Закиров Ахнаф Исрафилович**, доктор экономических наук, профессор, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Брянский государственный университет имени академика И.Г. Петровского», кафедра «Финансы и кредит», профессор

**Федорова Ольга Александровна**, кандидат экономических наук, доцент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс», кафедра «Финансы, денежное обращение, кредит и банки», доцент

**Ведущая организация:** Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «**Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»**

Защита диссертации состоится 5 октября 2013 г. в 13 часов на заседании диссертационного совета Д 212.182.04 при федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс», по адресу: 302020 г. Орел, Наугорское шоссе, 29, аудитория 212 ([www.gu-unpk.ru](http://www.gu-unpk.ru)).

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс», по адресу: 302020 г. Орел, Наугорское шоссе, 29, аудитория 340.

Автореферат разослан 4 сентября 2013 г. Объявление о защите и автореферат размещены на официальном сайте федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Государственный университет - учебно-научно-производственный комплекс»: [www.gu-unpk.ru](http://www.gu-unpk.ru) и на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации по адресу: [vak2.ed.gov.ru](http://vak2.ed.gov.ru)

Ученый секретарь  
диссертационного совета

Коростелкина Ирина Алексеевна

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Модернизации российской экономики предполагает выстраивание эффективных механизмов взаимодействия между обществом, бизнесом и государством, направленных на координацию усилий и обеспечение учёта интересов всех сторон. Адекватная этим целям стратегия частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании, безусловно, могла бы внести существенный вклад в решение этих важных для страны задач. Бюджетное финансирование, а также частные инвестиции в наукоемкие производства являются важнейшим инструментом экономического развития. В Послании Президента РФ Путина В.В. Федеральному Собранию говорится, что «государственную поддержку получают именно те направления развития, которые связаны с использованием и внедрением самых передовых технологий».

Проблемы привлечения частных капиталов к реализации общественно-социальных интересов всегда требовали регулярного пересмотра концептуальной базы партнерских отношений государства и бизнеса. В этой связи целесообразно обосновать теоретические и методические положения, определяющие новые требования к принципам, методам и формам развития частно-государственного партнёрства в сфере венчурной инвестиционной деятельности. Это позволит сформировать верный вариант организации отношений государства и бизнеса, которые полностью устраивали бы обе стороны.

Более того, необходимо на основе анализа отечественного и зарубежного опыта финансирования, государственного регулирования и стимулирования венчурной инвестиционной деятельности разработать модель партнерских отношений между государством и бизнесом, усовершенствовать систему мер государственной поддержки венчурного финансирования. Также следует обосновать то, что одним из основных условий построения инновационной конкурентоспособной экономики в современных условиях является эффективно функционирующие инвестиционные отношения, в том числе венчурные.

**Степень научной разработанности проблемы.** Теоретические аспекты развития частно-государственного партнёрства и венчурного финансирования уже длительное время являются предметом исследования как зарубежных, так и отечественных экономистов: М. Вебера, Р. Кантильона, Я. Корнаи, Д. Норта, Д. Рассела, Й. Шумпетера, А.Ю. Андрианова, П.В. Воробьёва, Г.В. Гудименко, Л.В. Ивиной, А.И. Закирова, А.Т. Каржаува, Т.Г. Любовой, В.И. Романчина, И.В.

Скобляковой, В.Т. Смирнова, Е.А. Угнич, О.А. Федоровой, Н.М. Фонштейна и других.

Вопросам развития современной экономики, ориентированной на знания и новые технологии, финансирования инновационных процессов как на уровне государства, так и отдельно взятого предприятия большое внимание уделено в работах западных экономистов: В. Баумоля, П. Друкера, Б. Лундвалла, Ф. Махлупа, Р. Нельсона, К. Фримена, Ф. Хайека, Й. Шумпетера.

Значительный вклад в исследование проблематики венчурного инвестирования внесли иностранные авторы, среди которых особое значение для проведения настоящего исследования имеют труды В. Арндта, Х.А. Клемма, С. Штубнера, Т. Бирманна, Ф. Панковича, Д. Екнера, М. Фальгаттера, Т. Хартманна-Вендельса, Н. Хирш, Т. Джеша, М. Кулике, Д. Лазара, А. Наттера, Н. Реймерса, А. Витте, И. Велпе, Х. Таузенда, Н. Цигерта, и др.

При этом в научной литературе не получили должного развития вопросы изменения функций венчурных инвесторов и их положения в инфраструктуре рынка в условиях инновационных преобразований; остались за рамками изучения концептуальные основы участия государства в развитии инновационного предпринимательства, что предопределяет недостаточную разработанность данной проблемы и необходимость проведения исследований в этом направлении.

Несмотря на то, что проблемы государственно-частного партнёрства представлена в научной литературе достаточно широко, существует целый ряд проблемных областей, не получивших достаточного освещения в научных публикациях, не в полной мере остаются изученными практические аспекты развития и государственного регулирования венчурных инвестиций. Комплексно не исследовался опыт развитых европейских стран в части регулирования венчурных отношений, а также вопросы повышения эффективности государственного стимулирования венчурного финансирования. Это определило выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Область диссертационного исследования** соответствует: пп. 3.7 «Финансы субъектов различных форм собственности», 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

**Объект исследования** – процесс формирования частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования как фактор развития инновационной экономики.

**Предмет исследования** – организационно-экономические отношения, возникающие в процессе взаимодействия государства и бизнеса в сфере венчурного финансирования.

**Цель диссертационного исследования** состоит в анализе финансовых процессов в предпринимательском секторе России и разработке предложений, направленных на усиление взаимодействия государства и венчурного капитала в инновационной сфере как основе устойчивого экономического роста.

Для достижения поставленной цели в процессе диссертационного исследования предусматривается решение следующих **задач**:

- проанализировать государственное регулирование отношений, возникающих в сфере осуществления венчурного инвестирования и основные тенденции в этой области в России и странах Западной Европы;

- установить и обобщить основные элементы и особенности механизма организации частно-государственного партнёрства в сопоставлении и сравнении регулирования венчурного финансирования в России и странах Западной Европы;

- сформировать оптимальную модель инфраструктуры венчурных инвестиционных отношений на основе анализа действующих вариантов организации инфраструктуры венчурного финансирования;

- изучить состояние, проблемы и тенденции развития частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования и предложить модель взаимодействия частного бизнеса и государства на уровне федерального округа;

- разработать направления совершенствования государственного регулирования и государственной поддержки развития венчурного финансирования.

**Теоретико-методологическую и информационную основу исследования** составили материалы, содержащиеся в научных трудах отечественных и зарубежных ученых, законодательные акты, правительственные постановления, материалы научно-практических конференций по актуальным проблемам формирования, современного состояния и развития венчурного финансирования и инвестиционных отношений.

Диссертационное исследование базируется на общенаучной методологии, предусматривающей использование экономико-математических и статистических методов анализа, системного подхода, методов исторического, критического анализа и синтеза, единство качественного и количественного анализа; специальных методов исследования: экономико-статистического, экспертного.

**Информационная база исследования.** Теоретические выводы сделаны на основе изучения, анализа и обобщения нормативной и отчетной информации органов государственной власти и местного самоуправления, а также законодательства и статистических данных Германии, Швейцарии и Австрии. Информационной базой послужили материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы Министерства финансов РФ, материалы парламентских слушаний Комитета Государственной Думы по экономической политике и предпринимательству, материалы Российской ассоциации венчурных инвесторов, результаты специальных исследований автора и др.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в развитии теории венчурного финансирования и исследовании сущностных характеристик, основных элементов и особенностей организации венчурных инвестиционных отношений. В исследовании сформулированы оригинальные, опирающиеся на практику сравнительного изучения венчурного инвестирования в России и странах Европы, определения венчурных инвестиций, венчурного предпринимательства, венчурного финансирования, соотношения понятий «венчурное инвестирование» и «венчурное финансирование».

К числу наиболее значимых результатов, полученных в ходе работы над диссертацией, и обладающих элементами научной новизны, можно отнести следующие:

- сформулировано уточнённое определение венчурных инвестиций и венчурного финансирования, государственно-частного партнёрства в сфере венчурного финансирования, определены основные отличия категорий венчурного финансирования и венчурного инвестирования. На основе анализа особенностей частно-государственного партнерства в венчурном финансировании России и стран Западной Европы выявлены факторы повышения его эффективности (пп. 3.7, 3.25 Паспорта специальности 08.00.10);

- доказано, что одной из ключевых тенденций развития венчурной инвестиционной деятельности является оптимизация организационно-правовой

структуры венчурных компаний. Проведённый сравнительный анализ форм организации венчурных компаний Германии, Швейцарии, Австрии, США и России убеждает, что форма осуществления деятельности в виде коммандитного товарищества (Limited Partnership) как наиболее подходящая для организации и функционирования венчурной компании, что предлагается закрепить законодательно, является некорректной, не учитывает ее особенности формы и европейские тенденции в данной сфере. Коммандитное товарищество может являться лишь одной из организационно-правовых форм инвестиционной деятельности, распространённых в мировой практике (п. 3.7 Паспорта специальности 08.00.10);

- предложена модель инфраструктуры венчурного предпринимательства, выделены её элементы (научно-исследовательская, производственно-технологическая подсистема, подсистемы обмена технологиями, информационная, финансовая, образовательная, обслуживающая подсистема) и элементы инфраструктуры государственной поддержки венчурного предпринимательства (п. 3.7 Паспорта специальности 08.00.10);

- дана характеристика и проведена классификация рисков, которые несут венчурные капиталисты, выделены виды дополнительных рисков высокотехнологичных венчурных проектов, предложен алгоритм управления данными рисками и способы их снижения (пп. 3.7, 3.25 Паспорта специальности 08.00.10);

- на основе проведённого анализа практики развитых стран (Германия, Австрия, Швейцария) выявлены факторы, препятствующие развитию частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании в России, и направления его развития, наиболее распространённые инструменты частно-государственного партнёрства в венчурной инвестиционной деятельности, а также обоснована целесообразность их применения в российской практике (п. 3.7 Паспорта специальности 08.00.10);

- обоснованы направления развития частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании на уровне федерального округа через реализацию инновационного развития, базирующегося на научно-технических достижениях, создание системы поддержки основных инновационных направлений деятельности и реализацию практических мероприятий, направленных на повышение активности венчурных структур (п. 3.25 Паспорта специальности 08.00.10).

**Теоретическое значение** диссертационного исследования заключается в том, что концептуальные предложения и выводы работы доведены до конкретных рекомендаций и сведены в стратегию развития частного-государственного партнёрства в венчурном финансировании. Реализация предложенных мероприятий создает методологическую и методическую базу для формирования системы мер и механизмов государственной и региональной политики регулирования и поддержки венчурного предпринимательства.

**Практическая значимость** исследования состоит в том, что выводы и предложения, обоснованные в диссертации, могут быть использованы в работе федеральных и региональных органов власти при формировании программ финансирования инновационных наукоёмких предприятий. Методика, стратегия и результаты работы могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений в преподавании курсов «Финансы», «Финансовый менеджмент» при разработке тематических лекций, спецкурсов, методических пособий, а также послужить базисом для последующих научных разработок.

**Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования.** Основные положения и результаты диссертационного исследования обсуждались и были одобрены на международных научно-практических конференций: «Экономико-правовые процессы в современном обществе: тенденции развития» (Россия, г. Орёл, 2009 г.); «Стратегия инновационного развития регионов России в посткризисный период» (Россия, г. Орёл, 2010 г.); «Российское законодательство в современных условиях» (Россия, г. Брянск, 2010 г.); «Новости научной мысли» (Чехия, г. Прага, 2010 г.); «Европейская наука 21 века» (Польша, г. Пржемисл, 2011 г.); «Перспективы инновационного развития современного мирового сообщества: экономико-правовые и социальные аспекты» (Россия, г. Воронеж, 2012 г.).

Материалы диссертационного исследования в части методов и механизмов формирования частного-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования используются в деятельности Департамента внешнеэкономических и международных связей Правительства г. Москвы.

**Публикации.** Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в 10 научных работах общим объемом 32,7 п.л. (авторских – 14,5 п.л.), из них – одна монография и 6 работ в изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации.

**Объем и структура диссертационной работы.** Цели и задачи исследования определили структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 128 наименований. Содержание диссертационного исследования изложено на 183 страницах, включает 3 таблицы и 7 рисунков.

**Во введении** обоснована актуальность темы исследования, определена степень разработанности проблемы, сформулированы цель, задачи, объект и предмет исследования, раскрыта теоретическая и методологическая база, научная новизна, положения, выносимые на защиту, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе диссертации **«Теоретические основы организации частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования»** на основе анализа понятийного аппарата России и зарубежных стран проведено исследование категории венчурного финансирования и этапов венчурной инвестиционной деятельности, сформирована инновационная модель развития венчурного предпринимательства с учётом системы управления рисками венчурного финансирования.

Во второй главе **«Организационно-правовое обеспечение инвестиционных отношений в сфере венчурного финансирования (на примере России, Германии, Швейцарии и Австрии)»** проведён анализ опыта западных стран и России по организационно-правовому обеспечению инвестиционных отношений и использованию финансового инструментария венчурного инвестирования в целях обоснования необходимости использования передового зарубежного опыта, сформирована модель инфраструктуры венчурного финансирования, создание которой в сфере инновационного предпринимательства в совокупности с высокой потребностью в инновационных предприятиях будет являться стимулами для развития полноценной и работоспособной национальной инвестиционной системы.

В третьей главе **«Организация взаимодействия государства и венчурных предпринимательских структур»** систематизированы формы и методы государственного регулирования венчурного финансирования, предложены меры по организации частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования в ЦФО, разработана система мер государственной поддержки развития венчурного финансирования для создания условий формирования эффективной экономической политики, повышения

инвестиционной активности как в отдельных предпринимательских структурах (отраслях, регионах), так и по стране в целом.

**В заключении** сформулированы основные выводы и предложения по результатам диссертационного исследования, касающиеся развития рынка инвестиционного капитала и взаимодействия государства и венчурных капиталистов.

## **ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1 Сформулировано уточнённое определение венчурных инвестиций и венчурного финансирования, государственно-частного партнёрства в сфере венчурного финансирования, определены основные отличия категорий венчурного финансирования и венчурного инвестирования. На основе анализа особенностей частно-государственного партнерства в венчурном финансировании России и стран Западной Европы выявлены факторы повышения его эффективности**

В современных условиях развития инновационной экономики одним из краеугольных вопросов теории и практики является формирование адекватного обеспечения инвестиционных отношений, среди которых важная роль принадлежит высокорисковому (венчурному) финансированию, направленному на поддержание и развитие малых и средних предприятий, основными целями деятельности которых являются наукоёмкие, высокотехнологичные, инновационные проекты. Решение данной задачи затруднено отсутствием единства в определении понятий венчурных инвестиций, венчурного финансирования, венчурного предпринимательства, односторонней ориентацией на организацию венчурного рынка только в США, т.е. без достаточного учёта активно развивающихся венчурных инвестиционных отношений в странах Европы, среди которых особо выделяются такие страны с развитыми рыночными экономиками, как Германия, Швейцария, Австрия.

Исследование существующих в теории и практике регулирования отношений, возникающих в сфере особо рискованных инвестиций, подходов к определению понятия «венчурные инвестиции» позволило автору выделить следующие ключевые проблемы. Во-первых, отсутствует единообразие в терминологическом употреблении. Во-вторых, различаются экономический и юридический подходы к определению понятия «венчурные инвестиции». В диссертации доказано, что венчурные инвестиции функционируют и понимаются, прежде всего, как экономическая категория, которая связана с

рынком капитала и является его важным элементом. Понятие «Venture Capital» является, безусловно, наиболее распространённым среди иных обозначений особо рискованных инвестиций, имеющих инновационный характер и направленных на поддержание и развитие начинающих или развивающихся малых и средних предприятий. По нашему мнению, к числу экономических признаков данного понятия относятся такие, как: высокий риск, который следует понимать как риск неполучения ожидаемой прибыли; вероятность высокой прибыльности; инновационный эффект (ориентация на современные, ведение предпринимательства на основе новых научных знаний и достижений НТП).

Автором предложено следующее определение: венчурные инвестиции – это имущество, в том числе денежные средства и ценные бумаги, а также имущественные и иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые специализированным инвестором (венчурной компанией) в развивающиеся, инновационные предприятия (целевые предприятия), которые не участвуют в торговле на фондовом рынке, не используют технологические ресурсы предприятий старше 10 лет, с уставным капиталом не выше установленного законодательством размера. Предложенное определение позволяет чётко отдифференцировать венчурные предприятия от иных, прежде всего, с точки зрения выделения формальных критериев такого типа хозяйственной деятельности, каким является венчурная инвестиционная деятельность.

В научной литературе высказана мысль о том, что к числу признаков, по которым отличаются финансирование и инвестирование в предпринимательской деятельности, следует относить: во-первых, то, что инвестор приобретает право собственности на объект инвестиционной деятельности (при финансировании право собственности у субъекта, предоставившего денежные средства, не возникает) и, во-вторых, что целью инвестиционной деятельности является получение прибыли и (или) достижение иного полезного эффекта. Целью финансирования является обеспечение нормального функционирования субъекта предпринимательской деятельности. В сфере функционирования венчурного капитала понятия «венчурное инвестирование» и «венчурное финансирование» часто употребляются как синонимы, поскольку венчурные инвестиции совершаются, как правило, в денежной форме. Выделяется даже формула «финансирование инвестиций», под которым имеется в виду финансовая обеспеченность и финансовая реализуемость инвестиционного процесса.

Автором предлагается под венчурным финансированием понимать финансовое (денежное) обеспечение венчурного инвестиционного процесса, при котором поддерживается оптимальная структура денежных потоков. Финансирование является неотъемлемым элементом инвестиционного процесса и характеризует ту его часть, которая связана с денежным обеспечением его основных шагов и этапов. Другим существенным элементом инвестирования может быть управленческое обеспечение выполнения инвестиционного проекта.

Эффективным способом реформирования российской экономики является внедрение государственно-частного партнерства (ГЧП), которое представляет собой систему форм и методов взаимодействия между органами государственной власти и бизнесом. В числе базовых признаков государственно-частных партнёрств в экономической трактовке автором названы: 1) сторонами ГЧП являются государство и частный бизнес; 2) взаимодействие сторон закрепляется на официальной, юридической основе; 3) взаимодействие сторон имеет равноправный характер; 4) ГЧП имеет чётко выраженную публичную, общественную направленность; 5) в процессе реализации проектов на основе ГЧП консолидируются, объединяются ресурсы и вклады сторон; 6) финансовые риски, затраты и достигнутые результаты распределяются между сторонами в заранее определённых пропорциях. Факторы, характеризующие высокую эффективность частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Факторы, характеризующие высокую эффективность частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании.

Фактор	Характеристика фактора
Ясность цели	Способность предпринимателей наилучшим образом добиться более высокой эффективности деятельности вследствие чёткого определения важнейших целей ГЧП
Управленческая автономия	Высокая степень свободы и властных полномочий для достижения своих целей
Перманентная оценка предпринимательской деятельности	Возможность планирования и оценки деятельности в долгосрочной перспективе вследствие наличия перманентного капитала
Инициатива и вознаграждение	Заработная плата и социальные привилегии тесно увязаны с достижением целей и результатами деятельности
Конкурентная среда	Частно-государственный бизнес ведет свои дела в конкурентной обстановке, что содействует росту эффективности

Каждая из сторон ГЧП привносит свой вклад в совместный проект: бизнес – финансовые инвестиции, профессиональный опыт, эффективное управление и использование ресурсов, гибкость и оперативность в принятии решений, склонность к инновациям, развитие новых форм организации производства, создание новых предприятий, формирование эффективных интеграционно-кооперационных связей и т.п.; государство – бюджетные средства, налоговые преференции, льготы и гарантии и т.д.

Таким образом, государственно-частное партнерство в сфере венчурного финансирования – это специфическая форма отношений государства и бизнеса по созданию и управлению инновационными объектами, затрагивающая все этапы – от разработки новшества до его рыночного освоения, осуществляемая на равноправных и взаимовыгодных для обеих сторон условиях. Принципиальным следует рассматривать требование об обязательном появлении на рынке модернизированного (усовершенствованного) или инновационного продукта, возникшего в результате такого партнерства.

## **2 Доказано, что одной из ключевых тенденций развития венчурной инвестиционной деятельности является оптимизация организационно-правовой структуры венчурных компаний**

Одной из ключевых тенденций развития венчурной инвестиционной деятельности является оптимизация организационно-правовой структуры венчурных компаний. Эта тенденция связана с поиском организационно-правовых форм осуществления венчурного бизнеса. Как показывает опыт развития регулирования венчурных инвестиций в Германии, Швейцарии и некоторых других странах, вопрос об определении подходящих организационно-правовых форм рассматривается в плоскости допущения многообразия различных правовых типов инвесторов. Так, в практике Германии нет ограничений относительно организационно-правовой формы венчурной компании. Для получения дополнительных частных и государственных инвестиций общество может быть создано в форме акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью, коммандитного общества, коммандитного общества на акциях. В Швейцарии, напротив, устранены из сферы венчурного бизнеса все иные типы юридических лиц кроме акционерных обществ. В австрийском законодательстве предусмотрена организационно-правовая форма сферы private equity - общества финансирования малых и средних предприятий (Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft).

В России в рамках регулирования венчурной деятельности не содержится специальных требований относительно организационно-правовой формы венчурной компании. Однако основная проблема заключается в том, что отнесение того или иного фонда (предприятия) к определенной категории, в том числе к фондам особо рискованных инвестиций определяется условием - в зависимости от состава и структуры активов, т.е. не определяются ни понятие, ни цели, ни иные детерминирующие признаки, раскрывающие понятие «особо рискованных инвестиций». Различаются: 1) фонд денежного рынка; 2) фонд облигаций; 3) фонд акций; 4) фонд смешанных инвестиций; 5) фонд прямых инвестиций; 6) фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций; 7) фонд фондов; 8) рентный фонд; 9) фонд недвижимости; 10) ипотечный фонд; 11) индексный фонд (с указанием индекса); 12) кредитный фонд; 13) фонд товарного рынка; 14) хедж-фонд и 15) фонд художественных ценностей. Причём фонды особо рискованных инвестиций могут быть только акционерными инвестиционными фондами и закрытыми паевыми инвестиционными фондами. При этом акции (инвестиционные паи) инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов особо рискованных инвестиций, предназначены только для квалифицированных инвесторов.

В США компании, требующие дополнительных инвестиций, создаются в организационно-правовой форме коммандитного товарищества, которая именуется Limited Partnership. Некоторые российские ученые полагают, что именно эта организационно-правовая форма организации венчурного инвестирования является наиболее эффективной. Именно эта форма предлагается к реализации в проекте закона о венчурной деятельности. По нашему мнению, организационно-правовая форма коммандитного товарищества является лишь одной из организационно-правовых форм инвестиционной деятельности, которая распространена в мировой практике и отнюдь не единственной, а тем более не идеальной, не обладающей организационной гибкостью.

Представляется, что ссылка на распространенную в США форму осуществления деятельности – Limited Partnership как на наиболее подходящую для организации и функционирования венчурной компании, является некорректной и не учитывает ни особенности данной формы, ни европейские тенденции в данной сфере.

Отсутствие содержательных подходов в сфере инновационного предпринимательства приводит к состоянию неопределенности, так как, по сути,

в рассматриваемых условиях, любая компания, осуществляющая инвестиционную деятельность, может объявить себя «инновационной». При этом совершенно не важно, будет ли она осуществлять именно инновационную деятельность или нет, а соответственно, например, подпадать под систему мер государственной поддержки молодых, инновационных предприятий, используя льготные налоговые режимы размещения и использования инвестиций, не имея при этом никаких объективных предпосылок для этого.

Регулирование инвестиционных отношений предполагает два ключевых аспекта: во-первых, это организационно-правовое регулирование, направленное на создание привлекательных, непротиворечивых правовых условий организации и функционирования малых инновационных предпринимательств, определения режима венчурных инвестиций, определение статуса пользователей инвестиций – целевых обществ и др.; во-вторых, финансовое и налоговое регулирование, связанное с предоставлением венчурным предпринимателям и пользователям соответствующих инвестиций налоговых льгот и иных благоприятных для них послаблений налогового бремени.

Отметим, что адекватная организационно-правовая форма венчурной компании, которая отражает потребности и законные интересы инвесторов, а также соответствует экономической сущности венчурных инвестиционных отношений, повышает привлекательность для потенциальных инвесторов данной сферы инвестиций и содействует процессу стимулирования развития инновационной экономики.

**3 Предложена модель инфраструктуры венчурного предпринимательства, выделены её элементы (научно-исследовательская, производственно-технологическая подсистема, подсистемы обмена технологиями, информационная, финансовая, образовательная, обслуживающая подсистема) и элементы инфраструктуры государственной поддержки венчурного предпринимательства**

В диссертации обосновано, что существующая инфраструктура венчурной инвестиционной деятельности не вполне соответствует требованиям современного рынка инноваций. Инфраструктура венчурного предпринимательства представлена на рисунке 2.

Инфраструктура государственной поддержки венчурного предпринимательства должна включать: бизнес-инкубаторы, технопарки, технополисы, гарантийные фонды. Основной целью бизнес-инкубаторов должно

является создание благоприятных организационно-экономических условий для вновь созданных малых инновационных предприятий.

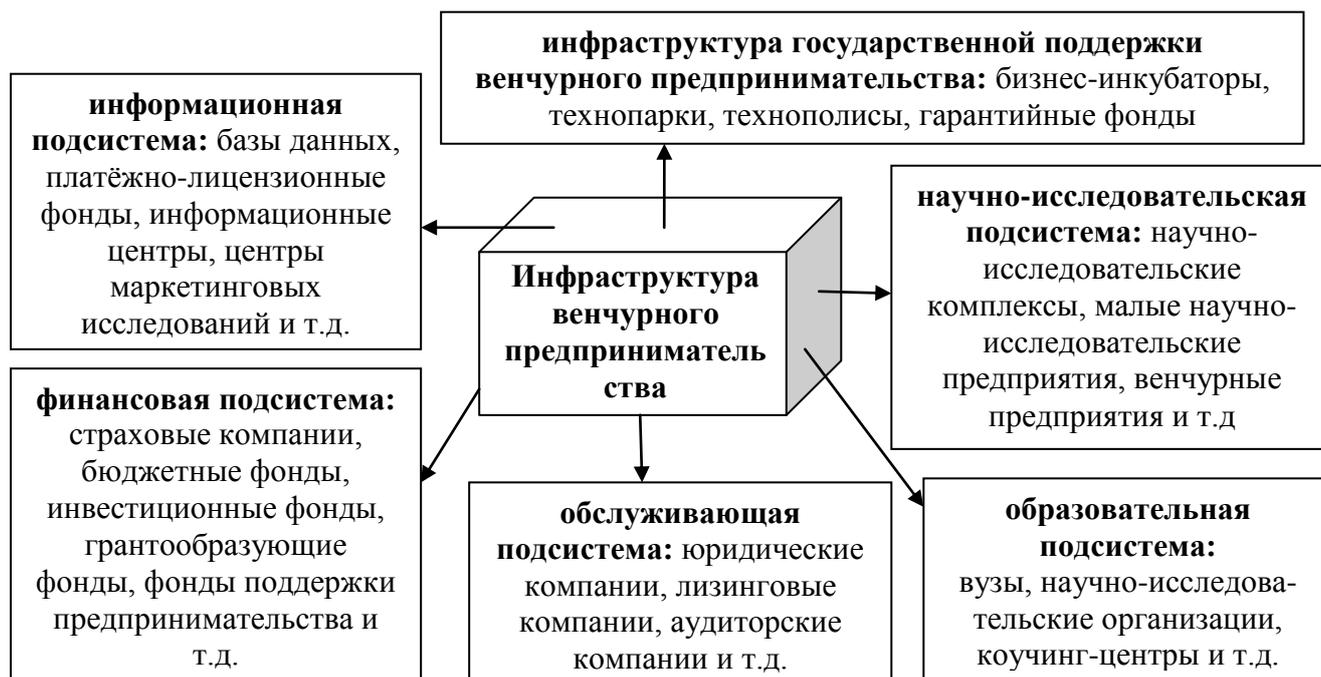


Рисунок 1 – Инфраструктура венчурного предпринимательства.

Отметим, что в условиях бизнес-инкубаторов «доживает» до 5 лет 75% предприятий вместо 33% в обычных условиях, бизнес-инкубаторы предоставляют комплекс информационных, образовательных, бухгалтерских, телекоммуникационных, юридических и других услуг, необходимую оргтехнику и офисную мебель. Технопарк представляет собой более развитый объект имущественной инфраструктуры поддержки малого инновационного предпринимательства, состоящий из офисных помещений, инновационно-технологических центров и производственной зоны. В технопарках концентрируются именно инновационные предприятия для коммерциализации изобретений и ноу-хау, срок пребывания в них не лимитируется. Высшей формой развития технопарковых структур является технополис, где наряду с бизнес-инкубатором и технопарком имеются жилые комплексы с развитой социально-рекреационной инфраструктурой. В диссертации предлагаются следующие источники финансирования создания имущественной инфраструктуры инновационного предпринимательства:

1) средства бюджетов всех уровней. Этот вариант имеет значительный социально-экономический и синергетический эффекты: созданная сеть бизнес-инкубаторов и технопарков становится высоколиквидной федеральной (региональной) собственностью; создаются новые рабочие места; активизируется

стройиндустрия и сопутствующие отрасли; растет налогооблагаемая база; возрастает количество малых инновационных предприятий, а на их основе и малых предприятий реального сектора экономики; увеличивается удельный вес малого предпринимательства в ВВП (ВРП) и занятости населения;

2) выделение земельных участков для строительства технопарков в городах с мощным научным и инновационным потенциалом. Учредителями технопарка могут стать субъекты РФ, университеты (научные центры), финансово-промышленные корпорации. Основная задача - создание конкурентоспособных по сравнению с коммерческими технопарками условий для инновационных предприятий;

3) создание льготных условий при заключении договоров аренды муниципальной нежилой недвижимости. При этом ставка арендной платы должна быть снижена на 30–50%, а также малым инновационным предприятиям должно предоставляться приоритетное право при заключении договоров аренды.

Малый инновационный бизнес может стать катализатором модернизации экономики России, повышения ее конкурентоспособности на мировом рынке высоких технологий только при формировании эффективных институтов финансирования предпринимательских структур, адаптированных к инновационной модели экономического роста.

#### **4 Дана характеристика и проведена классификация рисков, которые несут венчурные капиталисты, выделены виды дополнительных рисков высокотехнологичных венчурных проектов, предложен алгоритм управления данными рисками и способы их снижения**

Решение различных экономических проблем очень тесно связано с неопределенностью, случайностью или риском экономических явлений и взаимосвязей экономических данных, факторы риска учитываются при принятии любых управленческих решений, хотя, очевидно, финансирование открытия бизнеса представляет собой специальный вид высокого риска. При этом венчурные инвестиции могут быть ничем не обеспечены, кроме обоснованного ожидания успеха, возмещение длительного ожидания венчурных капиталистов возможно только при продаже их доли в поддержанном бизнесе. Сегодня в России действует около 40 компаний, вкладывающих инвестиции в молодые прогрессивные предприятия, с общей капитализацией примерно в 2,5 – 3 млрд. долларов, все более понятна для специалистов их возможная триггерная роль во многих отраслях экономики. Однако для большинства участников диалога, как

предпринимателей, так и российских учёных, многие аспекты развития венчурного бизнеса остаются до сих пор недостаточно понятыми.

В диссертации показано, что очень тесно с понятием риска связано понятие «рисковой деятельности» или «деятельности, подверженной риску», риск не существует вне деятельности и вне процессов, а венчурное предпринимательство сопровождается повышенными рисками. Автором определены такие понятия, как «субъект риска» и «объект риска». Под субъектом следует понимать руководство компании, то есть конкретных лиц или коллектив, принимающих решение о выборе альтернативы, связанной с деятельностью компании. Соответственно, под объектом понимается ресурс, изменение которого возможно в случае возникновения рисковой ситуации, учитывая то, что рассматривается хозяйствующий субъект в условиях стремления к максимизации прибыли.

Основной проблемой при управлении рисками является конфликт интересов между венчурными капиталистами, собственниками организации и её менеджментом. Управление рисками подразумевает, в частности, устранение данного разрыва интересов.

Основа эффективной системы управления рисками венчурного предпринимательства представлена методологией, которая включает: использование интегрированной структуры для организации процесса управления рисками; определение владельца для каждого риска; идентификация межфункциональных рисков; использование единых методов управления каждым риском; учет наиболее значимых рисков в процессе разработки бюджета; формирование реестра рисков; определение допустимых уровней рисков и постоянный контроль текущих уровней; использование календарного плана для контроля выполнения мероприятий. Механизм управления венчурными рисками должен иметь четкую иерархическую структуру, которую необходимо корректировать по итогам реализации программы мероприятий по снижению рисков и с учетом изменяющихся факторов воздействия. Алгоритм функционирования указанного механизма можно представить следующим образом (Рисунок 2).

Венчурное финансирование по своему определению является высокорисковым. Основные рисковые операции при этом осуществляются путем инвестирования собственных или заёмных средств в новые проекты и предприятия, в мелкие инновационные формы в области новых технологий.

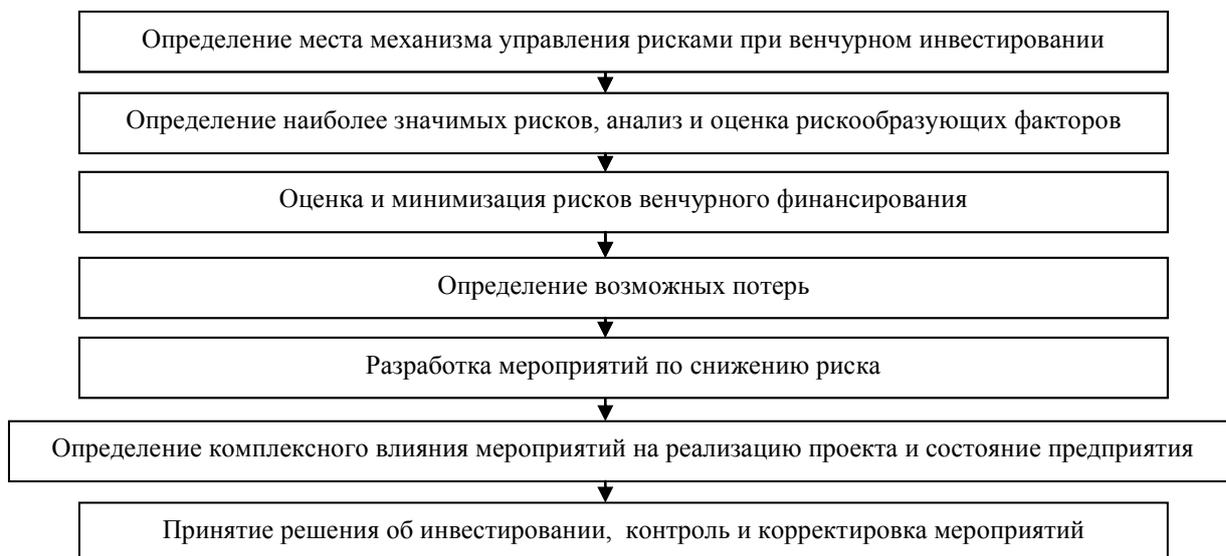


Рисунок 2 – Алгоритм действия механизма управления венчурными рисками

В диссертации выделены следующие виды дополнительных рисков высокотехнологичных венчурных проектов:

1) маркетинговый риск: уровень предоставляемого сервиса не соответствует его рекламируемым свойствам, а также риски, связанные с неправильным позиционированием сервиса или неадекватным прогнозом клиентских ожиданий;

2) потребительский риск: инвестируемые технологии или продукты не позволяют обеспечить стабильное качество нового сервиса для всех клиентов;

3) общекорпоративный риск: развертывание инновационного проекта слабо адаптировано к сложившейся корпоративной культуре и методам управления компании;

4) риск проведения изменений: инновационные внедрения на действующих предприятиях сопровождаются изменениями в регламентах, системе отчетности, схемах взаимодействия как внутри подразделений, так и с внешней средой;

5) риск персонала, который касается главным образом выбранной стратегии вовлечения сотрудников действующей компании в инновационный проект и связанного с этим качества программ мотивации;

6) риск технологической новизны заключается в том, что, как правило, отсутствуют стандарты, без которых невозможно достичь единообразия процессов взаимосвязи между различными системами, функционирующими на одних и тех же технологических и идеологических принципах.

Поскольку решающая роль в успехе предприятия чаще принадлежит не столько идее, лежащей в основе продукта и технологии, сколько финансам и качеству управления предприятием, венчурный капиталист не только вникает в тонкости научной идеи, но и проводит детальную оценку потенциальных возможностей капитализации этой идеи, организаторских способностей и управленческого звена компании.

**5 На основе проведённого анализа практики развитых стран (Германия, Австрия, Швейцария) выявлены факторы, препятствующие развитию частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании в России, и направления его развития, наиболее распространённые инструменты частно-государственного партнёрства в венчурной инвестиционной деятельности, а также обоснована целесообразность их применения в российской практике**

Мировой опыт убеждает: без широкого использования института государственно-частного партнерства устойчивое развитие и функционирование современной национальной инновационной системы, как совокупности хозяйствующих субъектов, взаимодействующих в процессе создания и реализации инновационной продукции, обмена технологиями между людьми (предприятиями, институтами и др.) в рамках проводимой в настоящее время государством инновационной политики, неэффективно. Сегодня как никогда остро стоит вопрос о необходимости использования передового зарубежного опыта, скорейшей адаптации теоретических и практических механизмов развития в России взаимодействия государственного и частнопредпринимательского секторов при реализации инновационных проектов, предусматривающих различные формы сотрудничества и участия государства, науки и бизнеса.

Основными сдерживающими факторами использования ГЧП при реализации инновационных проектов в России отнесём: недостаток опыта в осуществлении эффективного взаимодействия между государственным и частным бизнесом; отсутствие концепции поэтапного введения и использования моделей ГЧП в инновационных проектах; фрагментарность и несистемность решения вопросов, связанных с предоставлением налоговых льгот организациям, вовлеченным в инновационную деятельность и реализующим объекты интеллектуальной собственности на внутреннем и внешнем рынках, и стимулированием потребителей наукоемкой продукции; ограниченная из-за отсутствия инновационных инфраструктур возможность коммерциализации разработок, полученных за счет грантов.

Можно выделить основные приоритетные направления для развития ГЧП в сфере венчурного финансирования: формирование благоприятных условий для развития венчурного бизнеса; совершенствование нормативно-правового обеспечения сферы ГЧП; усиление эффективной государственной поддержки и гарантий цивилизованному бизнесу в реализации инновационно-инвестиционных проектов; развитие эффективной инфраструктуры реализации ГЧП; повышение роли отраслевых союзов предпринимателей и других общественных организаций в процессах ГЧП и т.д.

Главным инструментом мобилизации финансовых средств для реализации государственных программ являются налоги. Льготы в сфере венчурной инвестиционной деятельности также носят налоговый характер (п. 4 ч. 3 ст. 39, п. 1 ч. 2 ст. 146, п. 1 ч. 1 ст. 248 НК РФ) и реализуются путем: 1) установления субъектам инвестиционной деятельности льгот по уплате местных налогов; 2) предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, находящимися в муниципальной собственности; 3) предоставления инвестиционных налоговых кредитов. В диссертации отмечено, что немецкий законодатель говорит о «налоговом регулировании» для венчурного инвестирования, обращаясь в содержании соответствующих правил к налоговым льготам. Швейцарский законодатель также предоставляет налоговые послабления и льготы для участников венчурных инвестиционных отношений.

Отдельные инструменты государственной экономической политики могут употребляться в различных целях, в различных сочетаниях и с разной интенсивностью. В зависимости от характера целей меняется место того или иного инструмента в арсенале средств государственного регулирования экономики в конкретный период.

Тщательное изучение и оправданное заимствование передового зарубежного опыта применительно к регулированию венчурного предпринимательства и реализации ГЧП в венчурном финансировании имеет первостепенное значение для России, все еще существенно уступающей в инновационном развитии ведущим странам мира.

**6 Обоснованы направления развития частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании на уровне федерального округа через реализацию инновационного развития, базирующегося на научно-технических достижениях, создание системы поддержки основных**

## **инновационных направлений деятельности и реализацию практических мероприятий, направленных на повышение активности венчурных структур**

В диссертации выделены проблемы, являющиеся актуальными при решении вопросов становления и развития инновационной деятельности в ЦФО:

1) в сфере науки: неразвитость инфраструктуры, обеспечивающей появление в научно-технической сфере новых и развитие существующих инновационных предприятий; недостаточное количество готовых к инвестированию проектов, отвечающих необходимым требованиям; недофинансирование прикладной науки; отсутствие системы обеспечения воспроизводства кадрового потенциала;

2) в сфере производства: трудности налаживания производства из-за низкого производственного потенциала; низкая инновационная активность предприятий, недостаток квалифицированных кадров; неразвитая научная и инновационная база; недостаточный уровень освоения наукоемкой конкурентоспособной продукции.

Также отмечены: недостаточная информационная поддержка инновационного предпринимательства; недоверие к системе частного инвестирования; отсутствие экономических стимулов для привлечения прямых инвестиций в предприятия высокотехнологического сектора, обеспечивающих приемлемый риск; отсутствие четкой, законодательно установленной позиции по поводу прав на результаты интеллектуальной деятельности, созданные с привлечением средств федерального бюджета; неразвитость механизмов активизации вторичного фондового рынка с целью обеспечения ликвидности инвестиций.

Для стимулирования спроса на инновации, технологического перевооружения компаний, организации выпуска и экспорта новой высокотехнологичной продукции, создания новых высокотехнологичных фирм необходимы следующие меры государственной поддержки:

1) субсидирование процентных ставок по долгосрочным кредитам, привлекаемым для выпуска новой высокотехнологичной продукции;

2) введение «сверхускоренной» амортизации - инвестиционной премии для компаний в виде единовременного списания на расходы 50% затрат на передовые технологические комплексы;

3) государственная поддержка наукоемкого экспорта, включая установление нулевой таможенной пошлины при экспорте продукции,

произведенной в РФ, софинансирование маркетинговых затрат средних компаний при выходе на зарубежные рынки;

4) долевое участие государства в финансировании сертификации инновационной продукции на соответствие международным стандартам безопасности и качества;

5) государственное софинансирование выставочной деятельности высокотехнологичных российских компаний;

6) налоговое стимулирование научно-технической деятельности: отнесение к учитываемым затратам при определении налога на прибыль 100% затрат на НИОКР, вне зависимости от их завершенности и достигнутых результатов; введение льгот по налогу на прибыль в объеме 30-40% от годового прироста затрат компании на НИОКР; освобождение от обложения НДС патентно-лицензионных операций (кроме посреднических); освобождение от обложения НДС операций (кроме посреднических), связанных с реализацией российской научной продукции и научных услуг; установление нулевой таможенной пошлины и освобождение от обложения НДС импорта оборудования и приборов, используемых для научно-исследовательских целей.

Бизнес должен взять на себя коммерциализацию результатов НИОКР, выполненных государственными или малыми научно-техническими фирмами и университетскими центрами. Исходя из реального видения рынка и его потребностей, бизнес должен сформировать заказ и «разместить» его в университетах (НИИ). Для уменьшения технологических рисков, государство должно софинансировать этот заказ. Объемы софинансирования должны быть рассчитаны исходя из реальных рыночных условий.

## **ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### *Монографии*

1. Илларионов Н.В. Организационно-правовое регулирование венчурных инвестиций. Сравнительный анализ на примере России, Германии, Австрии и Швейцарии. / Илларионов Н.В., Горбань В.С., Гудименко Г.В./ LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH&Co. KG Heinrich-Bocking-str. 6-8, 66121 Saarbrücken, Germany, 2012 – 417 с. (26 п.л., авт. 8,2 п.л.)

### *Статьи в рецензируемых научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации*

2. Илларионов Н.В. Опыт применения налоговых инструментов в государственном регулировании венчурных отношений в ФРГ /Н.В.Илларионов, Г.В.Гудименко // Научный журнал «Вестник ОрелГИЭТ». – 2013. - №3 (25) - с.24 (0,6 п.л., авт. 0,4 п.л.)

3. Илларионов Н.В. Финансовые инструменты государственного регулирования венчурных отношений в РФ / Н.В.Илларионов // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл». – 2013. - № 3 (71) – с.62 (0,5 п.л.)

4. Илларионов Н.В. Проблемы регулирования отношений, возникающих в сфере осуществления венчурного инвестирования / Н.В.Илларионов, Г.В. Гудименко // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл». – 2011. - № 5 (55). – с. 72 (0,5 п.л., авт. 0,4 п.л.)

5. Илларионов Н.В. К вопросу о регулировании венчурных инвестиций / Н.В.Илларионов // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл». – 2010. - № 5 (43) – с. 75 (0,5 п.л.)

6. Илларионов Н.В. Регулирование рисков в деятельности венчурных организаций / Н.В.Илларионов // Научный журнал «Казанская наука». – 2010. - №2 – с. 159-162 (0,4 п.л.)

7. Илларионов Н.В. Коллизии регулирования венчурных инвестиций за рубежом / Научный журнал «Казанская наука». – 2010. - №7. – с. 125-131 (0,5 п.л.)

***Статьи в научных журналах, сборниках научных трудов и материалов конференций:***

8. Илларионов Н.В. Выбор приоритетов и необходимость индикативного планирования в рамках инновационной экономики / Н.В.Илларионов // Страны с переходной экономикой в условиях глобализации: Материалы 6 научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых, РУДН, Москва, апрель 2012. – М.: Издательство РУДН, 2007. - с. 68-71 (0,4 п.л.)

9. Илларионов Н.В. Инновационная экономика как форма постиндустриального развития / В.А. Цветков, Е.В. Моргунов, Н.В. Илларионов // Промышленная политика в Российской Федерации. – 2008. - №1 - с. 24-43 (1,0 п.л., авт. 0,3 п.л.)

10. Илларионов Н.В. О государственном участии в развитии венчурного финансирования / Н.В.Илларионов // Экономико-правовые процессы в современном обществе: тенденции развития: Материалы научной межвузовской конференции, март 2009, Орёл. Выпуск 2 - Орёл: ОФВЭПИ, 2009 – с. 57-61 (0,3 п.л.)

11. Илларионов Н.В. Государственно-частное партнёрство в венчурном финансировании / Н.В.Илларионов // Europejskiej Przestrzeni Badawczej – 2010. Materiały v II międzynarodowej naukowoci – praktycznej konferencji. Volume 1. Ekonomiczne nauki, - Przemysł, Nauka I studia, 2010 – с. 46-50 (0,4 п.л.)

12. Илларионов Н.В. Проблема выбора организационно-правовых форм деятельности венчурных инвестиционных компаний / Н.В.Илларионов // Стратегия инновационного развития регионов России в посткризисный период: Материалы международной научной конференции, сентябрь 2010, Орёл – Орёл: ОРАГС, 2010 – с. 125-129 (0,5 п.л.)

13. Илларионов Н.В. Модель государственного регулирования венчурных инвестиций / Н.В.Илларионов // Российское законодательство в современных условиях: Материалы VIII Ежегодной Всероссийской научно-практической конференции, октябрь 2010, Брянск. – Брянск: БГУ им. академика И.Г. Петровского, 2010 – с. 375-382 (0,6 п.л.)

14. Илларионов Н.В. Проблемы регулирования венчурного финансирования / Н.В.Илларионов // Территория науки. -2010. - № 6. – с. 69-73 (0,7 п.л.)

15. Илларионов Н.В. Формы и методы государственного регулирования венчурного инвестирования / Н.В.Илларионов // Новости научной мысли: Materialy IV mezinarodni vedecko – prakticka conference. Dil 1, – Praha. Publishing House «Education and Science» s.r.o, 2010 - с. 94-98 (0,4 п.л.)