

МЕНЕДЖМЕНТ ОРГАНИЗАЦИИ

ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ИСТОЧНИКОВ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

Кузнецова М.Н.

аспирант, Институт экономики УрО РАН (Россия),
620014, Российская Федерация, Екатеринбург, ул. Московская, д. 29, vinarskaya-m@yandex.ru

УДК 336.7
ББК 65.263

В статье выделены сущностные характеристики венчурного финансирования с учетом генезиса его объектов – интеллектуальных продуктов и инновационных проектов научно-технологической сферы и структурированы его источники.

Осуществлен сравнительный анализ институционального обеспечения формирования системы источников венчурного капитала в ведущих странах мира – США, Израиле, Европейском Союзе, в России. Выделены ключевые проблемы формирования финансового обеспечения венчурного финансирования в России и предложены рекомендации по управлению формированием системы источников венчурного капитала в России и расширению базы отечественных источников венчурного капитала.

Ключевые слова: интеллектуальные продукты и инновационные проекты научно-технологической сферы, венчурное финансирование, формирование системы источников венчурного капитала.

Kuznetsova M.N.

FORMATION OF THE VENTURE CAPITAL SOURCES SYSTEM

The article outlines essential characteristics of venture financing considering the genesis of its objects – intellectual products and innovation projects in the sphere of science and technology as well as structures its sources.

Comparative analysis of institutional support of the venture capital sources' system development in the leading world countries, first of all in the USA, Israel, European Union and in Russia is performed.

Key problems considering development of financial support of venture financing in Russia are outlined. The article presents recommendations on management of the venture capital sources' system development in Russia and on extension of the national venture capital sources' base.

Key words: intellectual products and innovation projects in the sphere of science and technology, venture financing, development of the venture capital sources' system

Формирование национальной системы венчурного финансирования для России является объективной необходимостью, поскольку, как показывает опыт развитых стран мира, использование венчурных форм финансирования позволяет добиться наиболее быстрого развития наукоемких и высокотехнологичных отраслей экономики.

Институт венчурного финансирования инновационных проектов и компаний зарекомендовал себя как один из действенных инструментов финансовой

поддержки и развития реального сектора экономики и доказал свою эффективность в развитых странах.

Для целенаправленного формирования системы источников венчурного финансирования необходимо учитывать, как справедливо отмечают эксперты, генезис интеллектуальных продуктов и инновационных проектов – творческий потенциал исследователей [1; 2]. Обосновывается настоятельная потребность в обеспечении институциональных условий коммерциализации отечественных интеллектуальных продуктов [3;

4]. Кроме того, венчурные инвестиции обладают менее высокой ликвидностью, сопряжены со значительной информационной асимметрией, а значит, и более значительными инвестиционными рисками.

Безусловно, указанные особенности предопределяют повышенный уровень рисков венчурного предпринимательства в отличие от прочих видов предпринимательской деятельности.

Базовые основы высокого уровня рисков в сфере венчурных инвестиций определяются прежде всего сущностными особенностями интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы, обуславливающими непредсказуемость окупаемости затрат и получения доходов, сложности в разграничении прав на них при создании, а также высокий уровень неопределенности при реализации и использовании данных продуктов, что отражается в теоретических исследованиях рынка интеллектуальных продуктов, его субъектов (агентов), включая государственные структуры, с их нередко разнонаправленными интересами [3]. В ряду этих особенностей правомерно выделяются:

- ограниченность материально-предметного воплощения;
- возможный неосязаемый характер;
- нелинейность отражения окружающего мира;
- высокий технологический и научно-технический уровень;
- непредсказуемость и неочевидность научных открытий и изобретений;
- достаточно высокий уровень неопределенности, нелинейности затрат, сроков и результатов научных исследований и разработок;
- «неприсвоаемость», «неотчуждаемость», нерасходуемость в потреблении и др. [1].

Систематизировав теоретико-методологические основы анализируемого процесса, можно выделить следующие детерминанты рисков венчурных инвестиций:

1. Сложность реализации потенциала, коммерциализации интеллектуальных продуктов, заключающаяся в их генезисе, специфике творческого поиска, формирования и реализации творческого потенциала исследователей [2].

2. Возможности реализации потенциала интеллектуальных продуктов определяются разнообразной гаммой отношений, противоречий и прав субъектов – участников их создания, разработки, оценки и коммерциализации [3].

3. Немало теоретико-методологических и практических проблем в процессе вовлечения этих продуктов в экономический оборот возникает также в связи с разнородностью их воплощения и функционирования, их метаморфозами. Нередко эти продукты

могут одновременно сочетать в себе все или отдельные характеристики разновидностей их воплощения: в материально-вещественной форме, форме разнообразных прав и правомочий, услуг, ноу-хау. Их создание и коммерциализация сопряжена с целым комплексом условий на макро-, мезо и микроуровне [5].

Реализация этого потенциала интеллектуальных продуктов при соответствующих условиях может принести высокие доходы, но, вместе с тем, как уже отмечено, сопряжена и с высокими рисками.

Как экономическая категория венчурное финансирование отражает систему социально-экономических отношений между заинтересованными субъектами (агентами) по поводу финансового обеспечения на основе системы источников венчурного капитала реализации потенциала и коммерциализации интеллектуальных продуктов и инновационных проектов научно-технологической сферы, развития инновационных компаний, разделения рисков и взаимовыгодного распределения доходов [6].

Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования инновационного бизнеса зародился в США в середине 50-х годов XX века. До настоящего времени США являются безусловным лидером в области венчурного бизнеса.

Безусловно, на сегодняшний день объем венчурных инвестиций в проекты и компании России, можно сказать, несопоставим с объемом аналогичных венчурных инвестиций в США: для сравнения, объем венчурных инвестиций в США в 2010 г. составил примерно 23,4 млрд долл., что превышает российский уровень более чем в 9 раз, в 2011 г. – 29,4 млрд долл., что превышает объем венчурных инвестиций в России за аналогичный период почти в 10 раз [7; 8].

Формирование системы источников венчурного финансирования в России находится на начальном этапе, поэтому целесообразно изучение, обобщение и структуризация опыта передовых стран мира.

Сравнительный анализ институционального обеспечения формирования системы источников венчурного капитала в ведущих странах мира осуществляется автором с учетом типологии источников венчурного капитала.

Большинство моделей венчурного финансирования в развитых странах строится с участием независимых фондов, аккумулирующих капитал различных финансовых институтов и инвестирующих в малые и средние инновационные предприятия; венчурных фондов, образованных самими финансовыми институтами; крупных компаний (корпоративный венчуринг) и частных инвесторов (неформальный рынок венчурного капитала).

Система источников венчурного капитала в наиболее развитой форме представлена в США.

В Соединенных Штатах Америки индустрия венчурного капитала ориентирована в основном на новые технологии и включает разнообразные типы инвесторов: пенсионные фонды, торговые корпорации, страховые компании, частные лица (так называемые «бизнес-ангелы»), промышленные компании, различные благотворительные фонды. Помимо этого, источником венчурного капитала в США выступают средства зарубежных, в частности японских, инвесторов [9, с. 143].

Источники венчурного финансирования (с учетом опыта США) нередко подразделяются, и это представляется правомерным, на источники формального и неформального сектора [10]:

Формальный сектор

Формальный сектор представлен такими финансовыми институтами, как:

- Фирмы венчурного капитала
- Фонды венчурного капитала
- Специализированные фонды по поддержке малых компаний, работающих в научно-технической сфере
- Инвестиционные компании, в т.ч. инвестиционные компании для малого предпринимательства
- Пенсионные фонды
- Страховые компании
- Крупные корпорации, в т.ч. промышленно-финансовые группы и нефинансовые корпорации
- Средства специализированных фондов по поддержке науки, инноваций, развития технологий и др.
- Национальные банки
- Коммерческие банки и компании, связанные с банками
- Транснациональные венчурные фонды.

Неформальный сектор

- Личные сбережения предпринимателя
- Личные средства родственников, знакомых и друзей
- Частные средства, полученные в долг
- Гранты
- Средства бизнес-ангелов
- Средства благотворительных и дарственных фондов
- Пожертвования меценатов
- Средства спонсоров
- Средства научно-исследовательских институтов и университетов (инвестиции в виде предоставления соответствующей инфраструктуры и консультаций)
- Бизнес-инкубаторы (аренда помещений и оборудования, а также консультации экспертов на льготных условиях)
- Синдцированные средства частных венчурных капиталистов.

Во всех странах, успешно реализующих инновационную модель развития экономики, отмечается значительная роль государства в формировании венчурного финансирования. На основе анализа опыта передовых стран мира можно сделать вывод, что ведущая роль государства и государственных программ поддержки развития венчурного предпринимательства является катализатором запуска самоподдерживающегося венчурного процесса (таких, как SBIC в США, Yozma – в Израиле, SITRA – в Финляндии и др.) [11].

В то же время, признавая необходимость государственного вмешательства для компенсации «провалов рынка» в инновационном развитии, эксперты отмечают наличие определенных рисков данной модели для российской экономики [12]:

- риск перераспределения поддержки в пользу неэффективных компаний;
- риск присвоения государством преимущественных прав на поддерживаемые проекты;
- риск существенного вмешательства государства в рыночный механизм;
- риск замещения частных расходов, которые, безусловно, необходимо стимулировать и наращивать.

То есть, с одной стороны, государство развивает инфраструктуру (технопарки, инкубаторы, венчурные фонды и т.п.), создает новые институты, в том числе институт венчурного предпринимательства, выделяет деньги на инновации – через федеральные целевые научно-технические программы и венчурные фонды. Но в то же время применяемые государством механизмы стимулирования, при отсутствии реального спроса на инновации со стороны крупных компаний, нередко оказывают обратный эффект, связанный с возможностью для компаний заниматься имитацией инновационной деятельности, не ориентироваться на спрос, на коммерциализацию результатов НИОКР.

Снижение уровня указанных рисков возможно при использовании на основе мониторинга зарубежного опыта и возможностей его применения к российским условиям прогрессивных систем управления и институциональной организации процесса венчурного финансирования.

Ярким примером значительной роли государства в формировании системы источников венчурного капитала, включая венчурные фонды, является опыт США, где государственное влияние на развитие венчурного финансирования проявляется наиболее отчетливо в активной политике поддержки малого инновационного бизнеса.

Действующая в США законодательная база, имеющая почти 80-летнюю историю, предусматривает широкий спектр инструментов стимулирования развития венчурного финансирования инновационных проектов, основными среди которых являются налоговые льготы,

кредиты, гарантируемые займы, политика поощрения научно-исследовательских центров, стимулирующих разработку новейшей техники малыми фирмами и т.д.

Основным механизмом в области государственной поддержки венчурного инвестирования в США является программа Инвестиционных компаний для малого бизнеса, в рамках которой предоставляются государственные гарантии по облигациям, выпущенным фирмами венчурного капитала. В основе программы SBIC лежит принятый Американским Конгрессом в 1958 году Акт Об инвестициях в малый бизнес (the Small Business Investment Act), целью которого является предоставление компаниям малого бизнеса возможностей для роста и доступа к капиталу без привлечения банков и иных частных источников.

Согласно условиям программы SBIC, капитал для учреждения малой инвестиционной компании, минимальный размер которого составляет 5 млн долл., предоставляется квалифицированными частными инвесторами. Оставшийся капитал в размере, втрое превышающем размер первоначального взноса частных инвесторов, формируется посредством продажи гарантированных Администрацией малого бизнеса США ценных бумаг [11].

Действенной мерой, направленной на активизацию венчурного финансирования инновационных

проектов и компаний в США, является закон о развитии нововведений малого бизнеса 1982 г., предписывающий правительственным ведомствам, расходы которых на НИОКР составляют не менее 100 млн долл. в год, 1,25% своих исследовательских бюджетов резервировать на предоставление субсидий и контрактов небольшим фирмам [13].

Основные государственные инструменты мобилизации источников венчурного финансирования в США представлены в таблице 1 [14].

Как показывает практика, правительству США удается успешно преодолевать риски модели государственного стимулирования венчурного финансирования деятельности малых инновационных компаний, упоминавшиеся нами ранее. По состоянию на май 2012 г. в США насчитывалось 28 млн. малых предприятий, небольшая часть из которых является инновационными [14].

Риск поддержки неэффективных компаний преодолевается путем применения отлаженного механизма отбора компаний – участников программ, поэтапной организации финансирования с обязательным подтверждением результатов на каждом промежуточном этапе и т.д.

Риск замещения частных расходов уменьшается благодаря созданию институциональных условий привлечения частных инвесторов для участия в программах.

Таблица 1

Государственная поддержка венчурного финансирования в США

Источник финансирования	Характеристика
<i>Администрация малого бизнеса (SBA)</i>	Оказывает поддержку малым высокотехнологичным компаниям в сотрудничестве с коммерческими банками в виде предоставления займов, гарантий по банковским кредитам, бесплатных технических услуг и т.п. В соответствии с законодательством США, Администрация малого бизнеса обязана предложить 23% правительственных контрактов малому бизнесу (сертификаты правительственной контрактной программы SBA 8(a)).
<i>Программа поддержки Инновационных исследований малого бизнеса (SBIR)</i>	Гранты Администрации малого бизнеса (SBA), предназначенные для поощрения обмена и коммерциализации технологий, разрабатываемых американскими компаниями с количеством сотрудников менее 500 человек. Заключение контрактов на поиск технологических решений проблем в рамках государственно-частного партнерства. Результаты являются защищенными в течение 4-х лет после окончания контракта.
<i>Программа по распространению технологий малого бизнеса (STTR)</i>	В рамках программы STTR, разработанной Администрацией малого бизнеса (SBA), субсидии выдаются малым частным предприятиям, имеющим не более 500 сотрудников и внедряющим технологические достижения, разработанные совместно с лабораториями федеральных и некоммерческих научно-образовательных учреждений.
<i>Программа инвестиционных компаний малого бизнеса (SBIC)</i>	Программа под управлением Администрации малого бизнеса (SBA), созданная с целью обеспечения малых высокотехнологичных компаний венчурным капиталом. В рамках программы SBIC Администрация малого бизнеса выдает лицензии частным инвестиционным компаниям малого бизнеса (SBIC) для осуществления ими венчурного финансирования малых высокотехнологичных компаний. Источниками финансирования выступают собственные средства инвестиционных компаний и привлеченные средства (в т.ч. из федерального бюджета), которые с учетом гарантийных обязательств SBA предоставляются по приемлемым ставкам.

Риск чрезмерного государственного вмешательства в рыночный механизм и риск присвоения государством прав на реализуемые проекты преодолевается за счет привлечения к управлению и софинансированию проектов в рамках различных программ частных инвесторов, а также благодаря предоставлению Администрацией малого бизнеса США (SBA) регулярной отчетности, обеспечивающей обратную связь с целью достижения эффективности реализуемых мероприятий.

Одним из ведущих приоритетов деятельности Администрации малого бизнеса США является нацеленность на достижение конкретных практических результатов реализуемых программ. Для этого, даже в случае ограниченности бюджетных ресурсов для оказания непосредственной финансовой поддержки, представители SBA осуществляют всевозможную посредническую помощь компаниям в поиске источников финансирования (включая правовую, информационную, консультационную), способствуя созданию венчурных предприятий и заключению контрактов с государственными агентствами и частными предприятиями на производство новых продуктов и услуг.

Таким образом, роль SBA в стимулировании развития малого инновационного бизнеса определяется не столько ее непосредственной финансовой помощью, сколько организацией этой помощи с привлечением ресурсов других секторов экономики: других ведомств, местных властей, высшей школы и исследовательского сектора, крупных компаний и бесприбыльных организаций.

Одним из ключевых факторов успеха становления системы источников венчурного финансирования в Израиле является централизованная реализация Офисом главного ученого государственной политики в форме трех стыкующихся программ поддержки:

- финансирования разработок в промышленной сфере;
- «инкубаторской программы» (связанной с поддержкой проектов на посевной стадии);
- программы «Yozma» (ориентированной на старт-ап компании);

Израильская программа Yozma (в переводе с иврита «инициатива») является еще одним примером успешной реализации модели государственного стимулирования создания института венчурного финансирования инновационных проектов. В рамках данной модели был создан государственный венчурный «фонд фондов», затем последовало основание 10 частных фондов с участием государства с капиталом 20 млн долл. или более.

В результате успешной реализации комплекса государственных программ Израилу удалось сформировать

стабильные внутренние источники венчурного финансирования, в том числе в рамках механизма государственно-частного партнерства, а проводимая эффективная политика взаимодействия со странами – лидерами мирового венчурного бизнеса привела к стабильно высоким показателям зарубежных венчурных инвестиций в высокотехнологичные проекты Израиля (в основном из США).

Необходимо упомянуть, что руководством Израиля были предприняты следующие меры по снижению рисков, возникающих при реализации государственных программ поддержки малого инновационного бизнеса:

- тщательный отбор проектов, имеющих потенциал коммерциализации;
- обязательным условием участия в программе Yozma являлось наличие минимум одного американского или европейского партнера с опытом и репутацией в области венчурного инвестирования, которые в ходе совместной работы передавали израильским специалистам необходимые навыки и знания;
- выполнение масштабной подготовительной работы по реформированию высокотехнологичных отраслей экономики, прежде всего военной, поддержке прикладных исследований, ориентированных на иностранные рынки сбыта, что позволило создать почву для появления критической массы высокотехнологичных старт-апов;
- создание правовых институтов, способствующих успешному развитию системы источников венчурного финансирования, привлечению профессиональных участников и налаживанию отношений с иностранными венчурными инвесторами.

В результате достижения этой страны вполне можно сопоставить с Силиконовой Долиной в США. Объем венчурных инвестиций в Израиле в 2011 г. достиг порядка 2,139 млрд долл., из них 75% приходилось на иностранных инвесторов [15]. Причем, Силиконовая Долина США достигла современного уровня развития за сорок лет, в то время как Израиль – за семь [16].

Спецификой формирования капитала европейских венчурных фондов является ведущая значимость таких источников, как капитал коммерческих и клиринговых банков, других кредитных учреждений, – источников, не типичных для США. Например, в Германии в 90-х годах и в конце XX века более половины венчурного капитала предоставляли банки [9, с. 148-149]. Однако в современных условиях доля банков в финансировании венчурных проектов компаний снизилась и составила 19% в 2009 г. и 9% в 2010 г. в общем объеме венчурных инвестиций.

Значительный вклад в формирование капитала венчурных фондов европейских стран вносят также

пенсионные фонды (13,7% в 2009 г., 12% в 2010 г.), фонды фондов (12,5% в 2009 г., 11% в 2010 г.), правительственные агентства (10,2% в 2009 г., 9% в 2010 г.), страховые компании (9,5% в 2009 г., 5% в 2010 г.) [7]. Среди других источников капитала европейских венчурных фондов выделяют корпоративных инвесторов (6% в 2009 г.) и семейные офисы (6% в 2009 г., 9% в 2010 г.), частных лиц (4,4% в 2009 г.), суверенные фонды благосостояния (1,6% в 2009 г., 5,8% в 2010 г.) и другие источники [7; 17].

Примечательно, что в Европе в качестве источника венчурного финансирования выступают и суверенные фонды благосостояния (Sovereign wealth fund) – специальные денежные фонды, которые используются для стабилизации государственного бюджета в периоды снижения государственных доходов и (или) для государственных нужд в долгосрочной перспективе [18].

Институт венчурного финансирования в России прошел определенные этапы в своем развитии с 1993 г., когда в качестве помощи России со стороны ЕС и мирового сообщества при содействии Европейского банка реконструкции и развития были созданы первые региональные венчурные фонды. В 1997 г. была создана Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), основными задачами которой являются содействие развитию системы венчурного финансирования, осуществление мониторинга и ведение статистики развития венчурного финансирования в России. В конце 2004 г. несколько ведущих мировых венчурных фондов (*Menlo Ventures, Insight Venture Partners* и др.) начали осуществлять финансирование российских компаний [16].

Об источниках капитала российских венчурных фондов относительно полная информация может быть получена только по фондам, созданным в рамках государственных программ. В связи с этим существенно затруднена интерпретация данных и анализ тенденций аккумулирования венчурного капитала в России.

В целом в период 2003-2009 гг. в российских венчурных фондах наблюдалось преобладание зарубежных источников: их доля в 2003-2004 гг. составляла 89%, в 2005 г. – 78%, в 2006 г. – 76%. В 2007 г. (по данным РАВИ [7]) известно о происхождении 25% средств в российских венчурных фондах (являющихся зарубежными), в то время как источники остальных 75% средств не указываются. Согласно имеющимся данным за 2009 г. о 80% источников капитала российских венчурных фондов, 53% из них были предоставлены зарубежными инвесторами, 27% – являются источниками российского происхождения [7].

Согласно исследованию РАВИ, в структуре отечественных источников венчурного капитала, в отличие от США и Европейских стран, преобладают госу-

дарственные средства (денежные средства, поступившие из федерального или региональных бюджетов) и капитал институциональных инвесторов (в т.ч. государственные средства, поступившие через различные институты развития) [7].

Основным механизмом поддержки венчурных инвестиций в России является участие контролируемых государством компаний в венчурных фондах, что снижает риски частных инвесторов и направлено на стимулирование привлечения отечественного частного капитала в сектор венчурных инвестиций страны, однако, как уже было отмечено, не всегда приводит к позитивным результатам.

Государственные источники венчурного финансирования малых и средних инновационных предприятий в России по сравнению с развитыми странами пока немногочисленны, но в последние годы наметилась тенденция к их активному развитию, прежде всего в рамках института государственно-частного партнерства.

Важное место в системе государственной поддержки занимают бюджетные и внебюджетные фонды, среди которых Российский фонд фундаментальных исследований, Российский гуманитарный научный фонд, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Российский фонд технологического развития, региональные венчурные фонды, созданные при участии Министерства экономического развития РФ и др.

Также достаточное финансирование в форме инвестиций и грантов предоставляется через бюджетные и внебюджетные фонды поддержки инноваций, ключевыми среди которых являются Фонд посевных инвестиций Российской венчурной компании, Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий (Фонд «Сколково»).

Российские банки не предоставляют венчурное финансирование в связи с рискованностью таких операций, хотя с развитием инвестиционных кредитных организаций и обострением конкуренции на рынке ситуация может измениться.

Как показывает проведенное исследование, для различных стран характерна специфическая структура источников венчурного капитала, формирующаяся в соответствии с особенностями социально-экономического развития, законодательного регулирования, нормами, сложившимися в финансовой сфере, и другими факторами. В развитых странах стабильное место среди источников венчурного капитала занимают промышленные и торговые корпорации, пенсионные и другие фонды, страховые компании.

В целом можно отметить, что на современном этапе в России государством создан ряд базовых условий поддержки высокотехнологичных проектов, как

на ранней стадии, включая фундаментальные исследования, так и на последующих стадиях инновационного процесса. Действуют институты развития с государственным участием, включая финансовые, целью которых является стимулирование инновационных проектов на различных этапах развития.

Деятельность данных институтов направлена на поддержку инновационной активности как малых, так и средних и крупных фирм. Механизмы поддержки включают предоставление грантов, инвестиций, кредитов и гарантий.

Однако на недостаточную эффективность деятельности института венчурного финансирования в России указывает статистика, согласно которой для нашей страны, в отличие от ведущих стран мира, характерны как существенно меньший объем привлечения средств от иностранных и российских инвесторов, так и незначительное количество источников венчурного капитала.

Как известно, наибольшие сложности с получением финансирования проекты испытывают на самых ранних стадиях, связанных с проведением НИОКР, когда инвестиционная привлекательность инновационного проекта еще не обоснована: предпосевной, посевной и начальной (start-up) стадиях.

В рамках предпосевной стадии проводятся исследования, выявляется потенциальная прибыльность реализации бизнес-концепции проекта (интеллектуального продукта в научно-технологической сфере), осуществляется подготовка технико-экономического обоснования.

На посевной и начальной стадиях компания находится либо на стадии концепции, либо только что зарегистрирована и в ней идет процесс создания управленческой команды. Финансирование предоставляется для завершения НИОКР и разработки продукта, обеспечения защиты интеллектуальной собственности и организации начального маркетинга (промышленное проектирование товара, создание прототипа и выпуск опытной партии – пока еще некоммерческое производство).

Несомненно, государственная поддержка проектов на самых начальных стадиях особенно важна.

Существующая инновационная инфраструктура предоставляет возможность привлекать финансирование фундаментальных и прикладных исследований, в частности на базе высших учебных заведений, исследовательских институтов, госкорпораций и прочих субъектов национальной инновационной системы, имеющих стратегическое значение (к примеру, госкорпорации «Росатом», ОАО «РОСНАНО», «Ростех» и др.).

Помимо этого, финансирование научных разработок инновационной направленности на ранних стадиях осуществляется в рамках Федеральных целевых

программ, нацеленных на развитие приоритетных направлений науки и технологий в РФ, среди которых программы «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технологического комплекса России на 2007-2013 гг.», «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности РФ на период до 2020 г.», «Ядерные энерготехнологии нового поколения на период 2010-2015 гг.» и т. д. [19].

Еще одной важной составляющей системы государственной поддержки инноваций в России является система грантов, предоставляемых ученым и исследователям на проведение фундаментальных и прикладных научных исследований по приоритетным направлениям развития науки, техники и технологий РФ. К примеру, это гранты Правительства РФ и Президента РФ для молодых ученых, гранты Фонда Сколково на предпосевной стадии в сумме до 1,5 млн руб. [20]

В результате проведенного анализа формирования системы источников венчурного финансирования в России можно сделать вывод, что усилия предпринимателей, бизнеса и государства по созданию конкурентной национальной модели венчурного предпринимательства в России не носят системного и целенаправленного характера. В числе причин – недостаточная глубина и целостность теоретических и методологических разработок, отражающих институциональную специфику различных механизмов образования и использования национального венчурного капитала, отсутствие ясной государственной инновационной и инвестиционной стратегии, недостаточная разработанность законодательной базы трансфера технологий и интеллектуальной собственности, специфика рисков при венчурном инвестировании и ориентация российских предпринимателей на краткосрочные вложения. В связи с этим, одной из наиболее актуальных задач в современный период является формирование институционально-гибкой и целостной системы венчурного предпринимательства.

В целом можно отметить, что в настоящее время руководством страны и Свердловской области реализуется комплекс мер, направленных на развитие института венчурного финансирования проектов и разработок научно-технологической сферы. Однако в настоящее время рынок венчурного инвестирования в Свердловской области, как и в России в целом, находится в стадии формирования, наблюдается дефицит как источников средств, так и качественно подготовленных проектов.

Для развития инновационно-ориентированной экономики и формирования полноценной системы источников венчурного финансирования в России с учетом опыта развитых стран целесообразно реализовать следующие направления:

- по увеличению доли финансирования инновационных проектов с привлечением венчурного капи-

тала, в особенности на посевной, начальной и ранней стадиях реализации проектов;

- по расширению базы отечественных источников венчурного капитала, в частности, на законодательном уровне предусмотреть возможность участия пенсионных и страховых фондов в долгосрочных высокорисковых проектах венчурных фондов;
- по снижению стоимости запуска стартапов в России путем обеспечения начинающим компаниям доступной физической (помещения, оборудование и т. д.) и сервисной инфраструктуры за счет государственных источников, а также в рамках государственно-частного партнерства;
- по стимулированию развития малых высокотехнологичных компаний, к примеру, по аналогии с действующими в развитых странах программами.

Венчурное финансирование как институт развития в системе других ведущих институтов является условием и фактором модернизации и саморазвития экономики страны и ее регионов, что может быть обеспечено при условии формирования в России полноценной системы источников венчурного капитала.

Литература:

1. Волкова Т.И. Институциональные основы создания конкурентоспособных интеллектуальных продуктов // Университетское управление: практика и анализ. 2004. № 4. С. 44-47.
2. Волкова Т.И. Творческий потенциал науки как объект теоретического экономического исследования // Известия Уральского государственного экономического университета. 2006. № 2. С. 3-12.
3. Волкова Т.И. Рынок интеллектуальных продуктов: теоретические основы анализа // Журнал экономической теории. 2008. № 4. С. 12-28.
4. Волкова Т.И., Усольцев И.А. Воплощение потенциала интеллектуальных продуктов в доходные нематериальные активы предприятий // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 8. С. 2-11.
5. Волкова Т.И. Эндогенные факторы коммерциализации интеллектуальных продуктов научнотехнической сферы // Инновации. 2009. № 11. С. 51-56.
6. Volkova T.I., Kuznetsova M.N. Institutional criteria for the assessment of intellectual products' potential realization in the venture financing system // Scientific information-analytical journal "The Region's Economics". 2012. Issue 3. pp. 125-133.
7. Аналитические сборники РАВИ «Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России» за 2003-2011 гг. [электронный ресурс]. URL: <http://www.allventure.ru> (дата обращения 23.05.2013).
8. PricewaterhouseCoopers / National Venture Capital Association Money Tree™ Report, Data:

Thomson Reuters [электронный ресурс]. URL: <http://nvca.org> (дата обращения 20.03.2013).

9. Дагаев А. Венчурное финансирование инновационной деятельности / Дынкин А.А. и др. Инновационная экономика. 2-е изд., исправленное и дополненное. М.: Наука, 2004. С. 136-165.
10. Электронная библиотека портала «Помощь бизнесу» [электронный ресурс]. URL: <http://bishelp.ru> (дата обращения 20.05.2013).
11. Родионов И.И., Дмитриев Н.Н. Модели формирования института венчурных инвестиций // The AngelInvestor. 2008. № 3. С. 42-49.
12. Симачев Ю.В., Кузык М.Г., Иванов Д.С. Российские финансовые институты развития: верной дорогой? // Вопросы экономики. 2012. № 7. С. 4-29.
13. Валдайцев С.В., Валдайцева А.С. Венчурные инвестиции в молодые инновационные предприятия: мифы и реальность // Инновации. 2010. № 3. С. 32-40.
14. U.S. Small Business Administration [электронный ресурс]. URL: <http://www.sba.gov> (дата обращения 20.05.2013).
15. База данных исследовательского центра Israel Venture Capital [электронный ресурс]. URL: <http://www.ivc-online.com> (дата обращения 20.05.2013).
16. Аммосов Ю.П. Венчурный капитал от истоков до современности. СПб: РАВИ, 2004. 409 с.
17. EVCA Yearbook 2012 [электронный ресурс]. URL: <http://www.evca.eu> (дата обращения 20.05.2013).
18. Глобальные сценарии развития прямого и венчурного инвестирования [электронный ресурс]. EVCA, Апрель 2008 г [электронный ресурс]. URL: <http://www.allventure.ru> (дата обращения 10.04.2013).
19. Поляков Н.А. Прямое государственное финансирование ранних стадий перспективных инновационных проектов // Инновации. 2012. № 8. С. 46-53.
20. Грантовая политика Фонда развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий [электронный ресурс]. URL: <http://www.sk.ru> (дата обращения 24.05.2013).

References:

1. Volkova T.I. Institutional basics for creating competitive intellectual products // University Management: practice and analysis. 2004. № 4. P. 44-47.
2. Volkova T.I. Creative potential of science as an object of theoretical economic research // Bulletin of the Ural State University of Economics. 2006. № 2. P. 3-12.
3. Volkova T.I. Intellectual product market: theoretical framework of analysis // Journal of Economic Theory. 2008. № 4. P. 12-28.
4. Volkova T.I., Usoltsev I.A. Embodiment of intelligent products potential into profitable intangible as-

sets of enterprises // Economic analysis: theory and practice. 2010. № 8. P. 2-11.

5. Volkova T.I. Endogenous factors of commercialization of intellectual products in the scientific-technical field // Innovations. 2009. № 11. P. 51-56.

6. Volkova T.I., Kuznetsova M.N. Institutional criteria for the assessment of intellectual products' potential realization in the venture financing system // Scientific information-analytical journal "The Region's Economics". 2012. Issue 3. pp. 125-133.

7. RVCA analytical digests «Review of the market of direct and venture capital investments in Russia» for 2003-2011. [e-resource]. URL: <http://www.allventure.ru> (access date 23.05.2013).

8. PricewaterhouseCoopers / National Venture Capital Association Money Tree™ Report, Data: Thomson Reuters [e-resource]. URL: <http://nvca.org> (access date 20.03.2013).

9. Dagaev A. Venture financing of innovative activity / Dynkin A.A. et al Innovative economy. 2nd ed., rev. and upd. M.: Nauka, 2004. P. 136-165.

10. Electronic library of the «Assisting Businesses» portal [e-resource]. URL: <http://bishelp.ru> (access date 20.05.2013).

11. Rodionov, I.I., Dmitriev N.N. Models of venture capital investment institution formation // The AngelInvestor. 2008. № 3. P. 42-49.

12. Simachev U.V., Kuzyk M.G., Ivanov D.S. Russian financial development institutions: the right way? // Issues of Economics. 2012. № 7. P. 4-29.

13. Valdaitsev S.V., Valdaitseva A.S. Venture capital investments in young innovative enterprises: myths and reality // Innovations. 2010. № 3. P. 32-40.

14. U.S. Small Business Administration [e-resource]. URL: <http://www.sba.gov> (access date 20.05.2013).

15. Data base of the Israel Venture Capital Research Centre [e-resource]. URL: <http://www.ivc-online.com> (access date 20.05.2013).

16. Ammosov Yu.P. Venture capital from origins to modern times. SPb.: RVCA, 2004. 409 p.

17. EVCA Yearbook 2012 [e-resource]. URL: <http://www.evca.eu> (access date 20.05.2013).

18. Global development scenarios of the direct and venture investment [e-resource]. EVCA, April 2008 [e-resource]. URL: <http://www.allventure.ru> (access date 10.04.2013).

19. Polyakov N.A. Direct government funding of the early stages of perspective innovative projects // Innovations. 2012. № 8. P. 46-53.

20. Grant policy of the Development Fund of the Center for development and commercialization of new technologies [e-resource]. URL: <http://www.sk.ru> (access date 24.05.2013).