

УДК 330.332

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В ИННОВАЦИОННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМАХ: ФУНКЦИОНАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ
VENTURE CAPITAL IN INNOVATIVE ECONOMIC SYSTEMS: FUNCTIONAL ANALYSIS

***ПОСТАЛЮК М.П.**, д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой экономической теории Университета управления «ТИСБИ»*

Тел.: моб. +7(987)296-42-19; дом. 8(843)236-62-69; раб. 8(843)236-92-97.

E-mail: mp.44@mail.ru

***ПОСТАЛЮК Т.М.**, канд. экон. наук, доцент кафедры экономической теории Университета управления «ТИСБИ»*

Тел.: моб. +7(987)222-53-36; дом. +7(843)236-62-69

E-mail: p_taras@mail.ru

***POSTALYUK M.**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of Economic Theory Chair, the University of Management «TISBI»*

Tel.: mob. 7(987)296-42-19; house 8(843)236-62-69; work 8 (843)236-92-97.

E-mail: mp.44@mail.ru

***POSTALYUK T., PhD**, Associate professor, Economic Theory Chair, the University of Management «TISBI»*

Tel.: mob. +7(987)222-53-36; house +7(843)236-62-69

E-mail: p_taras@mail.ru

Аннотация

В статье рассматриваются вопросы содержания, формирования, функционирования и развития венчурного капитала в инновационных экономических системах.

Abstract

The article deals with the questions of content, formation, operation and development of venture capital in innovative economies.

Ключевые слова: капитал.

Key words: capital.

Особенностью развития современной экономики является всё большее

повышение роли предприятий малого и среднего бизнеса, производящих инновационную продукцию. Для активного роста количества успешных предприятий данной категории необходимо их финансирование на ранней стадии развития и зарождения. Инновационно-активные предприятия на ранних стадиях своего развития являются высокорискованным инструментом для инвестирования. Поэтому традиционные формы финансирования к таковым предприятиям малоприменимы.

Ограничения, присущие традиционным формам финансирования инновационных предприятий, снимаются такой инновационной формой, как венчурный капитал.

Если рассматривать экономическую суть венчурного капитала, то следует провести анализ теоретических подходов, которые бы определяли функции капитала, а также его природу.

Теоретические подходы к исследованию такого сложного и многогранного понятия «капитал» имеют длительную историю развития. Большинство экономических школ дают своё определение данному понятию.

Наиболее ранние истоки подходов к категории «капитал» мы можем обнаружить в трудах ученых древности.

Впоследствии, спустя много столетий, начала формироваться и развиваться такая наука, как политэкономия. Различные экономические школы разрабатывали классификации научно доказанных экономических понятий. Капитал занимал особое место в трудах ученых.

Основатель учения физиократов Ф.Кенэ был первым в экономической истории, кто предложил логически обоснованное понятие о капитале. В отличие от меркантилистов, которые сравнивали капитал с деньгами, Кенэ утверждал, что деньги в отдельности как таковые ничего не производят. Франсуа Кенэ впервые разделил капитал на оборотный и основной, т.е. определил его составляющие. Например, то, что будет использоваться в земледелии на протяжении нескольких циклов является основным капиталом, или «первоначальным авансом» (здания, орудия труда, скот), а то, что затрачивается в течение одного производственного цикла, будет являться оборотным капиталом, или «ежегодным авансом» (оплата труда, семена и т.д.). Главная же заслуга Кенэ заключается в том, что он доказал, что в движении может находиться как оборотный, так и основной капитал.

Более прогрессивную позицию в теории капитала в сравнении с физиократами занял основоположник классической школы политэкономии Адам Смит. Он характеризовал капитал как одну из двух частей запасов, «от которой ожидают получить доход», а «другая часть, - пишет он, - это та, которая идет на непосредственное потребление». Для Смита производительным капиталом оказывается не только тот, который используется в сфере сельского хозяйства, но и во всем материальном производстве. Подразделяя капитал на основной и оборотный, А.Смит отмечает, что основной капитал состоит в числе

прочего «из приобретенных и полезных способностей всех жителей или членов общества», т.е. включает в себя «человеческий капитал» [1, с. 308].

Д.Рикардо, который придерживался теорий, выдвинутых Смитом, но в то же время выступал противником некоторых из них, определял капитал как «часть богатства страны, которая употребляется в производстве и состоит из пищи, одежды, инструментов, сырых материалов, машин и пр., необходимых, чтобы привести в движение труд» [1, с. 450]. Точка зрения Рикардо отличается от классической политэкономии только тем, что он продемонстрировал, что капитал «перемещается из одного занятия в другое» [1, с. 467], из возникновения неравенства прибыли на него.

Последователь Адама Смита Жан Батист Сэй давал определение капиталу как совокупности ценностей, обеспечивающих производство.

Джон Стюарт Милль, один из завершителей классической политической экономии, излагает теорию капитала, понимаемого им как ранее «накопленный запас продуктов прошлого труда» [2, с. 143].

Он выразил фундаментальные теоремы о капитале:

- капитал ограничивает промышленность;
- итог сбережений есть капитал;
- несмотря на то, что капитал является итогом сбережений, он может быть использован.

Самое полное определение капиталу дал Карл Маркс. Можно выделить три варианта этого понятия:

- суть капитала по Марксу есть «средство эксплуатации» работника;
- отмечается, что капитал способен увеличивать свою стоимость: «Превращая деньги» в товары, которые служат вещественными элементами нового продукта или факторами процесса труда, присоединяя к их мертвой предметности живую рабочую силу, капиталист превращает стоимость - прошлый овеществленный, мертвый труд - в капитал, в самовозрастающую стоимость, в одушевленное чудовище, которое начинает «работать» как будто под влиянием охватившей его любовной страсти»;
- капитал дает прибавочную стоимость: «Капиталистическое производство есть не только производство товара, по самому своему существу оно есть производство прибавочной стоимости. Рабочий производит не для себя, а для капитала. Поэтому уже недостаточно того, что он вообще производит. Он должен производить прибавочную стоимость. Только тот рабочий производителен, который производит для капиталиста прибавочную стоимость или служит самовозрастанию капитала» [3, с. 517].

Состав капитала по Марксу можно разделить на два аспекта: «Рассматриваемое со стороны стоимости строение определяется тем отношением, в котором капитал делится на постоянный капитал, или стоимость средств производства, и переменный капитал, или стоимость рабочей силы, т.е.

общую сумму заработной платы. Рассматриваемый со стороны материала, функционирующего в процессе производства, всякий капитал делится на средства производства и живую рабочую силу; в этом смысле строение капитала определяется отношением между массой применяемых средств производства, с одной стороны, и количеством труда, необходимым для их применения, - с другой. Первое я называю стоимостным строением капитала, второе - техническим строением капитала. Между тем и другим существует тесная взаимозависимость. Чтобы выразить эту взаимозависимость, я называю стоимостное строение капитала, поскольку оно определяется его техническим строением и отражает в себе изменения технического строения, органическим строением капитала» [3, с. 626].

В главе 8 тома II «Капитала» рассматривается кругооборот капитала, где постоянный капитал частями переносит свою ценность на вновь создаваемый продукт, переменный же отдает ее частями и после завершения производственного цикла подлежит пополнению. Прибавочная стоимость возрастает пропорционально переменному капиталу и обратно пропорционально постоянному.

В современном мире такой подробный экономический анализ понятия «капитал», который дал Маркс, до сих пор находит свое отражение в реальной экономике.

Представитель школы американского маржинализма Джон Бейтс Кларк, один из основателей неоклассической экономической теории, изучал разницу между капитальными благами и капиталом. Капитал по Кларку - это «как постоянный фонд, тогда как капитальные блага - это недолговечные материальные предметы, которые должны прийти в негодность, чтобы отрасль, в которой они используются, могла успешно развиваться, а капитал мог далее существовать» [4, с. 109]. Капитальные блага в отличие от самого капитала не обладают подвижностью. Денежная форма выражения капитала дает ему возможность переходить из одной формы в другую, тем самым продлевая свое существование. Капитал в действительности представляет собой совокупность активных и производительных элементов богатства, в которых отражается последовательное обновление орудий производства. В категориях распределения это проявляется следующим образом: доходом на капитал является процент, тогда как капитальные блага приносят ренту [4, с. 113].

Постоянное непрерывное движение капитала в выкладках Кларка не дает понимания периодичности движения капитальных благ, т.к. в данном случае продолжительность их жизненного цикла большого значения уже не имеет. Средства существования по Кларку капитал не обеспечивает; капитал просто должен представлять чисто стоимостный фонд, который обладает исключительной подвижностью и перемещается в поисках поприщ прибыльного приложения.

Джон Мейнард Кейнс утверждал, что «в процессе того, как рынок насыщается определенным капитальным благом, происходит снижение прибыльности, Кейнс назвал это «снижением предельной эффективности капитала». Снижение эффективности Кейнс соотносил с чрезмерным предложением капитала, что схоже с толкованиями Маркса. Вновь создаваемые за счет инвестиций капитальные блага становятся причиной понижения цен, за счет расширения выпуска, что приводит к снижению уровня прибыли. Длительность этого процесса будет зависеть от того, в какой момент норма процента превысит предельную эффективность капитала. Когда норма процента окажется равной нулю, капитал начнет воспроизводиться непрерывно до тех пор, пока не перестанет ощущаться его нехватка. Однако рост населения, освоение новых земель и совершенствование технологии способны исключить такие мрачные перспективы» [5, с. 500].

Анализ предшествующих теорий капитала показал, что данная категория имеет высокий уровень разработки и ее практического применения. Однако общим недостатком приведенных нами определений капитала является то, что при характеристике его содержания и различных форм реализации не учитывается человеческий фактор.

В экономической науке современного мира капитал воспринимается как:

- абстрактная производительная сила, являющаяся источником процента;
- составляющая богатства, обеспечивающая ее владельцу постоянный доход в течение длительного времени;
- ресурс, который создается с целью увеличения количества экономических благ.

Британская организация «Форум будущего» (Forum for the Future) создала свою концептуальную модель капитала «Модель пяти капиталов» (англ. Five Capitals Model). Для этой теоретической модели характерно определение капитала как одного из факторов производства. Модель показывает важность капитальных благ в динамически трансформирующихся экономических системах.

Из этой модели следует, что валовой капитал общества включает в себя пять видов капитала:

- Естественный капитал – природная часть экономики, что в традиционном определении является такой фактор производства, как «земля». Это могут быть растительная и животная часть биосферы.
- Человеческий капитал - знания и навыки, приобретаемые человеком в результате полученного опыта и образования.
- Социальный капитал - социальные связи, выступающие здесь как ресурс для получения выгоды.
- Инфраструктурный капитал - уже существующие элементы

инфраструктуры.

- Финансовый капитал. Возник в результате высокой степени концентрации банковского капитала и производства, в первую очередь в экономически развитых странах.

Определение, которое дал финансовому капиталу В.И. Ленин, звучит следующим образом: «Концентрация производства; монополии, вырастающие из нее; слияние или сращивание банков с промышленностью - вот история возникновения финансового капитала и содержание этого понятия» [6, с. 344].

Изучение понятия «финансовый капитал» продолжалось советскими и зарубежными экономистами и в дальнейшем (С.Ааронович, Ю.Кучинский, С.Меньшиков, В.Мотылев, В.Перло и др.).

Многие экономисты современности отождествляют финансовый капитал с таким понятием, как капитал в денежной форме.

Таким образом, изучив различные определения капитала, можно прийти к следующим заключениям:

- Капитал - всеобъемлющая категория, состоящая из множества аспектов.

- В общем, капитал - это все то, что может приносить доход; в узком же смысле это средства производства, вложенные в дело и приносящие доход.

- Получение прибыли есть смысл движения капитала.

- Функции капитала - это создание прибавочной стоимости, объединение факторов производства и обеспечение его процесса, накопление средств и создание стимула для инноваций и инвестиций.

Все вышесказанное служит основой для изучения особой формы капитала - венчурного капитала.

Анализ экономического содержания понятия венчурного капитала показал его взаимосвязь с таким специфическим понятием, как финансовый капитал. Ранее нами отмечалось, что во времена его возникновения финансовый капитал можно было разделить на промышленный и банковский. Изначально финансовый капитал существовал исключительно в денежной форме. Специфика финансового капитала как особой экономической категории состоит в том, что его трансформация связана с появлением новых финансовых форм капитала, например, таких как фиктивный капитал, приобретающий все большее значение для экономики благодаря бурному развитию рынка ценных бумаг. В настоящее время продолжается трансформация финансового капитала, происходит объединение различных видов капитала внутри данного понятия.

В условиях нестабильности в экономике, при повышенных рисках, неопределённости и волатильности на финансовых рынках в структуру финансового капитала входит и человеческий капитал в виде управленческих умений и опыта ведения бизнеса. Человеческий капитал представляет собой совокупность способностей, знаний, навыков, умений, которые хозяйствующие

субъекты вкладывают в тот или иной инновационный проект. Объединяясь в целое, человеческий и финансовый капиталы образуют такое специфическое понятие, как «венчурный капитал», с помощью которого обеспечивается инновационная трансформация экономики.

Название «венчурный» происходит от английского venture – «рискованное предприятие или начинание». Перечень основных определений понятия венчурного капитала приведен в таблице 1.

Таблица 1

Теоретические определения «венчурного капитала» (составлено автором)

Автор	Определения
Нихтерлейн Дж. (Nuechterlein J.) International venture capital: The Role of Start-Up Financing in the United States, Europe, and Asia, U.S.A., NY, 2000, p. 1	венчурный капитал представляет собой финансирование компании на ранних стадиях в отличие от приобретения контрольного пакета акций компании или ее диверсификации
Европейская Ассоциация прямого инвестирования и венчурного капитала (www.evca.com)	акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют средства в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста на их начальном этапе развития, в процессе расширения и трансформации, одновременно управляя этими предприятиями
Дамянова Л. Венчурный капитал как элемент инновационной инфраструктуры в Болгарии» // Экономика и математические методы. - 2002. - № 3. - С. 11	долгосрочные инвестиции в акционерный капитал, производившиеся высококвалифицированными инвесторами, которые вместе с капиталом предоставляют и свои управленческие умения, и опыт новым быстроразвивающимся или трансформирующимся частным компаниям, обладающим значительным потенциалом для экономического роста
Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // www.ptpu.ru/issues/6_99/contents.htm	экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности
Воронцов В.А., Ивина Л.В. Основные понятия и термины венчурного финан-ния. - М., 2002. - С. 331	источник финансирования начинающих компаний, вновь возникших компаний либо компаний, находящихся в сложных условиях
Аныпин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе. Учебное пособие - М.: АНКЛ, 2003. - С. 59	особая форма вложения капитала в объекты инвестирования с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода

<p>Гулькин П.Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. - СПб., 2003. - С. 19-31</p>	<p>рисковое (венчурное) инвестирование осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или залога в отличие от банковского кредитования. Венчурные фонды или компании вкладывают капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, полностью распределены между акционерами - физическими или юридическими лицами. Инвестиции направляются либо в акционерный капитал закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций, либо предоставляются в форме инвестиционного кредита, как правило, среднесрочный по западным меркам, на срок от 3 до 7 лет. Процентная ставка по таким кредитам либо не устанавливается, либо составляет LIBOR + 2-4%</p>
---	---

Продолжение таблицы 1

<p>Любова Т.Г., Яковлев А.П. Формирование эффективного рынка венчурного капитала в России // Теория и практика структурных преобразований экономики отраслей и регионов: Сб. научн. ст. I Всеросс. научно-практич. конф. молодых ученых. -Екб.ИЭУр.О РАН, 2003. - С. 54-55</p>	<p>фактор инновационного развития хозяйствующих систем, представляющий собой совокупность финансовых средств и экономических способностей специализированного инвестора, направляемых им в перспективную высокотехнологичную компанию, находящуюся на этапе создания, становления или этапе обеспечения ликвидности и не имеющую собственных денежных средств, опыта ведения бизнеса, с целью получения высокой прибыли от прироста вложенных средств</p>
--	---

Понятие «венчурный капитал» отличается от общепринятого понятия капитала, поскольку он является более сложным и полифункциональным. Такой вывод можно сделать исходя из существующих в зарубежной и отечественной экономической литературе определений как самого понятия капитала, его характеристик и видов, так и имеющихся определений понятия «венчурный капитал». Можно выделить два основных подхода к характеристике венчурного капитала: европейский (более широкая трактовка) и американский (узкая трактовка).

Венчурный капитал в США - это то, что обеспечивает формирование высокотехнологичных компаний на ранних стадиях их становления и развития. Национальная Ассоциация венчурного капитала США (NVCA) характеризует венчурный капитал как активы (в виде финансовых и человеческих ресурсов), которые предоставляются инвесторами молодым компаниям, находящимся на начальной стадии роста и развития, имеющим конкурентоспособный потенциал.

Дж. Нихтерлейн, управляющий «NGC investment», высказывает точку зрения, согласно которой венчурный капитал есть финансирование компании на ранних этапах развития предприятия, что существенно отличается от покупки контрольного пакета акций или диверсификации.

Сделки вида MBO (management buy-out), а также вида MBI (management buy-in), т.е. выкуп внешним и внутренними управляющими соответственно, не могут быть составляющими венчурного капитала. Венчурный капитал здесь является одним из типов прямого инвестирования.

Европейский подход дает более широкое определение венчурного капитала, согласно которому он состоит из различных видов акционерных инвестиций, приходящихся на все стадии развития компаний, которые используют высокие технологии. Для Европы характерны венчурные инвестиции, включающие в себя сделки по выкупу акций с помощью кредитных ресурсов, инвестиции в компании, находящиеся в плохом финансовом состоянии (проблемные компании), и первичные публичные размещения ценных бумаг (IPO). Столь широкое определение позволяет сравнить венчурный капитал с инвестициями частного капитала, т.е. вложения капитала в закрытые частные компании. В США, напротив, подобные капиталовложения к венчурным относить не принято.

Американские экономисты утверждают, что заинтересованность венчурных фондов в работе только с развитыми компаниями напрямую связана с тем, что в этом случае снижается инвестиционный риск. Однако, с нашей точки зрения, это не совсем правильное утверждение, поскольку риск остается даже в случае работы с развитыми компаниями, ведь он всегда связан с различными нововведениями, в том числе технико-технологическими, организационно-управленческими, социально-экономическими, институциональными и другими новациями.

В Концепции развития венчурной индустрии в России, подготовленной в соответствии с пунктом 54 Плана действий Правительства Российской Федерации по реализации с 2002 г. основных положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002-2004 гг.) и «Основами политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2010 г. и дальнейшую перспективу», венчурный капитал и венчурное инвестирование определены с учетом накопленного мирового опыта и российской специфики: венчурный капитал – источник средств для прямого инвестирования в частные предприятия, акции которых не котируются и не продаются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале.

Глоссарий Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ) уточняет, что венчур используется для проведения научно-исследовательских, опытно-конструкторских работ, приобретения новых компаний, увеличения оборотного капитала, улучшения структуры баланса.

Таким образом, мы убедились в том, что венчурный капитал имеет много определений. Это свидетельствует о сложности тех экономических процессов, которые данная категория отражает, то есть дефиниций объективно должно быть много, поскольку много сторон у предмета исследования – венчурного капитала.

В русле нашего исследования мы возьмем за основу европейское определение венчурного капитала, при этом учитывая особое политическое и экономическое положение России. Для отечественной экономики на современном этапе ее развития высокий уровень риска финансирования предприятий присутствует не только на ранних стадиях, но и на стадиях инновационного развития бизнеса, в процессе трансформации, реструктуризации и т.д.

Для того чтобы дать наиболее полное определение венчурному капиталу, в котором раскрываются основные особенности этого сложного и многогранного понятия в нашем аспекте исследования, необходимо выявить данные особенности. В качестве таковых, на наш взгляд, являются:

- высокорискованность венчурного финансирования в новые, чаще всего инновационные, компании;

- частичное или полное отсутствие обеспечения со стороны заемщика. Венчурный инвестор чаще всего не получает никакого обеспечения своих вложений, так как у инвестируемой компании такого обеспечения нет или оно настолько мало, что не является страховкой для инвестора. Также именно из-за отсутствия обеспечения инновационная компания на стадии зарождения и начальной стадии развития не может обратиться за помощью в кредитные институты. Венчурный инвестор не получает никаких гарантий по сделке, он лишь прогнозирует стремление достичь необходимых показателей инновационным менеджментом компании. Умение оценить связанные со сделкой риски является для венчурного инвестора основой успеха;

- долгосрочность венчурного инвестирования с ожиданием внедрения инноваций в производство и возможного получения высокой прибыли в будущем. Как показывает практика, сроки этого ожидания находятся в пределах от 3 до 7 лет;

- доминирование вложения человеческого фактора в процессе реализации венчурного капитала;

- возможность венчурного финансирования на различных этапах, как на стартовой стадии реализации капитала, так и на стадии выкупа и продажи инновационной компании.

На основании выявленных нами особенностей венчурного капитала мы можем определить его как традиционно-инновационную форму и механизм реализации социально-экономических отношений хозяйствующих субъектов по поводу долгосрочных инвестиций в уставный капитал развивающихся и

конкурирующих инновационных компаний с одновременным участием в инновационном менеджменте этих компаний на различных стадиях их развития, сопряженные с высоким риском, но потенциально высокодоходные.

Но даже при существующем разнообразии определений есть трудность в системном определении венчурного капитала и венчурного финансирования инновационной трансформации экономики, исходя из степени инновационных рисков, присущих данной специфической экономической категории.

Понятие инновационного риска является неотъемлемой составляющей понятия «венчурный капитал» и, как уже отмечалось ранее, напрямую связано, прежде всего, с тем, какой инновационный доход мы можем получить от венчурных инвестиций. Ожидаемая инновационная доходность инвестора будет тем больше, чем более финансово-рисковым будет инвестиционный проект или инновационная компания, соответственно возрастает и пакет акций, который потребует инвестор для обеспечения вложенных средств.

Спецификой реализации венчурного капитала, которая дистанцирует его по отношению к другим формам финансирования инновационных проектов, является высокорисковая составляющая, которая непосредственно связана с величиной инновационной доходности на вложенные средства, что находится во взаимосвязи с одной из особенностей инвестирования венчурного капитала - принципом «большой риск – большой доход».

Особо рискованной может являться ранняя стадия развития инновационного проекта. На величину рисков также оказывает влияние совокупное состояние развития в отрасли, в регионе и в экономике страны в целом. Стоит отметить, что на всех стадиях развития инновационной компании присутствуют свои особенные инновационные риски. В табл. 2 представлена классификация видов инновационных рисков венчурного капитала.

Таблица 2

Классификация инновационных рисков венчурного капитала по фазам финансирования инновационного проекта

Фаза венчурного финансирования инновационн. цикла	Функциональная принадлежность инновационного риска	Вид инновационного риска
Вхождение в капитал инвестируемого предприятия	Несовместимость с социально-экономическим, технологическим укладом общества	Риск непроизведенных инвестиций
	Ошибки в стратегии инновационного развития, игнорирование традиций	Риск альтернативных возможностей приложения капитала

Вхождение в капитал и мониторинг	Промышленный, технологический управленческий риск	Риск будущих убытков хозяйствующего субъекта его неликвидности
	Несвоевременная оценка превращения инновации в традицию	Риск истощения инвестиционных ресурсов
Выход из капитала (реализация инвестиций)	Финансовый риск, отсутствие согласования интересов участников	Риск финансовой несостоятельности венчурных инвестиций
	Обновление уклада экономической системы	Риск возможного возникновения потребности в новых инвестициях и несвоевременный выход из капитала

Исследуя рисковую составляющую понятия венчурного капитала, можно отметить некоторые особенности, характерные венчурной форме инвестиций с точки зрения рисков. В качестве таковых, с нашей точки зрения, являются: «венчурный инвестиционный дефицит», «венчурные инвестиционные разрывы», «венчурные инвестиционные паузы», «венчурная инвестиционная рассогласованность», «венчурная инвестиционная гибкость», «венчурные инвестиционные ловушки», «венчурная инвестиционная точка невозврата», которые непосредственно связаны со сверхрисковостью данной формы инвестиций. В российской практике эти особенности появляются, в первую очередь, из-за несогласованности действий инвесторов, недостаточной разработки инвестиционных проектов и маркетинговых исследований и т.д., что, в свою очередь, обуславливает риски снижения эффективности реализации и прибыльности инновационных проектов. В случае возникновения ситуации, когда инновационный проект попадает в «инвестиционную ловушку», возникает риск потери времени, что, в свою очередь, негативно сказывается на актуальности и инновационности конкретной разработки. Успешная реализация проекта в такой ситуации возможна только при оперативном внесении изменений в проект и наличии инновационного потенциала у разработчиков, который позволит в короткие сроки найти новых инвесторов и спасти инновационный проект от его морального устаревания. В качестве примера «венчурной инвестиционной ловушки» можно привести существующие сложности в запуске нефтеперерабатывающего комплекса «ТАНЕКО» в Нижнекамском районе Республики Татарстан. На данный момент сроки сдачи объекта переносятся на 2015 г., и, соответственно, венчурные инвесторы, ожидающие начала работы предприятия в 2012 г., находятся в «ловушке». С одной стороны, необходимые инвестиции были произведены, а с другой – из-за недостаточной проработки проекта и плана его реализации сроки сдачи

существенно отодвигаются, что может привести к реализации риска потери его актуальности на современном быстроразвивающемся рынке.

На основании анализа специфики инновационных рисков венчурной формы финансирования в зарубежных и отечественных экономических системах можно выделить такую их особенность, как «венчурная инвестиционная точка невозврата», вытекающая из особой рискованности венчурного капитала. Она характерна для большинства венчурных инновационных проектов, особенно находящихся на ранней стадии разработки. Ее возникновение непосредственно связано с наличием временного разрыва между инвестированием в проект и «выходом» из него. На начальном этапе для запуска и реализации инновационного проекта необходимы огромные финансовые ресурсы. Однако обоснование возможности с помощью дисконтирования инновационного проекта получения отдачи от инвестиций в будущем имеет погрешности в процессе его реализации, причем существенные. Из этого следует, что при первоначальном вложении в инновационный проект от 50 до 100% от требуемой суммы для инвестора наступает точка «венчурного инвестиционного невозврата», т.е., ситуация при которой инвестор может выйти из проекта только с практически полностью потерянным капиталом. Данные специфические особенности, характеризующие инновационные риски в процессе реализации венчурного капитала, как показано в таблице 3, отличают его от иных форм финансирования инновационных проектов.

Таблица 3

Отличительные особенности венчурной формы финансирования в сравнении с иными формами финансирования

Источники финансирования	Банковские структуры	Институциональные инвесторы	Венчурные инвесторы
Прямые инвестиции	–	+	+
Инвестиции в кредитной форме	+	–	+
Прямые инвестиции (долгосрочные)	+	+	+
Особо рискованное предпринимательство	–	–	+
Прямое инвестирование с участием в управлении	–	+	+

Анализ таблицы 3 показывает, что основными отличиями венчурного финансирования от других видов финансирования являются:

1. При венчурном финансировании вкладчики капитала заранее оценивают инновационные риски возможных потерь вложенных инвестиций в обмен на повышенную норму прибыли в случае успешной реализации проекта.

2. При венчурном финансировании предполагается долгосрочное инвестирование капитала на срок вложения в среднем от 3 до 5 лет и более.

3. В отличие от кредитной формы финансирования венчурный капитал инвестируется в проект в виде вноса в уставный капитал.

4. Венчурный капиталист в отличие от стратегического партнера не ориентируется стать собственником контрольного пакета акций компании.

5. Венчурный капиталист лично заинтересован в успешной реализации инновационного проекта, поэтому он часто оказывает различные консультационные, управленческие и прочие услуги для повышения эффективности развития проекта и снижения степени его рискованности.

Все перечисленные выше особенности реализации венчурного капитала в процессах инновационной трансформации экономических систем проявляются в его следующих основных функциях:

- аккумулярующей, обеспечивающей накопление, собирание средств государства, институциональных инвесторов, банков, промышленных предприятий и частных лиц для осуществления проектов с целью получения дохода или какого-либо иного эффекта;

- инновационной, обеспечивающей оживление деловой активности, инноватизации экономической системы и повышение ее конкурентоспособности;

- интеграционной, обеспечивающей соединение различных ресурсов бизнеса, власти и социума, прежде всего интеллектуальных и финансовых, для достижения эффекта структурного обновления экономики;

- рискологической, обеспечивающей вероятность социально-экономических прорывов и получения сверхприбыли;

- стабилизирующей, обеспечивающей устойчивое динамическое развитие хозяйствующих субъектов и всей экономической системы;

- трансформирующей, обеспечивающей переход экономических систем на инновационный путь развития;

- мотивирующей, обеспечивающей стимулирование хозяйствующих субъектов экономических систем к инновационному поведению с целью получения коллективного и индивидуального дохода;

- социализирующей, обеспечивающей повышение уровня и качества жизни населения. Венчурный капитал инициирует создание новых высокотехнологичных предприятий, что, в свою очередь способствует созданию новых рабочих мест, также разработке новейших технологий, повышает качество существующей продукции или вводит на рынок новые ее виды, что позволяет более полно удовлетворять потребности людей;

- регулирующие-перераспределительной, обеспечивающей перераспределение временно свободных финансовых средств и регулирование инновационно-инвестиционной активности хозяйствующих субъектов. Здесь венчурный капитал играет системную роль в экономике за счет непрерывного своевременного снабжения инноваций необходимыми инвестициями. Он представляет собой связующее звено между инвесторами и инновационными компаниями, нуждающимися в капиталовложениях. Данная функция венчурного капитала формирует комплексную, согласованную систему инновационной трансформации экономики, укрепляет ее инновационность, инновативность и инноватизацию, что повышает конкурентоспособность национальной экономической системы на всех ее уровнях.

Таким образом, изучив понятие и экономическую сущность венчурного капитала, обозначив его ключевые особенности и определив основные функции данной многогранной и сложной экономической категории, раскроем механизм его формирования в условиях трансформирующейся экономической системы.

Литература:

1. Антология экономической классики в 2-х т. - М.: Эконом, 1991-1992. - Т. 1. - 520 с.
2. Милль, Дж.Ст. Основания политической экономии с некоторыми применениями к общественной философии: в 3-х т. - М.: Прогресс, 1980-1981. - Т. 1. - 400 с.
3. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии: Пер. И.И. Скворцова-Степанова. - Т. 1. - Кн. I. Процесс производства капитала. - М.: Политиздат, 1978. - 420 с.
4. Кларк Дж.Б. Распределение богатства. – Гелиос, 2000. - 430 с.
5. Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. - М. Прогресс, 1968. - 350 с.
6. Ленин В.И. Полное собрание соч. - 5-е изд. - М.: Издат-во полит. лит-ры, 1969. - Т. 27. - 344 с.
7. Посталюк М.П., Посталюк Т.М., Белобородова М.А. Венчурный капитал в инновационных системах. – Казань: КГУ, 2011. – 248 с.
8. Посталюк М.П. Венчурное финансирование региональных инновационных систем // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. - 2012. - № 6 (177). - С. 38-46.
9. Посталюк Т.М. Коллективные формы реализации венчурного капитала в инновационных экономических системах // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2012. - № 36 (177). - С. 52-60.

References:

1. Anthology of economic classics in two volumes. V.1. - M.: Econ, 1991-1992. - 520 p.
2. Mill John. Foundations of Political Economy with some applications to social philosophy. In a 3 vol. – M.: Progress, 1980-1981. - V. 1. - 400 p.
3. Marx K. Capital. Criticism of Political Economy: Translated: II Skvortsova-Stepanova. - Vol. 1. - Book I. The process of production of capital. - M.: Politizdat, 1978. - 420 p.
4. Clark J.B., Distribution of wealth. – Helios, 2000 - 430 p.
5. Seligman B. Main Currents in Modern Economic Thought. - M.: Progress, 1968. - 350 p.
6. Lenin V. Complete edition., 5th ed. - Vol 27. – M.: Political Literature Publishers, 1969. - 344 p.
7. Postalyuk M., Postalyuk T., Beloborodova M. Venture capital in an innovation system. - Kazan: Kazan University Press, 2011. - 248 p.
8. Postalyuk M. Venchure financing of regional innovative systems // National interests: priorities and security. - 2012. - № 6 (177). - P.38-46.
9. Postalyuk T. Collective forms of venture capital in innovative economic systems // National interests: priorities and security. - 2012. - № 6 (177.) - P. 52-60.