

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ

УДК 330

М.Е. КОНОВАЛОВА,

доктор экономических наук, профессор

Самарский государственный экономический университет

С.А. ЖИРОНКИН,

доктор экономических наук, профессор

Кузбасский государственный технический университет

МОДЕЛИ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРНЕРСТВА НА ВЕНЧУРНОМ РЫНКЕ

Аннотация. Актуальность изучения венчурного инвестирования инвестиционной деятельности во многом обусловлена тем, что порядок привлечения денежных средств в данном случае предполагает специальные способы и формат привлечения денежных средств. Здесь важно упомянуть, что вопрос повышения конкурентоспособности в России во многом строится на формировании более благоприятных условий для венчурного привлечения капитала. Возвращаясь к реальности, отметим тот факт, что в российской экономике в противовес имеющимся возможностям применения инновационным бизнесом капитала посредством венчурного инвестирования имеется ряд ограничений, существенно затрудняющих этот механизм. Такие ограничения обусловлены как законодательством, так и особенностями экономики России. К последнему относится в частности вопрос недоверия к венчурному рынку в целом. Таким образом, обозначенные проблемы не дают в полной мере возможностей для развития как венчурного рынка, так и инноваций. Последнее не развивается в значительной степени потому, что инновации во многом коррелируют с венчурными инструментами привлечения капитала. Приведенные проблемы делают значимым процесс появления в России действенного механизма управления венчурным инвестированием, особенно это важно для развития инновационной деятельности в экономике России. Поэтому венчурные механизмы привлечения капитала для развития в России инноваций должны быть адаптированы с учетом развития российской экономики. В статье рассмотрены ключевые проблемы развития венчурной индустрии, представлены особенности ее формирования в различных временных рамках. Предложены меры по совершенствованию институционального регулирования венчурного рынка в современных условиях.

Ключевые слова: венчурный рынок, фонды, бизнес-ангелы, стартап, государственно-частное партнерство, институт, государственное регулирование.

Введение. В условиях быстро развивающейся экономики, ограниченности финансовых ресурсов, существование и деятельность компаний возможна не только за счет аккумулярованных собственных ресурсов, но и с привлечением заемных ресурсов на приемлемых условиях. Таким образом, в России и других странах возникла необходимость в дополнительных финансовых ресурсах для развития различных сфер деятельности и инновационных проектов. Так как не все формы финансирования являются универсальными и доступ-

ными для бизнеса, существует потребность в изучении и рассмотрении альтернативных источников инвестирования в форме венчурных инвестиций. Для России, представляющей собой развивающуюся экономику, где до сих пор венчурное инвестирование развито не так сильно, особенно актуальны вопросы регулирования, тенденций, развития, стимулирования венчурных инвестиций. Цель регулирования инноваций сводится к обеспечению сбалансированного развития субъектов, которые представляют инновационный бизнес. Происходит

это путем формирования институтов венчурного инвестирования, которые, в свою очередь, определяют правила инвестиционной деятельности на рынке.

Венчурное инвестирование оказывает огромное значение на развитие российской экономики. Это ключевой катализатор, который формирует инновационную экономику, вместе с тем институты венчурного инвестирования мотивируют процесс трансфера и последующего коммерческого применения на практике созданного инновационного решения или готового, ранее не представленного на рынке продукта.

Методология. В статье используются различные методы исследования, включая как общенаучные методы, такие как описательный, сравнительный метод, дедукция и индукция, научная абстракция и метод анализа, так и экономико-статистические методы и методы графического анализа.

Информационной базой для исследования выступают законы и нормативные акты, регулирующие вопросы, связанные с инвестиционным процессом, а также материалы Центрального банка РФ, сводки статистических данных из официальных источников информации.

Результат. Исторической родиной венчурного инвестирования являются США. Именно там еще в начале – середине XIX века можно заметить систему взаимодействия, напоминающую отношения между субъектами современной венчурной индустрии [1]. Непосредственно процесс формирования венчурной индустрии начался только с конца 40-х годов после Второй мировой войны и продолжался до 60-х годов XX-го века. Как раз в этот период формализованная модель венчурного капитала – фирмы специализированных посредников, вкладывающие объединенный инвестиционный капитал в предприятия на ранних стадиях с высоким уровнем риска, которые дают неравномерную доходность, – наконец, вступила в силу. Появление этой модели в данный период объясняется следующими ключевыми факторами:

1. Образование в 1946 году прототипа современных венчурных фондов – Американской корпорации исследований и разработок, чья

финансовая отдача от инвестирования в Digital Equipment Corporation за 10 лет превысила первоначальные затраты практически в 5 тысяч раз, благодаря которой потенциальные инвесторы увидели высокую прибыльность, а, следовательно, и инвестиционную привлекательность венчурной индустрии;

2. Постепенное внедрение в венчурные компании с конца 50-х годов XX-го века структуры ограниченного партнерства, которая обладала целым рядом преимуществ, выгодно отличающих ее от используемой ранее организационной формы – закрытый фонд, а именно: ограниченная ответственность партнеров, инвестирующих в венчурные фонды, льготный налоговый режим, возможность владеть акциями инвестируемой компании, а также отсутствие необходимости в регулярном предоставлении отчетности;

3. Активное вмешательство федерального правительства с конца 1950-х до середины 1970-х годов, которое привело к росту использования венчурного капитала за счет увеличения предложения (партнеры с ограниченной ответственностью и венчурные капиталисты) и спроса (создатели венчурных проектов) [2].

Последний фактор является ключевым, так как именно после целого ряда государственных мероприятий, о которых более обстоятельно будет идти речь в рамках опыта применения модели государственно-частного партнерства, в США начался настоящий расцвет венчурной индустрии. В целом, можно сказать, что шаги, сделанные именно в этих трех направлениях, стали мощным толчком, благодаря которому разрозненные частные инициативы приобрели масштаб целой венчурной индустрии в том виде, в котором она существует сейчас [3].

Исходя из истории зарождения венчурной индустрии, можно заметить, что эта сфера неразрывно связана с лежащим в ее основе венчурным капиталом. Именно поэтому для того, чтобы иметь исчерпывающее представление о данной отрасли, необходимо подробно рассмотреть такое явление, как «венчурный капитал».

Исходя из особенностей, характеризующих венчурный капитал, можно сказать, что венчурная индустрия – отрасль, основанная на

высокорисковом инвестировании в высокотехнологические компании, основная деятельность которых сводится к разработке и созданию инновационной продукции в целях ее последующей коммерциализации.

Значение венчурной индустрии невозможно переоценить, так как именно благодаря ей становится возможным объединение идей и предпринимательской жилки, решается проблема преодоления так называемой «долины смерти» [4]. Иными словами, венчурное инвестирование является неким мостом между областью научных фундаментальных исследований и разработок, не имеющих практического применения, и сферой производства коммерчески выгодного продукта. Кроме того, именно венчурная индустрия создает условия для непрерывного создания инновационной продукции и ее внедрения в производство, что в перспективе снижает уровень безработицы, увеличивает конкурентоспособность как отдельных отраслей, так и целых стран, а, следовательно, способствует их экономическому развитию [5].

Венчурное инвестирование чаще всего относится к малому или же среднему бизнесу. Оно подразумевает финансирование такого бизнеса без наличия залоговых обязательств, в этом и проявляется ключевое отличие финансирования венчурных проектов от банковского кредитования. Кроме того, венчурное инвестирование по большей части предполагает вложение денежных средств в бизнес, который не представлен публично – акции таких компаний не обращаются на бирже – капитал компании полностью распределен среди акционеров – физических и юридических лиц. В Российском законодательстве венчурные инвестиции в виде правовой категории не встречаются [6]. Данное направление регулируется косвенно. Определение «венчурный» в российских нормативных правовых актах встречается только касательно инвестиционной деятельности или же осуществления финансирования. Понятие «венчурный» в России в научной среде (экономисты и правоведы) и в деловой среде (представители бизнеса) чаще всего употребляют в контексте вложения денежных средств в проекты с высоким уровнем риска. Говоря о сущности данного понятия, отметим, что в на-

учной литературе и повседневной речи слова «венчурный» и «инновационный» употребляются в синонимичном значении. Вместе с тем между двумя этими терминами имеется масса отличий. Так, «венчурным» именуется направление инвестирования, а «инновационный» – тот процесс, в основе которого лежит создание какого-либо ноу-хау [7]. У первого понятия природа идет финансовая, а у второго значение более творческое. Поэтому природу инноваций можно охарактеризовать как созидательную. Инновации всегда сопровождаются созиданием, а венчурное инвестирование нужно для того, чтобы обеспечивать как раз перераспределение капитала для такой созидательной деятельности. Таким образом, можно заключить, что венчурная деятельность направлена на инвестирование, а инновационная – создает новшества. Однако природа венчурной деятельности куда шире, чем кажется на первый взгляд. Ее концептуальная основа включает в себя вложение денежных средств в совершенно разные инвестиционные проекты, даже имеющие высокий уровень риска, напрямую не связанные с инновациями. Продолжая данную мысль, отметим, что инновации проявляют себя в любой сфере деятельности людей [8]. Вместе с тем венчурный капитал может вкладываться не только в венчурные проекты, но и в те, которые связаны с разработкой в сфере науки и техники.

Далее определим понятие «венчурного капитала». Он представляет собой такой капитал, который вкладывается венчурным инвестором на ранней стадии развития того или иного инвестиционного проекта. Венчурное финансирование по своей природе может иметь совершенно разные, отличающиеся друг от друга формы:

- покупку акций;
- конвертирование долговых обязательств в акции;
- выделение целевых денежных средств.

Отметим, что венчурное инвестирование предполагает высокий уровень риска. Такой риск предполагает высокий уровень вознаграждения. Оно традиционно может быть представлено в виде: прибыли, роялти, получения части пакета акций, роста капитала акционеров в стоимостном выражении.

Обратим внимание на важность присутствия венчурного капитала в экономике, отметим его значимость и важность. Рынок венчурного капитала можно ранжировать следующим образом, поделив его на три сегмента:

- классический (институциональный) венчур;
- венчурный капитал;
- деятельность бизнес-ангелов (неформальный способ получения венчурного капитала);
- корпоративный венчурный капитал.

Далее отметим ключевых субъектов рынка институционального венчурного капитала. На данном рынке свою деятельность осуществляют профессиональные посредники [9]. Это во многом те же посредники, которые привлекают финансовые ресурсы на финансовом рынке. Венчурное инвестирование у отдельного финансового института занимает небольшую долю его свободных финансовых ресурсов. Вместе с тем для осуществления венчурных инвестиций могут быть созданы специальные фонды, которые непосредственно специализируются на венчурных проектах. В этом случае их капитал имеет широкую диверсификацию и широко представлен среди множества проектов. Венчурными фондами управляют специализирующиеся на этом инвесторы. В развитых странах организационно-правовая форма таких организаций представлена чаще всего партнерствами с ограниченной ответственностью, срок их работы также ограничен – обычно он не может составлять более чем 10 лет. Данные партнерства не являются юридическими лицами, во многом последнее дает им возможность избегать нюанса двойного обложения налогами, кроме того, существенно упрощает работу, минимум бюрократических процедур дает возможность сохранять гибкость [10].

Переходя к российской практике венчурного инвестирования, отметим, что оно во многом связано с государственно-частным партнерством. Ключевой игрок российского венчурного рынка, от которого зависит решение – управляющая компания, которая также является генеральным партнером. Именно от этого субъекта зависит конечное решение по тому или иному проекту. Мировая и российская практика касательно привлечения вен-

чурного капитала в целом близки по вопросу функционирования.

Кроме перечисленных игроков венчурного рынка можно также выделить и другие организации – корпорации, которые осуществляют свою деятельность в другом направлении, а венчурное инвестирование для них не является профильным. В развитых странах ГЧП чаще всего являются специально созданными для этого агентствами, которые имеют санкцию от государства по размещению бюджетных средств для стимулирования инноваций.

Важной составляющей венчурного инвестирования в экономике является то, что такое вложение денежных средств направлено на поддержку малых наукоемких компаний, которые в перспективе будут развиваться и работать на благо страны, в том числе способствовать внедрению инноваций в реальный сектор экономики [11]. Цели, которые стоят перед венчурным инвестированием, обусловлены потребностями общества. С учетом экономической ситуации в РФ венчурное инвестирование в нашей стране выполняет следующие задачи:

- повышение непосредственно самого процесса внедрения инноваций и последующей коммерциализации технологий;
- преодоление имеющихся барьеров на пути разработки новых технологических решений;
- решение финансовых, нормативно-правовых, кадровых задач.

Заключение. Венчурное инвестирование также способствует развитию малого и среднего бизнеса, развитию НИОКР. В последующем результаты, полученные в ходе НИОКР, могут быть практически использованы в экономике. Выгода от них проявляется в создании новых рабочих мест, преодолении проблем безработицы, решении региональных проблем, повышении престижа региона, где у компаний есть возможность реализовывать смелые и амбициозные, но в то же время рискованные проекты. Обозначив ключевые цели венчурного инвестирования в России, важно проанализировать внутреннее содержание самого механизма осуществления таких инвестиций [12]. Ключевой механизм этого процесса базируется на единстве всех элементов механизма осуществления венчурных инвестиций:

- целей венчурного инвестирования;
- задач венчурного инвестирования;
- субъектов венчурного инвестирования.

Таким образом, для более полного раскрытия содержания понятия венчурного инвестирования важно провести анализ всех взаимосвязей между его субъектами, а также постараться связать эти связи в целостный, объединенный комплекс.

Литература

1. Косьянов В.А., Куликов В.В., Гольдман Е.Л. Проблемы развития венчурного финансирования в России: институциональные аспекты // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2021. – Т. 11. – № 1 А. – С. 9–16.
2. Коокуева В.В. Проблемы развития венчурного финансирования в России // Финансовая экономика. – 2021. – № 4. – С. 43–48.
3. Карданова А.З., Григорьева Е.М. Венчурное финансирование как инструмент развития инновационной деятельности в России // Инновационная экономика. – 2022. – № 4 (33). – С. 37–50.
4. Лезина Т.А., Иванова В.В., Стоянова О.В. Влияние цифровой трансформации на российский бизнес: систематизация взглядов и опыта // Информационное общество. – 2022. – № 2. – С. 13–20.
5. Удальцова Н.Л. Инновационное предпринимательство и стратегия развития инновационных компаний // Вопросы инновационной экономики. – 2022. – Т. 12. – № 1. – С. 259–276.
6. Зобов А.М., Егорычева Е.А., Тамас Б. Проблемы венчурного финансирования biotech стартапов в России // Инновации и инвестиции. – 2022. – № 11. – С. 16–20.
7. Дикуль Л.О. Венчурная инвестиционная деятельность как объект государственного регулирования // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2017. – № 7. – С. 162–175.
8. Xiuzhen Li, Yuchen Sun. The impact of venture capital on the development of medical and healthcare industry: Empirical analysis of Chinese A-share pharmaceutical companies // Pacific-Basin Finance Journal. – 2024. – Vol. 85. – P. 56–60.
9. Niculaescu C.-E., Sangiorgi I., Bell A.R. Venture capital financing in the eSports industry // Research in International Business and Finance. – 2023. – Vol. 65. – P. 156–158.
10. Zhang WeiJin, Yuguang WangJiaping. Greenization of Venture Capital and Green Innovation of Chinese Entity Industry // Ecological Indicators. – 2015. – Vol. 51. – P. 31–41.
11. Stefano Caselli, Giulia Negri. 6: The venture capital industry // Private Equity and Venture Capital in Europe (Third Edition) Markets, Techniques, and Deals. – 2021. – Vol. 56. – P. 71–83.
12. Makarevich A. Ties of survival: Specialization, inter-firm ties, and firm failure in the U.S. venture capital industry // Journal of Business Research. – Vol. 86. – P. 153–165.

Информация об авторах

Коновалова Мария Евгеньевна, доктор экономических наук, профессор, директор института национальной и мировой экономики Самарский государственный экономический университет.

E-mail: mkonoval@mail.ru.

Жиронкин Сергей Александрович, доктор экономических наук, профессор кафедры открытых горных работ, зам. директора по научной работе Кузбасский государственный технический университет им. Т.Ф. Горбачева.

E-mail: zhironkin@inbox.ru.

M.E. KONOVALOVA,
Doctor in Economics, Professor
Samara State University of Economics

S.A. ZHIRONKIN,
Doctor in Economics, Professor
Kuzbass State Technical University

MODELS OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN THE VENTURE MARKET

Abstract. The relevance of studying venture capital investment in investment activities is largely due to the fact that the procedure for raising funds in this case involves special methods and format for raising funds. Hence, it necessary to mention that the issue of increasing competitiveness in Russia is largely based on the formation of more favorable conditions for venture capital raising. Returning to reality, we note the fact that in the Russian economy, in contrast to the existing opportunities for innovative businesses to use capital through venture investment, there are a number of limitations that significantly complicate this mechanism. Such restrictions are due to both legislation and the specifics of the Russian economy. The latter includes, in particular, the issue of distrust of the venture capital market as a whole. Thus, these problems do not provide full opportunities for the development of both the venture capital market and innovation. The latter is not developing mostly because innovation largely correlates with venture capital raising tools. These problems make it important and significant for Russia to develop an effective mechanism for managing venture capital investments, which is especially important for the development of innovation in the Russian economy. Therefore, venture capital mechanisms for attracting capital for the development of innovations in Russia should be adapted taking into account the development of the Russian economy. The article examines the key problems of the development of the venture industry, presents the features of its formation in different time frames. Measures to improve the institutional regulation of the venture capital market in modern conditions are proposed.

Keywords: venture capital market, funds, business angels, startup, public-private partnership, institute, government regulation.

References

1. Kosyanov V.A., Kulikov V.V., Goldman E.L. Problems of venture financing development in Russia: institutional aspects // *Economics: yesterday, today, tomorrow*. – 2021. – Vol. 11. – No. 1 A. – P. 9–16.
2. Kookuyeva V.V. Problems of venture financing development in Russia // *Financial Economics*. – 2021. – No. 4. – P. 43–48.
3. Kardanova A.Z., Grigorieva E.M. Venture financing as a tool for the development of innovation in Russia // *Innovative Economics*. – 2022. – No. 4 (33). – P. 37–50.
4. Lezina T.A., Ivanova V.V., Stoyanova O.V. The impact of digital transformation on Russian business: systematization of views and experience // *Information Society*. – 2022. – No. 2. – P. 13–20.
5. Udaltsova N.L. Innovative entrepreneurship and the development strategy of innovative companies // *Issues of innovative economics*. – 2022. – Vol. 12. – No. 1. – P. 259–276.
6. Zobov A.M., Egorycheva E.A., Tamas B. Problems of venture financing of biotech startups in Russia // *Innovations and investments*. – 2022. – No. 11. – P. 16–20.
7. Dikul L.O. Venture investment activity as an object of state regulation // *Economics: yesterday, today, tomorrow*. – 2017. – No. 7. – P. 162–175.
8. Xiuzhen Li, Yuchen Sun. The impact of venture capital on the development of medical and healthcare industry: Empirical analysis of Chinese A-share pharmaceutical companies // *Pacific-Basin Finance Journal*. – 2024. – Vol. 85. – P. 56–60.
9. Niculaescu C.-E., Sangiorgi I., Bell A.R. Venture capital financing in the eSports industry // *Research in International Business and Finance*. – 2023. – Vol. 65. – P. 156–158.
10. Zhang WeiJin, Yuguo Wang Jiaping. Greenization of Venture Capital and Green Innovation of Chinese Entity Industry // *Ecological Indicators*. – 2015. – Vol. 51. – P. 31–41.
11. Stefano Caselli, Giulia Negri. 6: The venture capital industry // *Private Equity and Venture Capital in Europe (Third Edition) Markets, Techniques, and Deals*. – 2021. – Vol. 56. – P. 71–83.
12. Makarevich A. Ties of survival: Specialization, inter-firm ties, and firm failure in the U.S. venture capital industry // *Journal of Business Research*. – Vol. 86. – P. 153–165.