

УДК 336:332.145  
DOI 10.17513/fr.43444

## СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА УРОВНЕ РЕГИОНОВ СТРАНЫ

<sup>1</sup>Кислинская М.В., <sup>2</sup>Шарохина С.В., <sup>1</sup>Лудушкина Е.Н.

<sup>1</sup>ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского», Нижний Новгород, e-mail: mvkislinskaya@yandex.ru;

<sup>2</sup>Сызранский филиал ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», Сызрань, e-mail: sharokhinatv@gmail.com

В статье аргументированы причины создания механизма венчурного финансирования. Авторы описывают специальную инфраструктуру системы венчурного финансирования и называют организационные формы венчурного капитала. Авторы указывают на то, что региональный венчурный сегмент функционирует в рамках региональной инновационной системы. Далее выделяются три типа моделей регионального управления развитием системы венчурного финансирования: модель активного вмешательства, децентрализованная (рыночная) модель, смешанная модель. Авторы сравнивают названные модели, выделяя их преимущества и недостатки. В связи с полученными результатами сравнительной характеристики авторы предлагают конкретные меры по развитию инновационного сектора на уровне региона, выделяя приоритетные, например повышение инновационной активности и инициативности предпринимательского сектора (через государственный заказ, льготы, дотации, техническую поддержку и т.п.). Авторы статьи предлагают систему организации и управления развитием системы венчурного финансирования на уровне региона разделить на две составляющие: подсистему организации и управления; подсистему контроля и управления. Как итог разработан и предложен механизм функционирования системы венчурного финансирования в пределах региональной инновационной системы. Реализация данного механизма будет способствовать тому, что работа над повышением эффективности системы венчурного финансирования будет проходить постоянно.

**Ключевые слова:** венчурное финансирование, регион, система венчурного финансирования, региональная инновационная система, потенциал региона, инвестор

## IMPROVING THE ORGANIZATION OF THE SYSTEM OF VENTURE FINANCING AT THE LEVEL OF REGIONS OF THE COUNTRY

<sup>1</sup>Kislinskaya M.V., <sup>2</sup>Sharokhina S.V., <sup>1</sup>Ludushkina E.N.

<sup>1</sup>National Research Nizhny Novgorod State University. N.I. Lobachevskiy, Nizhny Novgorod, e-mail: mvkislinskaya@yandex.ru;

<sup>2</sup> Samara State University of Economics, Syzran branch, Syzran, e-mail: sharokhinatv@gmail.com

The article argues the reasons for creating a venture financing mechanism. The authors describe the special infrastructure of the venture financing system and name the organizational forms of venture capital. The authors point out that the regional venture segment operates within the framework of the regional innovation system. Further, three types of models of regional management of the development of the venture financing system are distinguished: an active intervention model, a decentralized (market) model, and a mixed model. The authors compare these models, highlighting their advantages and disadvantages. In connection with the results of the comparative characteristics, the authors propose specific measures for the development of the innovation sector at the regional level, highlighting the priority ones, for example, increasing the innovative activity and initiative of the business sector (through government orders, benefits, subsidies, technical support, etc.). The authors of the article propose to divide the system of organization and management of the development of the venture financing system at the regional level into two components: the subsystem of organization and management; subsystem of control and management. As a result, a mechanism for the functioning of the venture financing system within the regional innovation system was developed and proposed. The implementation of this mechanism will contribute to the fact that work on improving the efficiency of the venture financing system will be ongoing.

**Keywords:** venture financing, region, venture financing system, regional innovation system, region's potential, investor

Главным условием осуществления инновационной деятельности является ее финансовое обеспечение из-за сверхвысокого уровня риска и неопределенности конечных результатов. Поэтому участие традиционного рынка заемных капиталов в финансировании инновационных проектов затруднено. Такое положение привело к созданию венчурного механизма (без залога по кредит-

ту, гарантый выхода на рынок, определения сроков выхода на рынок, гарантый получения прибыли или процентов по кредиту), который обеспечивает перераспределение финансовых ресурсов в пользу инновационного сектора. Венчурный капитал выступает источником финансирования зарождающихся или расширяющихся компаний, что осуществляют деятельность по вне-

дрению инновационных разработок, нацеленную на возникновение потенциальной возможности получения сверхприбылей в условиях высокого экономического риска. В обмен на данные финансовые ресурсы инвестор (венчурный институт, индивидуальный венчурный капиталист) получает долю акций создаваемой компании или реорганизуемой компании (предпринимательский доход заменен уставным) [1].

Значение развития и эффективности системы венчурного финансирования (СВФ) для интенсификации инновационного процесса широко рассмотрено в отечественной научной литературе. Так, С.С. Матвеевский, А.О. Федоров рассматривают структуру рынка венчурного капитала (РВК), исследуют роль каждой его составляющей. Авторы подчеркивают объективный характер необходимости формальной структуризации венчурной индустрии и отмечают, что в ее состав, кроме формального и неформального сегментов РВК, входят различные ассоциации, консультанты, государственные регулирующие органы, организации мелких инновационных предпринимателей [2]. А.М. Казакова пишет, что важной составляющей венчурной индустрии в странах с развитой СВФ выступает специальная инфраструктура: инвестиционные компании, страховые компании, аудиторские и экаутинговые фирмы, фондовые и научно-технические биржи, инжиниринговые и консалтинговые компании, инновационные бизнес-центры, кадровые агентства и т.п. [3]. Теоретики выделяют следующие организационные формы венчурного капитала: внутрикорпоративный венчурный капитал, «внешние» (открытые) и «независимые» (закрытые) венчурные фонды, инвестиционные компании малого бизнеса [4].

Состав СВФ исследован достаточно широко, однако вопросы ее организации рассмотрены недостаточно и требуют углубления теоретических положений. СВФ как самостоятельный сектор экономики целесообразно рассматривать на уровне регионов страны, что позволит более детально исследовать и усовершенствовать ее организацию и систему регулирования. При этом национальная СВФ логически включает совокупность региональных подсистем, которые на своем уровне функционируют как системы. Цель исследования – предложить механизм функционирования СВФ в пределах региональной инновационной системы (РИС).

### **Материалы и методы исследования**

Региональный венчурный сегмент функционирует в рамках региональной инновационной системы, которая может рассматриваться как:

1) совокупность взаимосвязанных структур, которые взаимодействуют между собой в сфере разработки, распространения и использования новых знаний и инноваций в пределах региона страны;

2) комплекс институтов юридического и социально-экономического характера, имеющий региональный территориально-структурный охват, что описывается локальными характеристиками в инновационной сфере;

3) совокупность институциональных и социально-экономических механизмов, обеспечивающих протекание инновационного процесса на уровне региона страны.

Фрагментация национальной системы на РИС целесообразна по ряду теоретических причин и прикладных аспектов:

– появляется возможность более детального исследования инновационного процесса, большей концентрации необходимых ресурсов, а также более глубокой интеграции отдельных инновационных структур;

– становится возможным более качественное регулирование инновационного процесса на основе более полного учета местных особенностей;

– существует возможность более существенного снижения трансакционных издержек всех участников инновационного процесса, где кооперация является объективно целесообразной.

Таким образом, на уровне региона возникают возможности оптимального формирования социально-экономических и институционально-правовых условий (среды) развития СВФ. Основными предпосылками этого являются: структура производства и промышленный потенциал региона; обеспеченность различными ресурсами в рамках РИС; уровень развития и структура научно-исследовательского и вузовского секторов, научно-технического и инновационного потенциалов; объемы заделов новых и накопленных знаний.

Целесообразно рассматривать три типа моделей регионального управления развитием СВФ:

1) модель активного вмешательства – роль региональных властей постоянно растет по всем направлениям (финансирование, инновационная деятельность, организация, управление и т.п.);

2) децентрализованная (рыночная) модель – роль региональных властей сводится к координации функционирования регионального рынка венчурного капитала (РВК), к предотвращению венчурных спекуляций и т.п.;

## Преимущества и недостатки моделей регионального управления развитием СВФ

	Модель активного вмешательства	Децентрализованная модель	Смешанные модели
Преимущества	Стабильность функционирования СВФ и РВК; значительная их урегулированность; уменьшение спекуляций; ускорение процесса формирования и трансформации СВФ; тесная взаимосвязь с государственным инновационным сектором и др.	Рыночные принципы строения СВФ; значительное развитие рыночных механизмов регулирования СВФ; более тесная взаимосвязь с частным инновационным сектором; повышение гибкости РВК и СВФ; снижение государственных расходов на развитие СВФ и др.	Возможность более качественного приспособления государственной системы управления СВФ к различным условиям; повышение ее гибкости; экономия ресурсов; взаимодополнение государственных и рыночных механизмов регулирования и др.
Недостатки	Бюрократизация; неразвитость рыночных механизмов регулирования СВФ; снижение гибкости СВФ и РВК; нерыночные принципы построения и трансформации СВФ; повышение государственных расходов и др.	Неразвитость государственной системы управления СВФ; слабое взаимодействие с государственным инновационным сектором; возможность спекуляций и замедления темпов развития СВФ; нестабильность функционирования СВФ и РВК и др.	Значительные сложности реализации модели управления СВФ; возможность противоречия государственных и рыночных институтов регулирования; сложность интеграции в общенациональной системе регулирования и др.

3) смешанная модель – предполагается многовариантная комбинация признаков предыдущих моделей; вариантность комбинации зависит от сферы финансирования, этапа развития СВФ и РВК, стадии цикла экономической активности в масштабах региона и от других его особенностей.

Выбор определенной модели управления СВФ и РВК зависит от особенностей национальной модели государственного вмешательства в функционирование экономики, позиций региональных властей относительно объекта регулирования, а также конъюнктуры инновационного сектора региона [5]. Преимущества и недостатки предложенных моделей представлены в таблице.

Среди конкретных мер по развитию инновационного сектора и СВФ на уровне региона следует выделить следующие приоритетные:

1) повышение инновационной активности и инициативности предпринимательского сектора (через государственный заказ, льготы, дотации, техническую поддержку и т.п.);

2) формирование целостной эффективной системы административных, нормативно-правовых, финансово-экономических механизмов развития СВФ и инновационного сектора региона;

3) наращивание государственного финансирования инновационного процесса (прямого и косвенного) и фондов венчурного капитала;

4) повышение эффективности и увеличение количества институтов инновационной инфраструктуры, углубление их интеграции с РВК, развитие регионального рынка инновационных продуктов;

5) совершенствование финансовых механизмов венчурного капитала, правовых механизмов защиты инвестиций и прав на интеллектуальную собственность;

6) повышение восприимчивости экономики к инновациям, а инновационного сектора к венчурному капиталу (через административное регулирование, техническую поддержку, установление прямых контактов с помощью специальных мероприятий и др.);

7) формирование и развитие конкурентной среды и системы кооперации (специализации) в инновационном секторе и СВФ (повышение рентабельности инновационной деятельности и венчурного финансирования и др.);

8) использование механизма специальных (свободных) экономических зон (СЭЗ);

9) совершенствование статистики венчурного финансирования.

Диверсификация источников формирования фондов венчурного капитала может быть достигнута за счет:

1) внедрения дополнительных платежей от субъектов определенных сфер бизнеса, рынок которых увеличивается и во многом склонен к спекулятивным тенденциям (например, индустрия развлечений, торговля недвижимостью на вторичном рынке, алкогольная промышленность и т.п.);

2) развития взаимодействия с зарубежными венчурными и инвестиционными структурами при соблюдении необходимых пропорций преимущества капитала национального происхождения;

3) использования механизма еврооблигаций во взаимосвязи с реализацией соответствующих государственных гарантий;



Механизм функционирования СВФ в пределах РИС

4) внедрения нормы отчисления в фонды венчурного капитала (с государственным участием в управлении) от приватизации предприятий региона;

5) формирования международных кластеров, консорциумов, центров, обязательными элементами которых были бы венчурные структуры (общие, транснациональные, национальные и др.), а также стратегических альянсов в сфере венчурного финансирования (альянсов зарубежных и региональных венчурных структур);

6) развития сотрудничества с частным банковским сектором;

7) стимулирования появления и деятельности «бизнес-ангелов» [6].

На уровне регионов страны должен быть сформирован аппарат управления СВФ, который интегрировал бы различных субъектов, как то: региональные органы власти, областную налоговую администрацию, региональное отделение национального банка, органы управления инновационной инфраструктурой и т.п.

Систему организации и управления развитием СВФ на уровне региона целесообразно разделить на две составляющие:

1) подсистема организации и управления, куда включаются научно-исследова-

тельские учреждения различных секторов науки; высшие учебные заведения; институты частного финансово-кредитного и банковского секторов; институты инвестиционной и инновационной инфраструктуры; структуры по подготовке кадров; информационный центр, система коммуникации участников; система мониторинга инновационного процесса и венчуригинга; территориальная агломерация инновационных структур (кластеры, инновационные сети); организации страхования венчуров; система риск-менеджмента РИС;

2) подсистема контроля и управления, в которую входят администрации городов и районов региона; региональное отделение Центрального банка РФ; региональный фонд научно-технического развития; региональное отделение государственного инновационного фонда; региональная налоговая администрация; научно-исследовательские учреждения; фондовые биржи и институты, координирующие операции по ценным бумагам; комитеты, ассоциации и различные фонды, оперирующие в инновационном или промежуточных секторах.

Инновационный процесс в масштабах региона протекает неравномерно и имеет разносторонний характер, который должен

учитываться в организации региональной СВФ. Выявление центров наибольшей инновационной активности, изобретательства и рационализаторства можно осуществить на основе анализа общепринятых научно-технических и инновационных индикаторов по городам и районам региона (количество организаций, выполняющих научно-технические работы; количества выполненных разработок; количества изобретателей, авторов промышленных образцов и рационализаторских предложений и др.).

### Результаты исследования и их обсуждение

Механизм функционирования СВФ в пределах РИС представлен на рисунке.

Для функционирования СВФ необходимо обеспечить создание систематизированной базы данных о колебаниях рынка ценных бумаг, финансовых ресурсов, о финансовых потоках и ситуации в сфере изобретательства, рационализаторства и разработки инновационных продуктов, что позволит стимулировать и координировать венчурные инвестиции. Трансформации экономики региона и РИС должны быть направлены на развитие и поддержку инновационного предпринимательства, создание конкурентной среды (в сфере венчурного финансирования, изобретательства и инновационной деятельности), формирование и регулирование первичного и вторичного рынка ценных бумаг, создание высокоинтегрированной среды институциональных и индивидуальных инвесторов, передачу неосвоенных инноваций из государственного сектора в частный.

### Заключение

Таким образом, существование эффективной СВФ требует постоянного совершенствования ее организации. На уровне региона такая организация может быть осуществлена более качественно. В рамках региона должна быть сформирована целостная РИС, которая включает РВК. Контроль и управление становления и развития СВФ требуют усиления государственного влияния во всех формах. Улучшение организации СВФ требует углубления и расширения интеграции РВК с финансовым сектором, инновационной инфраструктурой, а также венчурных структур между собой.

### Список литературы

1. Астафьев В.А., Суспицьна Г.Г. Венчурный бизнес: структура и особенности // Университетская наука. 2020. № 1 (9). С. 82–89.
2. Матвеевский С.С., Федоров А.О. Текущее состояние и проблемы венчурного капитала в России // Финансовые рынки и банки. 2022. № 4. С. 78–83.
3. Казакова А.М. Венчурное инвестирование инновационных проектов: современные тенденции его развития на примере Российской Федерации и Соединенных Штатов Америки // Вестник Евразийской науки. 2018. № 5. Т. 10. URL: <https://esj.today/PDF/02ECVN518.pdf> (дата обращения: 05.03.2023).
4. Шарохина С.В. Организационные формы функционирования венчурного капитала // Вестник Евразийской науки. 2018. № 3. URL: <https://esj.today/PDF/01ECVN318.pdf> (дата обращения: 05.03.2023).
5. Сальникова К.В. Развитие рынка венчурного капитала // Современные технологии управления. 2022. № 3 (99). URL: <https://sovman.ru/article/9901/> (дата обращения: 05.03.2023).
6. Бубин М.Н. Бизнес-ангелы как основной неформальный инвестиционный институт инновационного венчурного предпринимательства в России // Научные труды Вольного экономического общества России. 2014. Т. 181. С. 206–217.