**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"»**

**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного**

**автономного образовательного учреждения высшего профессионального**

**образования**

**«Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"»**

Факультет экономики

Кафедра финансового менеджмента и финансовых рынков

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Оценка эффективности венчурного финансирования в России»

Направление: «Экономика»

Студентка группы № 142

Гончар Ольга Юрьевна

Руководитель ВКР:

к.э.н., доцент

Рогова Елена Моисеевна

Санкт-Петербург

2014

СОДЕРЖАНИЕ:

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc389822542)

[ГЛАВА 1. ТЕОРИТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ 7](#_Toc389822543)

[1.1. Понятие и сущность венчурного финансирования 7](#_Toc389822544)

[1.2. Особенности венчурного финансирования 15](#_Toc389822545)

[1.3. Проблемы и перспективы развития венчурной индустрии в России…….. 18](#_Toc389822546)

[ГЛАВА 2. ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ 23](#_Toc389822547)

[2.1. Организационная модель венчурного инновационного фонда: устройство и функционирование 23](#_Toc389822548)

[2.2. Отбор и финансирование инноваций венчурным фондом 28](#_Toc389822549)

[2.3. Обзор рынка венчурной индустрии: анализ деятельности венчурных фондов в России 34](#_Toc389822550)

[ГЛАВА 3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИИ «ЭКОЗДРАВ» 46](#_Toc389822551)

[3.1. Описание проекта компании «ЭкоЗдрав» и анализ отрасли 46](#_Toc389822552)

[3.2. Финансовый план предприятия 57](#_Toc389822553)

[3.3. Экономическая оценка эффективности инновационного проекта 62](#_Toc389822554)

[3.4. Анализ возможных выходов из проекта 72](#_Toc389822555)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 77](#_Toc389822556)

[СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 81](#_Toc389822557)

[ПРИЛОЖЕНИЕ 1 85](#_Toc389822558)

[ПРИЛОЖЕНИЕ 2 86](#_Toc389822559)

# ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день перспективы развития РФ в XXI веке напрямую зависят от исследований научно – технического сектора отечественной экономики. Стадия перехода России из статуса «ресурсозависимого» государства к экономике высоких технологий подразумевает развитие рыночного потенциала страны, конкурентоспособности, передовых технологий и способы их реализации.

В современных условиях главным источником финансирования инноваций, технических разработок и передовых исследований является венчурное инвестирование. Венчурные инвесторы предоставляют средства в создание или развитие наукоемких продуктов малых или средних компаний с целью получения прибыли. После стабильного развития финансируемой компании и внедрения предпринимателем новой разработки на рынок, венчурный инвестор выставляет на продажу свою долю в компании, которая на этот момент возросла в цене в несколько раз, обеспечивая себе тем самым огромную прибыль на вложенный капитал, а отечественная экономика насыщается разнообразием научных разработок.

Следовательно, актуальность темы исследования обуславливается тем, что в настоящий момент формирование и развитие индустрии венчурного финансирования в РФ становится одним из приоритетных направлений развития инновационной среды, конкурентоспособности отечественной промышленности и экономики страны в целом.

По оценкам экспертов Европейской Ассоциации Венчурного Инвестирования, в нашей стране есть богатые возможности для реализации венчурных инновационных проектов. Вследствие чего, гипотеза, поставленная в начале работы, звучит следующим образом: венчурное финансирование инновационных проектов является эффективным с экономической точки зрения.

Объектом исследования является российский рынок инноваций и венчурного капитала.

Предмет исследования - процесс финансирования венчурных проектов инвестиционными фондами.

Таким образом, целью работы является исследование технологии организации инвестирования российских высокотехнологичных инновационных компаний венчурным фондом и оценка эффективности инвестиций в венчурные проекты.

Поставленная цель исследовательской работы обуславливает необходимость подробного анализа не только деятельности венчурной индустрии в целом и выявление существующих тенденций к развитию, но и изучение особенностей инвестирования на нем со стороны венчурных фондов.

Для достижения цели бакалаврской работы были поставлены следующие задачи:

- изучить теоритические аспекты организации венчурного финансирования и его особенности;

- рассмотреть проблемы и перспективы развития венчурной индустрии в России;

- ознакомиться с принципами работы венчурных фондов;

- проанализировать деятельность венчурных фондов РФ и выявить существующие тенденции;

- оценить эффективность венчурного инновационного проекта на примере компании «ЭкоЗдрав»;

- рассмотреть возможные выходы из финансируемой компании.

Проблемы инновационного развития, функционирования венчурных фондов, а также венчурного финансирования проектов в различных странах широко представлены в научной литературе.

Теоретическую и методологическую базу исследования составляют труды ведущих отечественных и зарубежных ученых в области венчурного финансирования; специалисты современного венчурного бизнеса; методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Проблеме венчурного инвестирования посвятили свои работы такие отечественные авторы как Семенов А.С., Ашихмина О.А., Аюпова И.Р., Янгиров А.В., **Горлатов А.С.,** Кокин А.С., Саркисян Л.М., Рогова Е.М., Э.А. Фияксель, Гулькин П.В. и труды зарубежных авторов: Д. Глэдстоун, П. Гомперс, Г. Грегорио, К. Кембэлл, Д. Клоновски, Дж. Кохрейн, Д. Лернер, А. Метрик, Т. Мейер, М. Рамсингхани, Б. Ханстмен, Дж. Хобан, А. Ясуда и многих других ученых.

Информационной базой исследования являются публикации по избранной тематике отечественных и зарубежных ученых, материалы ведущих информационно-аналитических агентств Preqin, Thomson Reuters, PREQVECA, ассоциаций прямого и венчурного инвестирования EVCA, РАВИ, статистических данных Росстата, отчеты о деятельности венчурных фондов страны, научные публикации. Также, при подготовке работы использованы нормативно-правовые акты, регулирующие сферу венчурного инвестирования.

Исследование основывается на таких общенаучных методах, как системный подход, анализ и синтез, группировка и сравнение, научная абстракция и прогнозирование. В работе использовались методы систематизации и классификации, экспертных оценок, методы финансового и статистического анализа.

Практическая значимость исследования состоит в том, что основные выводы и положения исследования могут быть использованы широким кругом инвесторов: как управляющими компаниями частных фондов прямых и венчурных инвестиций, так и государственными компаниями, корпорациями и институтами развития, финансирующими венчурные инвестиционные проекты, с целью повышения эффективности венчурного финансирования.

В первой главе работы рассматриваются особенности организации венчурного финансирования в целом. В данной главе изучаются различия существующих видов финансирования, участники процесса формального и неформального рынка венчурной индустрии. После того изучаются стадии развития компаний и характерных им инвесторов. Также, рассматриваются четыре группы проблем венчурного финансирования в России и перспективы его дальнейшего развития.

Во второй главе выбирается рассматривать только участников формального рынка венчурной индустрии, а именно фонды и капиталистов. Вследствие чего, рассматривается организационная структура деятельности венчурного фонда, поэтапная процедура отбора венчурных проектов капиталистами, для понимания, каким должен быть проект для того, чтобы получить средства от фондов. Проводится анализ деятельности венчурных фондов РФ, на основе отчетов аналитических компаний, для выявления особенностей и тенденций их деятельности. Анализ позволяет выяснить финансовый потенциал венчурных фондов, понять имеются ли у них средства для обеспечения инновационных идей, и является ли эффективным прибегать к венчурному финансированию предпринимателям малого бизнеса.

В третьей главе оценивается экономическая эффективность инвестиций в венчурный проект компании «ЭкоЗдрав». Проводится полное описание предлагаемого проекта, SWOT анализ, изучение его конкурентов, анализ возможных рисков проекта, а также рассчитывается бизнес – план по компании, составляется прогнозный отчет о прибылях и убытках компании, и рассчитываются финансовые показатели проекта для дальнейшего анализа эффективности венчурных инвестиций. На основе полученных данных проводится анализ возможных выходов из финансируемого венчурным капиталистом проекта на основе экономических подсчетов и предлагается самый выгодный из них с точки зрения венчурного фонда.

В заключении подводится итог по всей проведенной работе, и делается вывод о целесообразности венчурных инвестиций в инновационные проекты с точки зрения венчурных фондов, но основе которых, принимается решение о принятии или отвержении поставленной в начале работы гипотезы.

# ГЛАВА 1. ТЕОРИТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

# Понятие и сущность венчурного финансирования

Существуют множество книг, статей, работ, публикаций, монографий, учебников на тему венчурного финансирования в России. Литературы по данной тематике достаточно большое количество, авторами затронуты различные аспекты венчурного финансирования и его составляющие. Как Российские, так и зарубежные писатели постоянно публикуют свои работы и формируют все более интересное и новое представление об этой сфере финансирования.

Многие авторы, такие как Павел Гулькин, Семенов А.С., Ашихмина О.А., Аюпова И.Р., Янгиров А.В., **Горлатов А.С.,** Кокин А.С., Саркисян Л.М. **и др. рассуждают на эту тему, но все они сводятся** к функциональной задаче венчурного финансирования: «развитие предприятий на ранней стадии развития, занимающихся созданием инновационной продукции, путем предоставления средств на долгий срок в обмен на долю в этих компаниях».

Источником долгосрочных инвестиций является венчурный капитал. Его можно определить как инвестиционные средства, необходимые для финансирования научно-исследовательских разработок по отдельным программам или проектам, которым руководят профессиональные инвесторы.

Само именование «venture» в переводе с английского языка означает рискованный. Это подразумевает то, что в отношениях между инвестором и предпринимателем, претендующим на финансирование, существует факт авантюризма. Действительно это так, поскольку, в отличии, например от банковского кредита, венчурное финансирование осуществляется без предоставления каких либо гарантий или залога. При этом венчурные инверторы или фонды отдают предпочтение вкладывать свой капитал в такие компании, акции которых не обращаются на фондовом рынке в свободной продаже. Венчурный инвестор предпочитает инвестировать в компании, акции которых полностью распределены между акционерами. Как правило, при первичном инвестировании он не спешит приобретать контрольный пакет акций компании, ему больше предпочтительно, чтобы пакет принадлежал менеджерам фирмы. Перед ним стоит другая задача, чем он и отличается от стратегического инвестора или партнера. Венчурный капиталист рассчитывает, что за счет его финансовых вложений, будет обеспечен более быстрый темп роста компании, ее успешное развитие. За счет этого, инвестор подвергается только финансовому риску, но за прочие существующие риски компании ответственности не несет. За рыночные, технические, хозяйственные и другие риски отвечает непосредственно руководство компании или проекта. И поэтому, если контрольный пакет акций принадлежит компании, у менеджеров или руководителей проекта сохраняются все стимулы участвовать в его развитии, успешно ввести бизнес.

Венчурные инвестиции осуществляются в среднем в течение 5-7 лет. По истечению указанного срока существует несколько вариантов развития событий:

1. Компании удалось успешно реализовать проект, вывести бизнес на высокий уровень. В таком случае, инвестиции, вложенные венчурным капиталистом, окажутся оправданными, приумножаться в несколько раз и он сможет получить свою прибыль от участия в проекте.
2. Если ожидания инвестора оказались не оправданными, компания оказалась банкротом, то венчурный инвестор теряет вложенные инвестиции.

Прибыль инвестора формируется исходя из того, сможет ли он по истечению вышеуказанного срока продать свою долю в компании по цене, превышающей первоначальные инвестиции в несколько раз. Соответственно, венчурным капиталистам не выгодно распределение прибыли в качестве дивидендов, их интересуют реинвестиции в новый бизнес. На рынке венчурной индустрии продажа пакета акций, доли в компании с целью реинвестирования или получения прибыли называется «выход», а период участия в проекте «совместным проживанием». Во время «совместного проживания» финансирование венчурным капиталом подразумевает не просто выделение денежных средств, но и привлечение венчурным инвестором своего опыта, связей в мире бизнеса. В этом также состоит отличие венчурного финансирования от других видов финансовой поддержки.

Типичный венчурный институт может являться самостоятельной компанией или незарегистрированным ограниченным партнёрством. Организация самостоятельной компании, как венчурного института, называется фондом. В ряде стран, фонд, воспринимается как ассоциация партнеров, а не компанией, как таковой. Директора, персонал, участники могут быть организованы как самим фондом, так и наняты самостоятельной управляющей компанией, которая предоставляет свои услуги фонду. При сотрудничестве с управляющей компанией, она имеет право претендовать на процент от первоначальных обязательств инвесторов в размере до 2,5% ежегодно и на часть прибыли фонда в размере до 20% .

С развитием рынка капитала возникла необходимость в профессионалах, которые умеют обращаться с деньгами, им не принадлежащими. Инвесторы принимают решение об инвестировании на основе меморандума, где описаны основные цели и задачи фонда. На Западе основными источниками формирования венчурных фондов являются:

- средства частных инвесторов (бизнес - ангелы);

- инвестиционные институты;

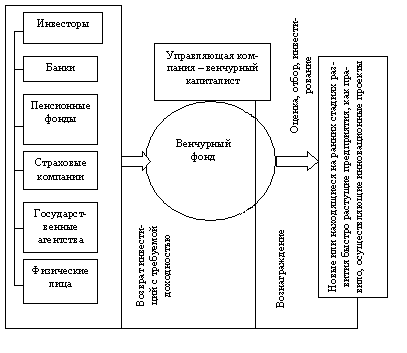
- пенсионные фонды;

- страховые компании;

- различные агентства и международные организации.

После сбора средств начинается поиск, обработка, выборка и оценка, в последствие вхождение в инвестируемую компанию. Венчурные инвесторы сознательно идут на риск, и главная работа заключается в правильной оценки соотношения риска и возможной прибыли.

Механизм деятельности венчурного финансирования осуществляется следующим образом: венчурный инвестор, который является юридическим лицом и представителем венчурного фонда, пользуясь финансовыми средствами одного или нескольких инвесторов, выкупает часть акционерного капитала инвестируемой компании. Получив инвестиционные средства, компания использует их для реализации своих инновационных идей, развивается и увеличивает свою стоимость. После того, как компания стабилизировала свою прибыль и завоевала долю рынка, венчурный инвестор осуществляет выход из компании, получая свою прибыль. Такие отношения между инвестором и предпринимателем строятся на основе обоюдного желания получить выигрыш. И порой, важнее финансового и рыночного анализа, выступают человеческие отношения, возникшие в ходе сделки.



**Рис. 1.1. – Организация венчурного финансирования**

Процесс работы венчурных инвесторов подразделяется на две стадии: Deal - flow и Due Diligence.

Самой важной составляющей всего этого процесса является поиск и отбор предприятий (Deal - flow). Основные источники информации о растущих компаниях в России - пресса, выставки, специализированные ассоциации, бюллетени и брошюры, издаваемые организациями поддержки бизнеса, российскими и западными, личные контакты менеджеров венчурных фондов и компаний.  В России венчурное финансирование еще не сильно развито, поэтому найти достойное, быстро развивающееся предприятие не просто. Этому процессу инвесторы уделяют большое количество времени: анализируют, считают коэффициенты, прогнозируют предполагаемую отдачу от участия в проекте. Ведь от этого зависит их прибыль: удачно выбранный проект – хорошая прибыль. Финансовый риск инвестора может быть оправдан соответствующей отдачей. Поэтому, важнейшим критерием для отбора проектов и компаний для инвестора является способность компании к быстрому росту. Главный коэффициент, показывающий возврат на инвестиции, является IRR (Internal Rate of Return). В европейской ассоциации данный коэффициент выступает основным показателем доходности инновационного проекта.

Вторая стадия - due diligence в переводе означает «тщательное наблюдение и изучение». Она является самой длительной в венчурном финансировании, инвестор анализирует общее состояние компании и бизнеса, после чего инвестор принимает решение о производстве инвестиций или отказе от инвестиций. Если он выбирает первый вариант, то впоследствии составляется инвестиционное предложение или меморандум. В этом документе отражаются все полученные результаты, формируются выводы и предложение для инвестиционного комитета. Именно за этим комитетом остается заключительное слово. После чего, будет сделан вывод, успешной ли инвестицией является рассматриваемый проект для фонда, или нет.

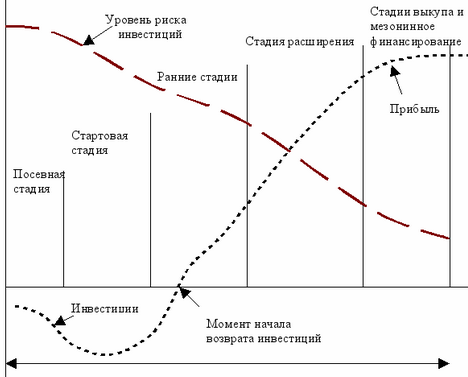
Ж. Л. Гаврилова, А. С. Вороновская, И. М. Щадов в своей работе «Венчурное финансирование инновационной деятельности в России» выдели четыре этапа развития компаний, куда в частности осуществляются венчурные инвестиции (рис 1.2). Такая группировка стадий является на сегодняшний день самой распространенной:

1. Достартовое финансирование (seed) или компания «до посева»; данный этап представляет собой некий проект или бизнес идею, которую только предстоит финансировать.

2. Стартовое финансирование (start up); компания, которая совсем недавно образовалась и вышла на рынок, не осуществляющая еще продаж, созданная для проведения научно-исследовательских работ.

3. Этап начального расширения (early expansion); этап, когда у компании уже есть запасы готовой продукции и потенциал для ее реализации. На этапе начального расширения компания может работать в убыток.

4. Этап быстрого расширения (rapid growth); расширение объемов производства, увеличение объемов сбыта, проведение маркетинговых исследований, приумножение капитала компании.



**Рис. 1.2. – Жизненный цикл малых высокотехнологичных компаний**

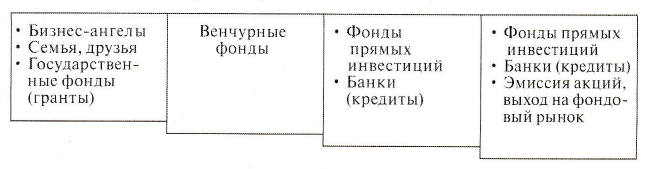
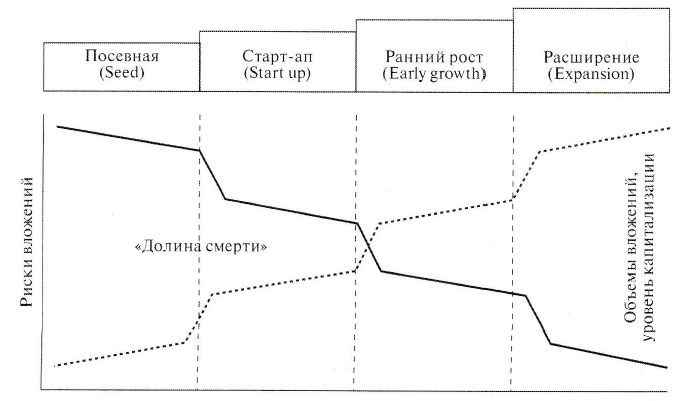
После того, как компания перешла на стадию быстрого расширения, вероятней всего она может воспользоваться традиционными способами займа денег, а привлечение венчурных рискованных инвестиций прекращается. Это происходит, потому что компания, после этапа быстрого расширения, начнет приносить прибыль и вероятность того, что она обанкротиться уже намного меньше.

Рынок венчурного финансирования можно разделить на два сектора.

Первый - неформальный сектор, включает в себя физические лица, бизнес - ангелов, и частные компании. На сегодняшний день неформальный рынок венчурного капитала в России находится в стадии развития. Бизнес – ангелы это индивидуальные инвесторы, которые напрямую инвестируют свои личные финансовые средства в совершенно новые или развивающиеся компании. Они составляют основу неформального сектора венчурного финансирования, потому что там, где существует высокий риск, но и возможность получения высокой прибыли, при сравнительно не больших вкладах, там появляются бизнес - ангелы.

О бизнес - ангелах и неформальном секторе венчурного финансирования писали американские авторы [Марк Ван Osnabrugge](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?depth=1&hl=ru&prev=/search%3Fq%3DOsnabrugge%2BVan,%2BM.%2B(2000),%2BAngel%2Binvesting%2B:%2Bmatching%2Bstart-up%2Bfunds%2Bwith%2Bstart-up%2Bcompanies:%2Bthe%2Bguide%2Bfor%2Bentrepreneurs,%2Bindividual%2Binvestors,%2Band%2Bventure%2Bcapitalists%26newwindow%3D1%26biw%3D1366%26bih%3D623&rurl=translate.google.ru&sl=en&u=http://www.amazon.com/Mark-Van-Osnabrugge/e/B001KHI360/ref%3Dntt_athr_dp_pel_1/187-3669958-0148340&usg=ALkJrhggLbPKiz1ttlHb66UadlpNcjTqQg), и [Роберт Дж. Робинсон](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?depth=1&hl=ru&prev=/search%3Fq%3DOsnabrugge%2BVan,%2BM.%2B(2000),%2BAngel%2Binvesting%2B:%2Bmatching%2Bstart-up%2Bfunds%2Bwith%2Bstart-up%2Bcompanies:%2Bthe%2Bguide%2Bfor%2Bentrepreneurs,%2Bindividual%2Binvestors,%2Band%2Bventure%2Bcapitalists%26newwindow%3D1%26biw%3D1366%26bih%3D623&rurl=translate.google.ru&sl=en&u=http://www.amazon.com/s/ref%3Dntt_athr_dp_sr_2/187-3669958-0148340%3F_encoding%3DUTF8%26field-author%3DRobert%2520J.%2520Robinson%26search-alias%3Dbooks%26sort%3Drelevancerank&usg=ALkJrhgpO0UGaKPe4iaEvhfyfnVE-U9DTg). Бизнес ангелы предоставляют больше капитала для предпринимателей, чем любые другие инвесторы и, соответственно, получают огромную прибыль от своих вложений. Так, например, в США примерно 3 млн. ангел - инвесторов, и их инвестиции в стартапы превышают 60 млрд.$ в год [45]. По их словам, бизнес - ангелы, или частные инвесторы, который остаются в тени и специализируются в сферах с высокими темпами роста и финансируют начальные стадии развития компаний, где соответственно больше риск. В настоящее время они инвестируют примерно в 30-40 раз больше, чем венчурные капиталисты. Также в книге проводятся исследования, но основе неофициальных данных и личных интервью, чтобы понять, как именно они функционируют, в чем различия бизнес ангелов и венчурных капиталистов, как их привлечь и на какой основе.

Стоит отметить немного различий, между бизнес-ангелами и венчурными капиталистами. Бизнес ангелы состоятельные люди, которые инвестируют собственные деньги. А венчурные капиталисты являются профессиональными инвесторами и представителями венчурных фирм, которые инвестируют деньги венчурного фонда. Также, ангелы инвестируют в фирмы, находящиеся на очень ранней стадии своего развития и инвестируют не такие большие суммы денег, в отличие от капиталистов. Сумма инвестиций капиталистов чаще исчисляется в миллионах. На рис. 1.3. [23, 114] очевидно показано, что бизнес - ангелы специализируются на посевных стадиях и финансируют в старапы, а венчурные капиталисты участвуют в нескольких стадиях инвестиционного процесса, вплоть до этапа быстрого расширения.



**Рис. 1.3. – Объемы и источники инвестиций зависимости от стадий развития компаний**

Еще одно отличие ангелов от капиталистов заключается в том, что ангелам не надо не перед кем отчитываться. А капиталисты должны предоставлять информацию и отчитываться в собственные структуры, например в инвестиционный комитет и перед инвесторами, для того, чтобы принять решение. Венчурные капиталисты применяют процедуру due diligence, следовательно, объем сроков рассмотрения инвестиционного проекта у ангелов и капиталистов различный. Для венчурных капиталистов этот процесс занимает в среднем от 3 до 9 месяцев. Упрощенная процедура оценки позволяет бизнес – ангелам принимать решения в самые короткие сроки [10, 245].

Второй - формальный. Этот сектор включает в себя специальные фонды по поддержке малых предприятий в инновационной сфере, венчурные страховые компании и пенсионные фонды, выступающие в роли партнеров с ограниченной ответственностью. Отличительной особенностью является то, что в формальном секторе преобладает роль бюджетных средств и тщательная процедура проверки и отбора. Также, в данном секторе профессиональные менеджеры осуществляют финансирование и распоряжаются не своими деньгами, следовательно, учет инвестиций и формальные документы играют важную роль. Даже самый перспективный проект может получить отказ в финансировании, если у него нет тщательно проработанного инвестиционного проекта. Формальный рынок венчурной индустрии более тщательно будет рассмотрен во второй главе.

Заключительной стадией венчурного финансирование является выход их проекта. В основном венчурные компании или инвесторы ориентируются на выход из компании в течение 3 – 7 лет с момента первоначальной инвестиции. Хотя первоначальное публичное размещение акций является наиболее привлекательным типом выхода для венчурных капиталистов и собственников компании, наиболее успешными и распространенными выходами инвестиций в настоящее время пока являются слияние или поглощение компании с венчурным капиталом либо другой компанией.

# Особенности венчурного финансирования

Для венчурного финансирования характерен ряд особенностей, который отличает его от других видов финансирования (таблица 1) [35, 115]. Они заключаются в следующем:

1. Венчурные инвестиции частного капитала направлены на вновь создаваемые высокотехнологичные перспективные компаний, которые ориентированы на разработку и производство новых наукоёмких продуктов.

2. Венчурные инвесторы или капиталисты выступают как финансовые посредники, привлекая капитал инвесторов и вкладывая его непосредственно в акции компаний. Они не стремятся овладеть контрольным пакетом акций, в основном они выкупают от 25 до 40%.

3. Венчурные инвесторы предпочитают вкладывать средства только в частные компании, акции которых не котируются на рынке.

4. В деятельности венчурных инвесторов присутствует высокая степень заинтересованности в развитии инвестируемой компании и в достижении ее успеха. Поэтому инвесторы активно вовлечены в процесс управления компанией, оказывают всяческое воздействие к ее расширению, в том числе консультативные услуги и связи в мире бизнеса.

5. Как было упомянуто ранее венчурное финансирование осуществляется на долгосрочной основе, при котором инвесторам необходимо ждать прибыли на вложенный капитал в среднем от 3-7 лет.

6. Венчурное финансирование осуществляется на основе «взаимного одобренного риска», что предполагает согласие с вероятностью потери вложенного капитала при неудаче и получение высокой прибыли при достижении успеха.

*Таблица 1*

**Сравнительные особенности источников финансирования**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Источники финансирования | Банки | Стратегические партнеры | Венчурное финансирование |
| Инвестиции в акционерный капитал | - | + | + |
| Кредиты | + | - | + |
| Долгосрочные инвестиции | + | + | + |
| Рисковый бизнес | - | - | + |
| Участие инвестора в управлении фирмой | - | + | + |

Еще одной особенностью венчурного капитала является выход из инновационной высокотехнологичной компании на фондовый рынок, с целью продажи акций. Инвестору, после длительного ожидания, интересны не дивиденды, а прирост капитала. Причем в среднем он рассчитывает на увеличение своего капитала в 5-10 раз в течение 7 лет [34]. Но компания в самом лучшем случае может осуществить выход на фондовый рынок только по истечению 3-5 лет, до этого времени капитал, вложенный инвестором, считается неликвидным.

Приведем пример, показывающий впечатляющие объемы приумножения венчурного капитала. Небольшим коллективом в России был произведен препарат «Тимоген» лекарственного предназначения. Инвестиция была в размере нескольких тысяч долларов, впоследствии чего к препарату проявили интерес несколько стран. Через некоторое количество времени в США только лицензия на производство препарата была продана за несколько миллионов долларов. Такая рентабельность не достигается ни одним промышленным проектом, такую высокую прибыль можно достичь осуществляя инвестиции в венчурный бизнес.

Все же, не бывает финансовых операций, лишенных даже самой маленькой доли риска. Банкротами могу оказаться казалось самые стабильные предприятия, нефтяные компании, банки, а тот риск, который многим кажется неоправданным и слишком большим, часто на деле бывает эффективным. Более того, выясняется тот факт, что кто не побоялся рискнуть, оказывался в большом выигрыше.

Таким образом, **венчурное финансирование** – это особенный вид инвестирования капитала в совершенно новые высокотехнологичные проекты для обеспечения их функционирования, расширения и развития с целью получения высокой прибыли в случае удачной реализации проекта. То есть это высокорисковое инвестирование частного капитала в малые компании, способные в перспективе производить наукоемкие продукты или услуги, пользующиеся высоким спросом.

# Проблемы и перспективы развития венчурной индустрии в России

В современном обществе огромное внимание уделяется научно – техническому сектору экономики. Разработка и освоение новых технологий повышает конкурентоспособность организаций, и как следствие всей нашей страны на мировой арене. За счет внедрения инновационных технологий развивается вся экономика в целом: повышается уровень жизни государства, увеличивается производительность труда, а себестоимость наоборот снижается, что позволяет компаниям приумножать свою прибыль. Направленность на инновационное развитие является залогом успеха большинства стран.

Как известно, политика России долгое время была направлена на экспорт энергетических ресурсов, а именно нефти и газа. Доходы от экспорта нефти и газа в 2012 году составили 6,5 триллионов рублей, что составляет более 50% от всего объема доходов. За счет открытия новых месторождений на полуострове Ямал, которое позволяет добывать рекордное количество природного газа - 4.9 трлн. м3, доходы от энергетических ресурсов с каждым годом все увеличиваются [28]. Но, в связи с этим возникает необходимость в разработке новых технологий и в усовершенствовании процесса в целом. Поэтому, в последнее время государство начало предпринимать ряд действий по переходу на новую стратегию государства – инновационное развитие.

На сегодняшний день существует большой спрос на инновации. Организации и предприятия нуждаются во внедрении новых продуктов и разработок. Но они предпочитают использовать уже готовые технологии, чем создавать новые. Это связано с тем, что существуют высокие риски на изготовление инноваций и источников финансирования, которые готовы участвовать в таком высокорисковом мероприятии не большое количество.

Не так давно, в России появилась возможность использовать венчурное финансирование для осуществления инвестиций в инновации. Это прекрасная возможность для компаний реализовать свой потенциал. Но все же, несмотря на высокий спрос, на данный вид деятельности, В России существует ряд проблем, препятствующие развитию венчурной индустрии в нашей стране. Систематизируем существующие проблемы на группы.

Первая группа показывает асимметричность российского венчурного капитала:

- большая часть венчурного капитала сконцентрирована в потребительском секторе, другие сектора экономики остаются в тени;

- инвесторы предпочитают финансировать более поздние стадии развития компаний, чтобы уменьшить возможный риск в свою пользу, а компаниям на посевных стадиях сложно найти инвестируемые средства.

Следовательно, проблема асимметричности венчурной индустрии в России накладывает некие ограничения на малые и средние предприятия в источниках инвестиционных средств на первых этапах развития компаний и приводит к зависимости показателей экономического роста страны от отдельного вида экономической деятельности.

Во вторую группу можно отнести проблемы, связанные с правовым статусом венчурного фонда. Во – первых, в российских венчурных фондах преобладает иностранный капитал и часто, фонды регистрируют за границей. Во – вторых, венчурные фонды не могут использовать средства пенсионных и страховых фондов для инвестиций в высоко рисковые проекты.

Также, законодательная база РФ не совершенна по отношению к венчурному финансированию, недостаточное количество законов не регламентируют в полной мере деятельность венчурных фондов. Вследствие этого, возникает возможность двойного налогообложения для участников фондов. На данный момент существуют два закона, которые регламентируют деятельность фондов: ФЗ от 25.02.1999 №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» и ФЗ от 29.11.2001 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»[35]. Проблема заключается в том, что вышеперечисленные законы не учитывают особенностей венчурного финансирование и его отличий от других видов финансирования.

Отсутствие достаточного количества организационно правовых форм введения венчурного бизнеса в России также вызывает проблемы развития данного вида финансирования. В США, например, существуют общепринятые формы введения венчурного бизнеса, такие как Limited Liability Partnership (LLP) и Limited Liability Company (LLC). Такие же формы использует Великобритания, но для РФ такие формы не подходят. Поэтому, на данный момент в РФ не существует оптимальной организационно – правовой формы. В РФ действует закрытый паевой инвестиционный фонд, с которым управляющей компании необходимо согласовывать все предстоящие действия и решения, для оценки стоимости компании пользоваться услугами независимого оценщика, и отправлять отчет о своей деятельности в ФСФР, вследствие чего, венчурные фонды терпят финансовые и временные издержки.

Из - за отсутствия конкретной законодательной базы для введения венчурного бизнеса в России инвесторов, в том числе и зарубежных, не привлекает отечественный венчурный рынок.

К четвертой группе проблем развития венчурной индустрии в России можно отнести неразвитость данной инфраструктуры и почти полное отсутствие информационной поддержки фондов, вследствие чего возникает низкая способность инвесторов использовать традиционный выход из проектов.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что при выборе такого способа финансовой поддержки, инвесторы и предприниматели столкнуться с рядом проблем, препятствующие финансированию.

Для того чтобы перспективы развития венчурной индустрии в России имели положительную тенденцию многие экономисты предлагают некоторые способы решения существующих проблем. Так, например, для изменения ситуации с асимметричностью, авторы предлагают изменить систему государственных гарантий в пользу создания специального гарантийного фонда, который в первую очередь поддерживал бы малые инновационные компании и который бы гарантировал определенную сумму займа в зависимости от ее перспектив.

Отрасли, которые на определенный момент времени являются менее привлекательными для инвестиций, необходимо продвигать. В этом случае, финансирование может осуществляться в форме государственно-частных партнерских отношениях; государство сможет брать на себя некоторые риски, которая несет компания, тем самым делая отрасль более привлекательной для инвесторов.

Основываясь на опыт других стран, стоит отметить, что участие государства в организации венчурного финансирования обеспечит некие гарантии для фонда. Так, например, при участии государства в проведении экспертизы проекта или организация консультативных услуг будет обеспечивать грамотность составления документов, необходимых для предоставления в венчурный фонд.

Стоит отметить, что в течение последних нескольких лет государством уделяется большое внимание венчурному финансированию и его совершенствованию с целью привлечения все большего количества новых инвесторов, в том числе и зарубежных. В связи с этим, в РФ были проведены поправки в федеральный закон «Об акционерных обществах»; в 2011 году государством были приняты две новые правовые формы: хозяйственное партнерство и инвестиционное товарищество; годом ранее были внесены поправки по установлению нулевой ставки налога на прибыль и НДФЛ при продаже акций венчурной компании, но если они находились в собственности владельца не менее пяти лет[35].

В нормативно – правовую базу венчурного финансирования необходимо внести некоторые изменения:

- обозначить минимальный объем капитала венчурного фонда;

- усовершенствовать систему налоговых льгот;

- предоставить больше преимуществ организационно – правовым формам на основе договорной свободы.

Государство в последнее время уделяет все большое внимание развитию венчуров в России. Для решения проблемы ограниченной инфраструктуры с 2007 года применяются необходимые меры:

- создаются венчурные ярмарки;

- образован рынок инноваций (в рамках МФБ);

- IPOboard – специальный котировальный список, который позволяет осуществить допуск к торгам по смягченным критериям.

Кроме созданных мер, также необходимо обеспечить информационную поддержку компаний и фондов, с целью оптимизации поиска инвесторов. Для привлечения зарубежных инвесторов, необходимо организовать свободный доступ к информации по фондам и совершенным сделкам.

Из всего вышесказанного, можно сделать вывод о том, что для повышения конкурентоспособности государства необходимо внедрять и расширять инновационную инфраструктуру страны, уделять большее внимания новым технологичным разработкам и обеспечить им достойное финансирование. Комплекс рекомендованных мер по решению существующих проблем, и их реализация позволит укрепить и расширить рынок венчурной индустрии в РФ.

# ГЛАВА 2. ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

# 2.1. Организационная модель венчурного инновационного фонда: устройство и функционирование

Венчурные фонды и управляющие компании занимают важное место на рынке венчурной индустрии. Именно фонды являются исходным источником венчурного капитала и оптимальным связующим с высоколиквидными и инновационными предприятиями. Фонд венчурного капитала – инвестиционный фонд с ограниченным периодом действия. В среднем срок жизни фонда составляет 10 лет, но может быть продлен.

Рассмотрим ключевые принципы организации венчурного инновационного фонда. Венчурные фонды не являются юридическими лицами, что позволяет избежать двойного налогообложения со стороны государства и упрощает процедуры регистрации и организацию других юридических услуг.

Целью фонда является получение прибыли от инвестиций в высокотехнологичные проекты и компании

Фонд венчурного капитала создается и управляется профессиональными инвесторами – управляющей компанией или фирмой венчурного капитала, являющимися посредниками между инвесторами и предпринимателями.

Управляющая компания, которая действует в качестве генерального партнера, собирает средства в фонд, с помощью привлечения финансовых ресурсов пенсионных фондов, банков, страховых компаний и других финансовых институтов и инвестирует их в предпринимательские структуры. Часто, генеральные партнеры создают дочерние компании, которые выполняют функции бэк – офиса и работают с конкретными венчурными фондами.

Структура организации управляющей компании и объемы ее вознаграждений различны и зависят от числа сотрудников, входящий в состав управляющей компании, от размеров фонда и его деятельности. В основном, в крупных фондах организация управляющей компании состоит из следующей иерархии:

- венчурный капиталист несет ответственность за руководство над процессом сбора средств в фонд, выносит решения по сделкам и руководит портфельными компаниями; венчурные капиталисты нацелены на участие в прибыли;

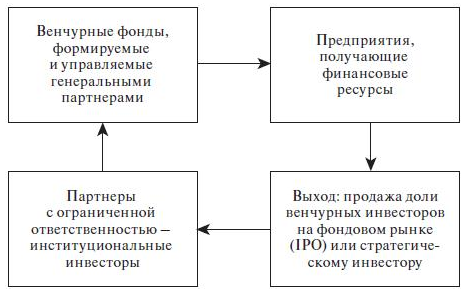
- управляющий директор является наемным сотрудником и не участвует в прибыли фонда; директор занимается составлением и подготовкой документооборота по сделкам и взаимодействием с инвестируемыми компаниями;

- аналитик, который также является наемным сотрудником и не участвует в прибыли фонда; аналитик занимается анализом инвестируемых секторов экономики и компаний в целом.

Партнеры с ограниченной ответственностью в частности являются институциональными инвесторами, среди которых преобладают пенсионные фонды, банки и страховые компании. В качестве партнеров могут выступать и другие корпорации, которые не имеют собственных венчурных фондов. Иногда могут создаваться инвестиционные комитеты фонда с целью контроля деятельности управляющей компании. В таком случае, все решения комитета будут являться обязательными для управляющей компании, их полномочия будут разграничиваться в специальных документах, и закреплены в договорах. Исследователи констатируют тот факт, что партнёры выступают в качестве активных участников венчурного бизнеса, а не в качестве пассивных вкладчиков. «Не смотря на то, что деятельность партнёров регламентируется и ограничивается законодательством – в ином случае партнёры потеряют свой выгодный статус налогообложения – они, во время сотрудничества с фондами извлекают для себя весомый опыт, находясь в постоянном саморазвитии и взаимодействии с управляющей компанией. Такое сотрудничество выгодно генеральным партнерам, поскольку они могут использовать эти преимущества, инвестировать в более выгодные проекты. Партнеры подходят к выбору инвертора с такой же тщательностью, как и управляющая компания» [36].

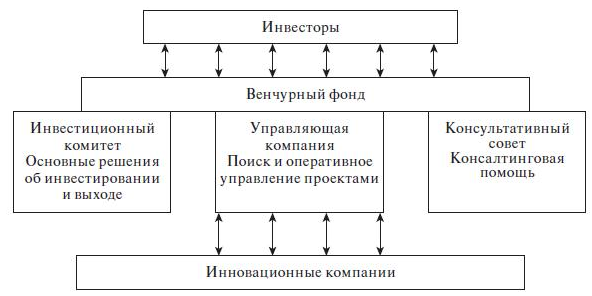
Когда инвестируемый проект оказывается удачным, управляющая компания в выгодный период времени выставляет на продажу свою долю в уставном капитале фирмы и, тем самым, обеспечивает партнерам с ограниченной ответственностью требуемую доходность от проекта на вложенные инвестиции. Доходность от инвестиций в успешно профинансированных проектах превышает среднерыночную ставку доходности. В свою очередь, управляющая компания получает проценты от управления ресурсами фонда с партнеров с ограниченной ответственностью. В разных странах процент устанавливается исходя из своих особенностей, например, в западных странах такой процент составляет порядка 2 -2.5 %. Плюс к этому управляющая компания получает процент от прибыли венчурного фонда.

При венчурном финансировании денежные потоки распределяются, как показано на рис. 2.1 [23, 168], что подтверждает наличие финансовых посредников между венчурными капиталистами и предпринимателями, которые нуждаются в инвестиционных средствах.



**Рис 2.1. – Финансовые потоки при венчурном финансировании**

Во время работы венчурных фондов могут создаваться консультативные советы. Такой совет состоит из экспертов по интересующих фонд отраслям, и специалистов по венчурному финансированию. Если в консультативных советах принимают участие известные бизнесу лица, то это значительно повышает репутацию фонда. Схема организации венчурных фондов представлена на рис. 2.2.



**Рис. 2.2. – Схема функционирования венчурных фондов**

При окончательном создании фонда партнеры (пенсионные фонды, страховые компании, банки) в дальнейшей работе будут обязаны предоставлять необходимый объем финансовых ресурсов в определенные сроки по требованию генерального партнера. Такое обязательство называется коммитментом и, когда генеральному партнеру необходимы финансовые средства для инвестирования, он направляет требование сделать платеж в счет коммитмента. Также, в венчурный фонд может инвестировать генеральный партнер, но доля его инвестиций на общем фоне значительно меньше (менее 1%).

Когда все составляющие определены, составляется меморандум, в котором определяются все обязанности и права участников, механизм решения споров. В основном меморандум является конфиденциальным документом. После формирования меморандума, подписываются юридические документы, закрепляются права и обязанности участвующих в процессе сторон. В меморандуме оговорены и представлены следующие моменты:

- инвестиционная стратегия фонда;

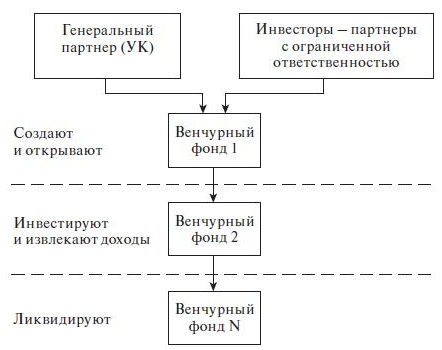
- список участников управляющей компании;

- описание приоритетных отраслей инвестирования фонда;

- другая информация, являющаяся специфической для каждого фонда.

После данного этапа наступает закрытие фонда. Закрытие фонда подразумевает не что иное, как окончание сбора данных, а не прекращение деятельности фондов.

Управляющая компания инвестирует все финансы фонда, после чего продолжает инвестиционную деятельность в новом фонде. На рис. 2.3 представлены стадии формирования венчурных фондов [23]. Она начинает искать новые инновационные проекты, создавая новый фонд в среднем каждые 3 – 5 лет, используя уже существующие связи с партнерами.



**Рис. 2.3. – Стадии формирования фондов венчурного капитала**

Прибыль фонд получает посредством выхода из проинвестированных компаний, который осуществляется тремя способами:

- продажа доли венчурного капиталиста другому стратегическому инвестору или фонду;

- продажа акций компаний на фондовой бирже с помощью первичного публичного размещения(IPO);

- выкуп менеджментом доли инвестора, в том числе через привлечение заемных средств.

Венчурные фонды инвестируют собранные деньги в большое количество проектов, для того, чтобы уменьшить свои риски. Доходность от тех проектов, которые окажутся успешными покроют все убытки от неудачных проектов. Здесь существует правило о проектах: 3 проекта убыточных; 3 с малой доходностью; 3 среднеубыточные; 1 – проект с высокой степенью дохода.

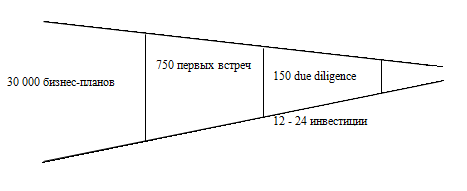
На практике, инвестиции проходят несколько раундов в одной компании. Такой процесс способствует выявлению неудачных проектов на ранней стадии их развития. Финансирование таких проектов прекращается, но предприниматели этим стимулированы, так как они могут получить финансирование в следующем раунде, если смогут более тщательно проработать предлагаемый проект и доказать эффективность своего труда.

В целом организация и структура фонда является простой и прозрачной. Если на каждом этапе тщательно контролировать процесс и грамотно управлять всеми его составляющими, в том числе и финансами фонда, то в выигрыше окажутся все участники инвестиционного процесса.

# 2.2. **Отбор и финансирование инноваций венчурным фондом**

К отбору проектов для финансирования венчурный фонд подходит с особой внимательностью. Данные процесс занимает большое количество времени, ведь от качества проведённой работы завит успех венчурного фонда. Следуя правилу «3 - 3 - 3- 1» из 10 проинвестированных проектов один должен дать превосходный результат, и три проекта очень хорошие. Но для того, чтобы система сработала, необходимо основательно подходить к отбору всех проектов и компаний, поскольку на раннем этапе еще не известно, какие из них станут успешными.

В рамках этапа отбора проектов венчурный инвестор изучает необходимое количество информации, проводит исследование и анализ возможных путей развития компаний и выходов из нее. После чего, из всего количества возможных вариантов, выбирает наилучшие. Процесс отбора проектов венчурным фондом представлен на рис. 2.4.



**Рис. 2.4. – Процесс отбора компаний венчурным фондом**

Процесс отбора венчурных проектов состоит из двух этапов: deal flow и due diligence.

Как было уже рассмотрено ранее, на первоначальной стадии deal flow венчурный инвестор занимается рассмотрением и поиском возможных конкурентоспособных вариантов. В основном, он ориентируется на главный для себя критерий: может ли компания быстро развиваться и занять, в перспективе, лидерские позиции на рынке, чтобы финансовый риск инвестора был как можно ниже. В первую очередь, инвертор анализирует резюме, поступающие от компаний в фонд. Также, он самостоятельно посещает всевозможные выставки и ярмарки, использует свои личные связи и контакты, анализирует прессу, рекламные материалы и различные базы данных венчурных ассоциаций.

Переходом от стадии deal flow к стадии due diligence выступает первая встреча инвертора и предпринимателя (представителя) компании. В процессе встречи важным аспектов является возникновение первой симпатии друг другу, и установление хороших взаимоотношений. Это значительно упрощает весь процесс, и вероятность получить финансируемые средства увеличивается, ведь взаимодействовать в будущем им придется еще большое количество времени. В случае успешно проведенной первой встречи, между инвестором и предпринимателем организуются еще несколько встреч, в числе которых инвертор может посетить компанию предпринимателя, с целью осмотра производства и предлагаемой продукции.

После этого, начинается долгий и тщательный процесс анализа потенциально инвестируемой компании - due diligence. В ходе процесса оцениваются все аспекты состояния компании на текущий момент, состояние рынка и перспективы компании. Процесс может затянуться от месяца до года и заканчивается он принятие решения об инвестировании.

Задачами процесса due diligence являются:

- понять бизнес и оценить его риски;

- проанализировать финансовое состояние проекта;

- оценить его эффективность;

- рассмотреть перспективы рынка, конкурентную среду;

-проанализировать способности менеджмента в эффективном управлении бизнесом.

В общем, если объединить две стадии и все вышесказанное, процесс отбора компании выглядит следующим образом:

1. Рассмотрение поданных заявок.
2. Первая встреча инвестора и предпринимателя
3. Обсуждение продукции, рынка, перспектив, команды.
4. Обсуждение вопросов интеллектуальной собственности.
5. Обсуждение производства
6. Осмотр производства и продукции.
7. Обсуждение финансового состояния компании и условий инвестирования.
8. Обсуждение, анализ и корректировка бизнес-плана.
9. Финальная встреча.

Если инвестор принимает решение об отказе от инвестиций, финальная встреча все же может состояться и, в целом, она является очень полезной для предпринимателя, потому что венчурный инвестор проанализировал весь предлагаемый ему проект, и может дать некоторые весовые советы.

В целом процесс отбора компаний представлен в учебном пособие E.M.Роговой, Е.А. Ткаченко и Э.А. Фиякселя в следующем виде:



**Рис. 2.5. – Процесс отбора компаний венчурным капиталистом**

Резюме или инвестиционное предложение, с которым в первую очередь начинает работать инвестор, должно быть не более 3 – 7 страниц. В случае, если проект переходит на вторую стадию, инвестор просит предоставить ему бизнес – план, объемом 20 - 30 страниц. Венчурный инвестор анализирует поступившую ему информацию, и впоследствии может немного доработать бизнес – план, если это покажется ему необходимым. Также, компания может представлять необходимую информацию в формате презентаций PowerPoint, что на современном этапе чаще всего используется.

Для того чтобы выиграть на общем фоне участников эксперты рекомендуют формулировать цели проекта по принципу SMART. Принцип заключается в том, что цели проекта должны быть четко сформулированы и корректны, должны поддаваться измерению, быть достижимыми и реалистичными. Подробно принципы SMART показаны в приложении 1.

Рассмотрим структуру бизнес – плана венчурного проекта. Для того чтобы проект заметили и он оказался профинансированным, бизнес – план должен соответствовать всем целям и критериям отбора венчурного фонда и инвестора. Бизнес – план должен освещать основную информацию о венчурном проекте, описывать бизнес – стратегию, производство и предлагаемую продукцию, включать всю финансовую информацию о проекте, и эффективность инвестиционной составляющей.

Так как, формально, венчурные инвестиции являются инвестициями в команду и в их возможности, то в первую очередь венчурный инвестор будет учитывать компетенцию команды и их предыдущий опыт, если такой имеется. Поэтому в бизнес – плане часто прописывается опыт работы, заработная плата, карьерный рост, образование каждого члена компании. Здесь самым важным критериям и преимуществом будет являться опыт работы руководителей проекта в коммерциализации новых продуктов и технологий, знания и навыки введения бизнеса и управления финансами.

Венчурный инвестор анализирует бизнес – план в нескольких направлениях:

- сам бизнес компании: является ли он новым и перспективным;

- текущее состояние компании;

- продукцию и услуги компании;

- конкурентоспособную среду;

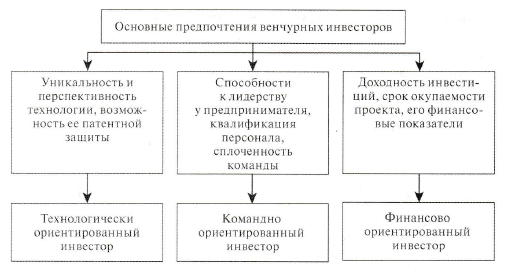
- преимущества и недостатки (SWOT анализ);

- система продаж;

- маркетинг;

- риски в рамках отрасли.

Для успешного выбора проекта, венчурный инвестор должен обладать всей необходимой информацией о рынке продукта и четко понимать, чем он лучше конкурентов. Тут нужно учитывать такой факт, что инвесторы бывают разных типов, и в зависимости от типов, инвесторы в первую очередь обращают внимание на разные составляющие деятельности компании. Типы венчурных инвесторов в зависимости от их предпочтений представлены на рис. 2.6.



**Рис. 2.6. – Типы венчурных инвесторов в зависимости от их предпочтений**

В свою очередь, венчурный проект должен показать инвестору, что существуют перспективы стать лидером в определенной отрасли рынка, созданный бренд является сильным, по отношению к другим существующим, предоставить рост своей капитализации в год (на стадии посева – 100%, старт – ап – 80%, развития компании – 60% и т.д.)

Для компаний приветствуются провести маркетинговое исследование всех составляющих проекта, отраслей, продукции и включить его в бизнес – план. На современном этапе, исследователи выявили, что маркетинговое исследование является самым слабым местом российских проектов.

При равных условиях для инвестора будет являться преимуществом работа на следующих рынках:

- рост - не менее 15% в год;

- целевая аудитория, их преимущественное количество;

Патенты, авторские свидетельства, ноу-хау также интересуют венчурного инвестора. В качестве интеллектуальной собственности компании необходимо рассказать об используемых технологиях, исследованиях и разработках, которые проводились и проводятся в компании.

Необходимо рассказать о расходах на НИОКР, и количестве времени для завершения исследований и разработок. Особое внимание уделяется часть о выгодах компании в случае удачного внедрения на рынок.

Венчурного инвестора интересует сам производственный процесс. Какими принципами руководствуются производители продукции, какое они используют оборудование, сырье, стратегия ценообразования, поставщики. Они тщательно подходят к финансовому состоянию компании, в особенности, если компания уже действует на рынке не первый год. В таких компаниях можно проследить тенденцию к развитию на основе объема продаж и выручки компании, прибыль, процентам по кредитам. В новых же проектах инвестор может оценить только прогнозные значения показателей проекта.

Дальше инвестор обращает все внимание на инвестиционную составляющую предлагаемого проекта. По анализу таких показателей, как объем инвестиций, стоимость капитала, период окупаемости инвестиций, внутренняя норма доходности, возможные выходы, инвестор может оценить насколько это будет выгодно ему.

В рамках рассмотрения инвестиционной составляющей проекта, инвестор и предприниматель рассматривает формы и место регистрации компании (РФ или зарубежная компания, ООО, ЗАО или иные формы).

На основе всего вышесказанного, можно сделать вывод, что процедура отбора проектов венчурным фондом является длительной и трудоемкой, и требует не только внимательности, но и компетентности венчурных инвесторов.

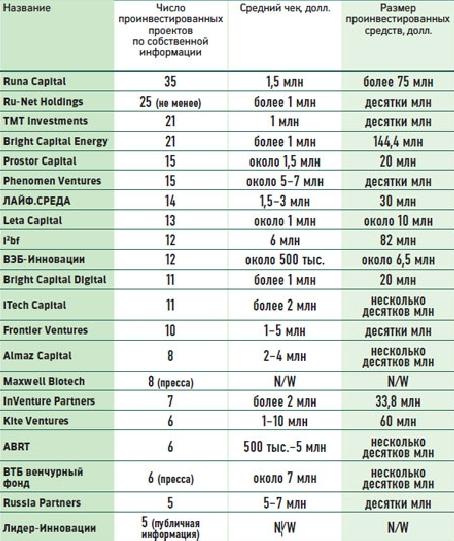
Разные инверторы отдают предпочтения различным составляющим процесса отбора инвестируемых проектов, но как показывает практика, в большинстве случаев, решение о целесообразности финансирования в основном упирается именно на финансовые составляющие деятельности компании, другими словами, на оценку инвестируемой компании.

# 2.3. **Обзор рынка венчурной индустрии: анализ деятельности венчурных фондов в России**

После выхода России на Всемирную торговую площадку, поддержание конкурентоспособности является приоритетным направлением отечественной политики уже много лет. Для того чтобы государство могло конкурировать на мировой арене, существует необходимость в создании новых технологий и продуктов, высокотехнологичных товаров и услуг. Венчурные фонды являются главными участниками финансирования инновационных продуктов. Следовательно, поддержание и развитие их деятельности является необходимым условием активизации инновационной деятельности.

Итак, как уже было выяснено ранее, венчурный фонд – это инновационная компания, которая инвестирует в высокорискованные проекты и получает прибыль за счет реализации их акций, после осуществления проекта.

Деятельность венчурных фондов России все активней развивается из года в год, но в большинстве случаев, информация о количестве сделок и их объемах труднодоступна и остается неизвестной для рынка. На основе проведенного анализа работы венчурных фондов РФ портал Firrma.ru при участии Российской венчурной компании ОАО «РВК» и стратегическом партнерстве PwC опубликовали рейтинг самых активных венчурных фондов России за 2012 - 2013 год. Компании для рейтинга были отобраны на основе критерия: только фонды РФ, которые за 2012-2013 года совершили более двух сделок. «Необходимо было сделать «опись» всех функционирующих и качественных фондов, потому что никто публично этого еще не делал, — говорит Дмитрий Фалалеев, глава Firrma.ru. — Рейтингование условно. Единственный правильный критерий — возвратность инвестиций (ROI), но этот показатель фонды, конечно, сохраняют в секрете. Поэтому мы подчеркиваем, что это не рейтинг «лучших» фондов, а список самых активных за указанный период». На рис. 2.7. показан рейтинг из 25 компаний российского рынка венчурной индустрии за последние два года [30]. Рейтинг был составлен на основе отобранных данных по фондам, из критериев были отобраны такие как число проинвестированных проектов за последние два года, число организованных выходов, средняя сумма сделки и объем всех проинвестированных средств.



**Рис 2.7. – Рейтинг самых активных венчурных фондов России**

Самым активным участником из всех фондов России стал фонд Runa Capital. Этот фонд является единственным фондом, который был основан серийным российским предпринимателем (Сергеем Белоусовым). Фонд инвестирует денежные средства в отечественные проекты. Результаты работы фонда впечатляющие: на рынке появится производитель бытовой техники Rolsen, который является сильным брендом на современном этапе. Также, была создана крупнейшая в мире платформа Parallels, для облачных сервисов. Также, из самых известных и успешных профинансированных проектов венчурным фондом Runa Capital являются: LinguaLeo, Nginx, Jelastic. Если фонд участвует в финансировании проекта, его доля будет составлять от 20-40%. Фонд может предоставить инвестиционные средства в размере до 10 млн.$.

Венчурный фонд ru-Net, который также входит в список самых активных фондов России, за период своей деятельности уже инвестировал 80 млн.$ и в перспективах готов инвестировать в интересные и удачные проекты прядка 100 млн.$[30]. Фонд финансировал денежные средства в крупнейшие проекты, такие как Яндекс и OZON, в популярную сеть доставки еды Deliveryhero.ru и в сервис, выставляющий счета B2B-сервис – Tradeshift. Если фонд участвует в финансировании проекта, его доля будет составлять от 30-35, средняя норма доходности фонда составляет 45% в год.

Немного меньше, чем фонд ru -Net готов вкладывать в удачные проекты фонд Kite Ventures. Любой проект, который понравится фонду, может рассчитывать на сумму до 10 млн. $, и в отличие от других фондов России, доля фонда Kite Ventures может составлять от 3% до 30%. Также, фонд имеет серьезные преимущества на фоне других участников: он оказывает всяческое содействие развитию бизнеса, использует все возможные связи, занимается поиском партнеров.

С 2008 года действует еще один фонд Almaz Capital, объем которого составляет 72 млн.$. Доля фонда в проинвестированном проекте может составлять от 10-50%.

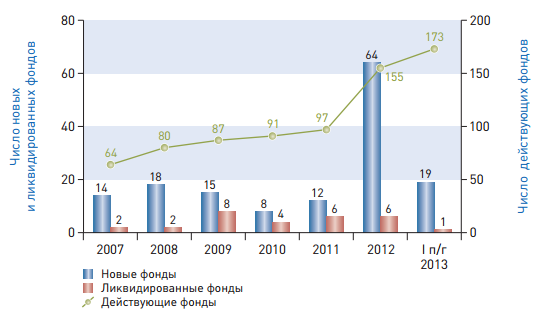
РВК — государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы. Компания играет системообразующую роль в процессе развития венчурного рынка в России. Это своего рода координатор процесса инновационного развития, место встречи всех участников инновационного процесса: государства как непосредственного учредителя РВК и как регулятора процесса модернизации России, научных площадок (например, «Сколково»), венчурных фондов и инфраструктуры компаний, которые обслуживают инновационную сферу.

Как показывает практика, фонд РВК очень популярен среди малого бизнеса. Он ищет перспективные компании и финансирует в основном на посевной стадии развития, поэтому если компания разработала бизнес на основе высотехнологичных открытиях, то есть высокие шансы получить инвестиции. Объем фонда составляет 2 млрд. руб., срок работы не ограничен, а доля в проинвестированном проекте может составлять до 75%, но не более 25 млн. рублей.

Можно сделать вывод, что в России существует достаточное количество фондов и потенциал к развитию и улучшению венчурный среды. Рынок венчурной индустрии находится на стадии «взросления», становится все более прозрачным и активным. Появились объективные критерии измерения деятельности фонда – количество сделок, объем инвестиций, количество выходов из компаний. «Последний год для России был насыщенным, совершено много сделок, многие венчурные инвесторы смогли увеличить свой портфель, а доходность от сделок покажет время, в среднем 6 лет» - отметил Дмитрий Чихачев, генеральный партнёр фонда Runa Capital.

Кроме рассмотренных самых активных фондов РФ, на рынке венчурного капитала обращает на себя внимание положительная динамика

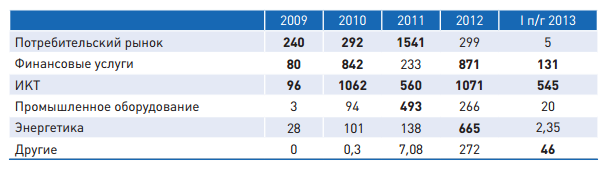
появления новых фондов [27].



**Рис. 2.8. – Число венчурных фондов в период с 2007 – 2013 гг.**

Тенденция к увеличению очевидна, в 2013 году количество фондов увеличилось на 11% по сравнению с предыдущим годом. Но число ликвидированных фондов, наоборот, значительно уменьшилось. Возникновение новых фондов в 2012 году превысила все ожидания, и если считать такое резкое увеличение выбросом, то можно сказать что в общем, с 2007 года стабильно возникают примерно одинаковое количество фондов.

С точки зрения анализа отраслевых предпочтений можно отметить, что венчурные инвестиции продолжают быть сосредоточенными в сфере IT технологий (Рис. 2.9) [27].

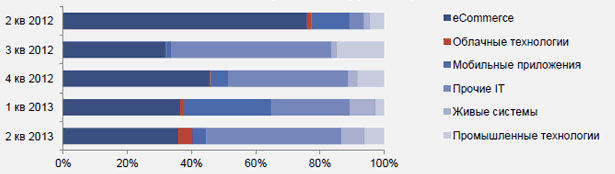


**Рис. 2.9. - Распределение совокупных объемов инвестиций по отраслям**

На сектор IT технологий приходится большая часть инвестиций и составляет 88% от общего объема. На промышленное оборудование приходится не более 10% на первое полугодие 2013 года. В сферу IT технологий инвестируют в частности корпоративные и частные фонды, а в промышленность более 80% инвестируют государственные структуры. Генеральный директор венчурного фонда Runa Capital считает, что био - и промышленные технологии является сферой более рискованной, в отличие от других видов деятельности, поскольку для разработки требуется большее количество времени, и сам процесс производства продукта является более трудоемким. Возможно, тот факт влияет на решение инвесторов о производстве инвестиций, и выбора в пользу другой сферы. Также, сфера IT технологий на современном этапе является более развитой и интересной для разработчиков, большее количество хороших идей возникает вследствие успеха зарубежных компаний.

Энергетика для инвесторов являлась наиболее привлекательной сферой для инвестиций после финансовых услуг в 2012 году. Но в первом полугодии 2013 года резко снизилась до самой крайней отметки. Возможно, такая ситуация возникла в связи с открытием в 2012 году на полуострове Ямал Бованенковского нефтегазового месторождения, и большое количество инвестиций связано с разработкой и установкой энергетических продуктов.

IT сектор включает в себя обширный спектр производимых услуг, наиболее привлекательной из которых для инвесторов является сфера под названием eCommerce или электронная торговля [27].



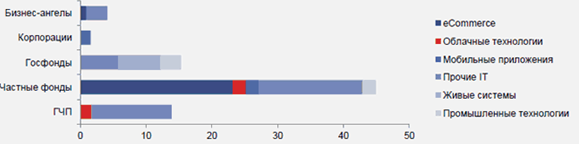
**Рис. 2.10. – Распределение инвестиций в IT сектор**

Так, например, доля инвестиций в сферу электронной торговли составляет 42%. Данный показатель достиг рекордной отметки – 82% в 2012 году за счет двух крупнейших сделок. Одна из которых была совершенна с интернет - сервисом Avito.ru на 75 млн. долл., а вторая – с известным на сегодняшний день интернет - магазином KupiVIP на сумму 39 млн. долл. Электронная торговля в современном мире является крупнейшим сектором экономики, и без развития данной отрасли не возможно представить нашу жизнь. Проекты в IT технологии являются любимыми для предпринимателей и инвесторов, потому что на них сконцентрировано все большее внимание, они увлекательны и быстро окупаемы. На рис. 2.11 представлен средний размер венчурной сделки за 2012 -2013гг. [27]



**Рис. 2.11. – Средний размер венчурной сделки, млн. долл. США**

Средний объем сделки составляет на 2 квартал 2013 год 1.6 млн. долл., что на 4% меньше чем в первом. Не смотря на падание суммы сделки, она все равно является достаточно приемлемой.



**Рис. 2.12. – Объем венчурного финансирования по типам инвесторов, млн. долл. США**

Наиболее активными инвесторами во 2 квартале 2013 г. стали частные венчурные фонды, вложившие 44,9 млн. долл. США (51,5% всех венчурных инвестиций) в 16 проектов. Частные фонды, таким образом, сохранили лидерство по этим показателям, хотя за квартал и объем, и количество сделок снизились почти вдвое: в 1 квартале частные фонды инвестировали 88,5 млн. долл. в 32 компании.

Следует отметить, что на российском венчурном рынке можно проследить определенную отраслевую специализацию инвесторов. Так, в электронную коммерцию во 2 квартале вкладывали только частные фонды и бизнес - ангелы, а в биологические технологии – исключительно государственные фонды. Такое «разделение труда» можно связать с невысокой активностью частных фондов на ранних стадиях развития венчурных компаний: венчурные проекты в сферах биомедицинских и промышленных технологий в основном находятся на стадии посева. Кроме того, IT для частных фондов – это возможность заработать на копиях успешных западных проектов, которой нет в биологических и промышленных сферах.

Отличительной чертой российского венчурного рынка можно назвать крайне низкую активность корпоративных фондов. Во 2 квартале 2013 г. они вложили на венчурном рынке лишь 1,8% от общего объема инвестиций, а по итогам 2012 г. этот показатель составил еще меньше – 1,5%. Для сравнения, в последние 10 лет доля корпоративных венчурных инвестиций в объеме венчурного рынка США составляла в разные годы от 6,8% до 9,1%.

Российский венчурный рынок показывал хорошие результаты не только с точки зрения объема инвестиций, но также и в плане капитализации венчурных фондов. Согласно данным РАВИ, по итогам шести месяцев 2013 года под управлением 173 фондов находилось в общей сложности 5211 млн. долларов [27].



**Рис. 2.13. – Капитализация венчурных фондов РФ**

Движущей силой рекордного роста капитализации фондов, превысившего 1,3 млрд. долларов в 2013 году, была декапитализация существующих фондов и создание новых. Этот результат в целом оказался противоположным негативному итогу 2012 года на ключевых мировых рынках.

Каждый год количество новых фондов в течение рассматриваемого периода значительно превышало число ликвидированных. В то же время наблюдается тенденция к сокращению среднего объема нового фонда.

На основании этих данных можно сделать вывод о том, что российский рынок все еще далек от консолидации. Несколько управляющих компаний с хорошей историей инвестирования продолжают успешно привлекать новые денежные средства, однако ни одна из них не заняла существенную долю рынка. В течение следующих лет должны появиться более крупные игроки с положительной историей, продуманной стратегией и глубоким пониманием рынка, которые будут привлекать существенную долю финансирования и позволят рынку консолидироваться.

Анализ результатов деятельности фондов показывает, что в целом инвестиционная активность в этом году сохраняется на достаточно высоком уровне, однако для достижения показателей 2012 года потребуются дополнительные усилия, особенно в части инвестиций на «венчурных» стадиях, объемы которых пока достигают только примерно четверти от достигнутых в предыдущем периоде.



**Рис. 2.14. – Распределение инвестиций по стадиям развития компаний[27]**

Основная доля инвестиций в денежном выражении (около 86%) была направлена в компании «зрелых» стадий, находящиеся на стадии расширения, реструктуризации и поздней стадии. В свою очередь, с точки зрения числа осуществленных инвестиций почти 80% компаний получили финансирование на «венчурных» стадиях (к которым относятся посевная и начальная, а также ранняя стадия).

Таким образом, к концу первого полугодия объемы зафиксированных инвестиций на «венчурных» стадиях составляют пока примерно четверть от уровня, достигнутого в 2012 году (397 млн. долл.). В свою очередь, совокупный объем вложений в компании на стадиях расширения, реструктуризации и поздней стадии с учетом крупнейшей сделки в отрасли телекоммуникаций (для размера которой имеются только экспертные оценки, что не позволяет пока включить ее в общий перечень зафиксированных инвестиций) достиг около 50% от уровня 2012 года.

Благодаря усилиям государства, частного бизнеса, РВК и других институтов развития за последние несколько лет в России удалось решить задачу создания самостоятельно развивающейся отрасли венчурного инвестирования. Российский венчурный рынок растет как в количественном, так и в качественном отношении. В стране сформированы основные элементы экосистемы венчурного инвестирования. Но главное, ощутимо нарастает активность частных инвесторов, в том числе зарубежных. При этом очевидно, что молодой и быстрорастущий российский рынок венчурного инвестирования все еще характеризуется рядом диспропорций — как стадийных, связанных с недостаточным предложением капитала на посевной и предпосевной стадиях инновационных проектов, так и секторальных: в большинстве приоритетных отраслей, кроме секторов Интернета, электронной коммерции и телекоммуникаций, отмечается недостаток предложения капитала. Существует и проблема масштаба, характерная не только для венчурной отрасли, но и для всего сегмента экономики знаний России: доля инновационного бизнеса (продуктов и услуг) в общем ВВП страны все еще относительно невелика. Развитие отрасли в ближайшие годы во многом будет определяться эффективностью усилий, предпринимаемых всеми участниками российского рынка венчурного инвестирования.

Как государственный институт развития венчурной отрасли РФ и национальной инновационной системы, РВК может способствовать достижению цели путем применения эффективного набора финансовых и нефинансовых инструментов. С помощью инструментов, направленных на поддержку технологического предпринимательства на ранних стадиях проектов, осуществляемых в приоритетных отраслевых направлениях, а также на дальнейшее вовлечение российского и международного частного капитала на венчурный рынок России, совершенствование инфраструктуры рынка, содействие выходу российского инновационного бизнеса на глобальный рынок и его интеграции в международные цепочки создания стоимости.

Российская индустрия венчурного инвестирования вступает в новую фазу, связанную с переходом от этапа «запуска» рынка к его гармонизации и росту. РВК с оптимизмом оценивает перспективы российского венчурного рынка, развитие которого будет осуществляться благодаря тесному взаимодействию и партнерству государственных органов власти, институтов развития и представителей бизнеса, в том числе международного.

# ГЛАВА 3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИИ «ЭКОЗДРАВ»

# 3.1. Описание проекта компании «ЭкоЗдрав» и анализ отрасли

1970 – 1980 годы нашего века были посвящены разоблачению преступлений против природы и страстным призывам к ее защите, в 90 - е годы возник другой интерес и другая потребность в этом направлении. Люди начинают осознавать, что они ответственны за сохранение природы, что в их руках возможность обеспечить здоровье себе и своим детям. Удовлетворяя эту, все набирающую силу, потребность современного мира в последние годы начали бурно развиваться отрасли, производящие экологически чистые продукты, промышленное оборудование и бытовые приборы, производящие очистку продукта, переработку отходов и т.д.

Предлагается проект создания предприятия по производству установок очистки питьевой воды "ЭкоЗдрав", экологически чистых, энергосберегающих установок для водоподготовки питьевой воды и не имеет прямых аналогов на сегодняшний момент.

Область применения данных установок очистки воды - установки предназначены для непрерывной очистки природной, подземной, технологической воды: очистки сточных вод автотранспортных предприятий, очистки стоков с судов класса «Река – море», цехов гальванического производства, промышленных предприятий, предприятий общественного питания, в пищевой промышленности и других отраслях.

ООО «ЭкоЗдрав» будет образовано с целью организации производства серийного выпуска – «Безреагентных, безкартриджных установок очистки питьевой и сточных вод».

На данный момент группой разработчиков проведены следующие работы:

- разработка проектной, сметной, конструкторской, технологической документации;

- изготовлены опытные образцы,

- оформлена заявка на патент России на изобретение,

- подготовлены документы для сертификации продукции в органах Госсанэпиднадзора,

- изучен рынок сбыта,

- поиски потенциальных поставщиков и потребителей.

Безреагентных, безкартриджных установка очистки воды "ЭкоЗдрав" предназначена для непрерывной очистки природной воды, подземной, водопроводной для домашнего пользования.

Институтом инновационного развития были разработаны установки производительностью до 1000 литров в час.

Описание предприятия. ООО «ЭкоЗдрав» будет создано с целью изготовления установок для очистки воды типа "ЭкоЗдрав" производительностью от 10 до 1000 литров очищенной воды в час. Период с момента создания по настоящее время был главным образом посвящен техническим разработкам, лабораторным исследованиям, исследованию рынка, заключению предварительных договоров на поставки, поискам производственных мощностей, разработке дизайна продукта, выбору поставщиков основных материалов и комплектующих, поискам торговых посредников.

С разработками установок серии "ЭкоЗдрав" возникла необходимость исследования рынка товаров широкого потребления. Так как установка фильтров воды такого типа является товаром - новинка, это потребует дополнительных усилий и затрат по продвижению товара на рынке.

В ближайшем будущем, в связи с переходом к серийному производству бытовых установок, планируется увеличить управленческий персонал. В первую очередь, это производственный менеджер и директор по маркетингу. Кроме того, после расширения производства планируется привлекать специалистов по маркетингу и рекламе.

Описание продукта. Установки предназначены для электрообработки, очистки и минерализации питьевой воды из хозяйственно-питьевых водопроводов, получения структурированных свойств на уровне родниковых и талых вод. Установка представляет собой вертикально расположенный цилиндрический сосуд, состоящий из трех камер. Нижняя камера - блок электрообработки, средняя камера - блок накопления и усреднения, верхняя камера - циклон. Вода поступает в нижнюю камеру, где происходит процесс электрообработки, затем в блок накопления и усреднения, после чего подается на циклон. Производительность бытового фильтра - от 10 до 100 литров в час. Также установка может использоваться для очистки природной,

подземной, технологической воды предприятиями общественного питания,

промышленности и других отраслей, производительностью до 1000 литров в час.

Рынок сбыта. В первые два года проект ориентирован на региональный рынок. ООО «ЭкоЗдрав» с успехом может выступать агентом, как на рынке потребительских товаров (сегментация этого рынка проведена, и описание потребителя прилагается далее) так и на рынке предприятий, а именно:

- медицинских и детских учреждений;

- государственных учреждений;

- предприятий общественного питания;

- промышленных предприятий и предприятий сервисного обслуживания.

Описание потребителей или целевая аудитория была выявлена исходя из целей проекта и анализа отрасли. Потребителями будут выступать следующие категории людей:

- ведут здоровый образ жизни, жизнелюб;

- новатор и ранний последователь в потреблении товара-новинки;

- выбирает качество потребляемых продуктов;

- уровень дохода - средний и выше среднего;

- возраст 25 - 54 года.

Исходя из опросов опросы населения, медицинских и детских учреждений, государственных учреждений, предприятий общественного питания, промышленных предприятий, проведенным разработчиками проекта, было установлено:

1. Существует значительная потребность в предлагаемой продукции у всех рассмотренных групп.

2. Необходимо ориентироваться на население, т. к. у общественных и бюджетных организаций в настоящее время нет необходимых средств на приобретение фильтров, мощностью 60 л/час по цене 125 долларов, а промышленным предприятиям требуются более производительные установки.

3. Есть потребность в продолжение подобного рода работы, в накоплении опыта и в совершенствование НИОКР.

Для выявления конкурентов были рассмотрены отечественные производители и зарубежные, проникшие на рынок РФ.

На отечественном рынке существуют шесть производителей фильтров очистки воды.

1. "РОДНИК-3М" спасают только от крупных механических примесей, например, ржавчины.

2. "ПРИБОЙ-ФП-25"-производится одноименным заводом в Таганроге. Производит полное обеззараживание, очистка от хлора 8%, фенола-10%, свинец и медь не удаляет; необходима частая замена сменного элемента.

3. "БАРЬЕР-3", Балашиха, полное обеззараживание, удаление хлора -5%, фенола-33%, свинца-15%, меди-8%; ресурс работы - 500 литров.

4."БИП-1", полное обеззараживание, удаление хлора-10%, фенола-44%, свинца-6%, ресурс работы-10л.

5."ИЗУМРУД-1", полное обеззараживание, хлор, хлоруглеводороды, фенол, тяжелые металлы не удаляет; ресурс работы - свыше 100000 литров.

6. “РОСА 100”, цена 3300 $.

Из зарубежных производителей систем очистки воды были выявлены:

* 1. Американские бытовые системы очистки питьевой воды методом обратного осмола семейства "NIMBUS" известны российским потребителям по рекламе НПО "АЛЬТЕРНАТИВА", является главным конкурентом продукции «ЭкоЗдрав», так как с легкостью ее можно найти на российском рынке. Но цена фильтров продукции "NIMBUS" составляет 150-1300 $ в зависимости от ее модификации. Один из способов устранения конкуренции будет осуществляться через ценообразование, так как цены на продукцию «ЭкоЗдрав» будет установлены ниже, с целью проникновения на рынок.
  2. Фильтры американской компании "ECOMASTER" примечательны, прежде всего тем, что действуют по биологическому принципу, т.е. не только фильтруют воду, но и нейтрализуют содержащиеся в ней вредные для человека микроорганизмы и удобны в использовании. Но минус данной продукции в том, что заказать ее можно только по почте (пересылка из Москвы).

Исходя из проведенного анализа уже существующих фильтров очистки на отечественном рынке, можно выявить некоторые преимущества продукции «ЭкоЗдрав» и составить сравнительный анализ конкурентов.

Близким продуктом, удовлетворяющим потребность в очистке, можно считать бытовой фильтр "РОДНИК-3М", предназначенный для дополнительной очистки питьевой воды от привкусов и запахов в домашних условиях. Хотя фильтр прост в эксплуатации и хорошо вписывается в интерьер кухни, он не может составлять конкуренцию установке «ЭкоЗдрав», т.к. очистка в нем производится по упрощенной схеме и не обеспечивает всесторонней очистки воды, кроме того, установки типа «ЭкоЗдрав» - самоочищающиеся, а фильтрующие пакеты "РОДНИКА" по мере загрязнения необходимо менять вручную. Конкуренцию нашей продукции может составить только «РОСА -100». Иностранные производители начали поставлять бытовые системы очистки питьевой воды, методом обратного осмоса, семейства "NIMBUS" представляемых в РФ НПО «АЛЬТЕРНАТИВА» в рамках экологической коммерческой программы «Аквалайф». Технические характеристики «ЭкоЗдрав» превосходят технические характеристики «NIMBUS CS-2» и превышают производительность очистки воды в 12 раз (Технические характеристики продукции «ЭкоЗдрав» представлены в приложении 2).

*Таблица 2*

**SWOT – анализ проекта**

|  |  |
| --- | --- |
| **SWOT – Сильные стороны:** | **SWOT – Слабости:** |
| 1. Одновременно обеспечиваются очистка воды, ее осветление, обеззараживание, обесцвечивание, устранение различных примесей, привкусов, запахов, обезжелезивание, очистка от тяжелых металлов, нефтепродуктов, синтетических поверхностно-активных и многих других токсичных органических и неорганических соединений; 2. Нет сменных картриджей, не нужны реагенты (упрощение эксплуатации, удешевление продукции) 3. Неограниченный срок годности (гарантия 10 лет) 4. Установки могут работать стационарно и могут быть легко встроены в водопроводную сеть. 5. Слив собранных отходов происходит постепенно, нет накопления вредных веществ в опасной концентрации 6. Цена продукции достаточно либеральна | 1. Конкуренция со стороны уже существующих предприятий водоочистителей воды 2. Бизнес начинается с нуля 3. Меньше опыта, чем у конкурентов. |
| **SWOT – Возможности:** | **SWOT – угрозы:** |
| 1. **Большой потенциал развития инновационных технологий в стране** 2. **Развитие венчурного бизнеса, большие возможности поиска инвестора** | 1. **Существует вероятность отказа от инвестиций** 2. **Ухудшение экономической ситуации в стране (товар рассчитан на целевую аудиторию со средним достатком)** 3. **Вероятность создания нового продукта от конкурентов, превышающие показатели продукции «ЭкоЗдрав»** 4. **Вероятность утечки информации и копирования технологий конкурентами** |

Первоначально планируется использовать в основном канал прямого маркетинга, так как при производстве в среднем 1000 штуки в месяц (из расчета 12 000 установок в год), и заинтересованности в проекте этот выбор позволит:

- снизить расходы на финансирование крупной сети посредников (оплата труда, затраты на транспортировку и складирование);

- обеспечить более полный обмен информацией между потребителем и производителем, так необходимый при продвижении товара - новинки на рынке;

- будет способствовать установлению тесных контактов с потенциальными покупателями (это позволит наработать клиентскую базу для дальнейшего расширения);

- обеспечит более быстрое приспособление товара к требованиям потребителей.

На первом этапе товар будет распространяться через внемагазинную розничную торговлю, в частности:

1. Прямой маркетинг (объявления в газетах, по радио и телевидению).

2. «Директ мейл» (отправление писем, листовок, рекламных проспектов потенциальным клиентам).

3. Продажи по телефону.

Ведется разработка применения схемы сетевого маркетинга.

В дальнейшем предполагается реализация установок через сеть соответствующих торговых организаций, для этого должны быть заключены прямые договора поставок и проведена широкая рекламная компания. Сейчас имеется соглашение на реализацию продукции с магазином "Технобыт", где будет установлен демонстрационный образец.

К используемым методам стимулирования продаж можно отнести систему 10 % скидок с продажной цены установки для инвалидов и участников ВОВ, детских учреждений, школ, больниц, родильных домов, для членов GWC.

Продвижение и усовершенствование товара планируется осуществлять после второго этапа финансирования и стадии расширения компании с целью увеличения ее стоимости. В будущем планируется продолжить научные исследования по усовершенствованию установки, улучшению дизайна с целью повышения эффективности и снижения себестоимости на единицу продукции.

Очевидно, что любой новый, даже очень полезный и необходимый продукт, необходимо продвигать на рынке. Поэтому планируется проведение дальнейших маркетинговых исследований и рекламных компаний с целью закрепления на существующем рынке, лучшего знакомства с потребностями наших клиентов и соответственно расширения нашей доли рынка.

Таким образом, основная цель первого года заключается в том, чтобы зарекомендовать себя надежной и перспективной компанией, постоянно ищущей точки соприкосновения с потребителями и работающей для удовлетворения их потребностей.

Объем производства определяется спросом установок на рынке. Главным и конечным элементом производства является сборка установок, которая будет осуществляться на производственных площадях ОАО Красноярский комбайновый завод.

Производство комплектующих деталей будет осуществляться на разных предприятиях города, так как:

1. Это необходимо для обеспечения сохранности и секретности идеи изобретения.

2. Производство комплектующих данной установки - сложный процесс, который требует:

а) высококвалифицированных рабочих

б) специального оборудования для производства соединительных деталей, упаковки и др.

в) пресс форма для изготовления корпуса, стоимость которой очень высока.

Организация широкомасштабного производства невыгодна по причинам:

1. Насыщение местного рынка установками произойдет примерно в течение 3-х-5ти лет, после чего планируется перейти на выпуск новых объектов, находящихся сейчас на стадии разработки. Альтернативный вариант: возможна смена парадигмы и выход на всероссийский рынок (по результатам эффективности деятельности на региональном рынке и накоплению средств на крупную рекламную компанию в масштабах России и ближнего зарубежья).

2. В настоящий момент существуют потенциальные партнеры, которые имеют все необходимое для производства комплектующих деталей для данной установки.

3. Размещение заказов, на производство комплектующих будет способствовать решению социальных проблем в т. ч.:

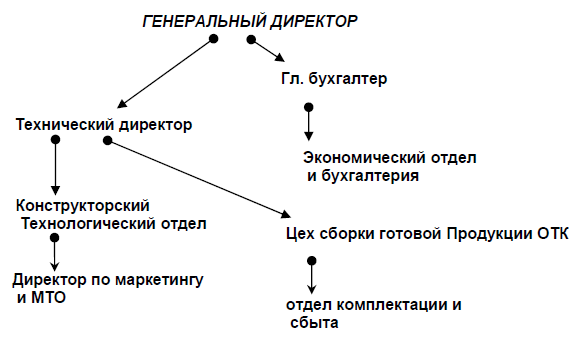
- создание дополнительных рабочих мест;

- увеличение дохода рабочих.

Таким образом, решаются проблемы с непосредственным производством комплектующих деталей. Сборка же не требует высокой квалификации работников и наличия специального сверхсложного оборудования, достаточно иметь в наличии необходимое для сборки оборудование: слесарный инструмент, контрольно - измерительное и лабораторное оборудование, в частности: тестер, осциллограф, мегомметр, экспресс лаборатория и т.п. Для сборки установки не требуются большие площади, достаточно 100 кв. метров. Для производства серийной продукции организаторами проекта будет заключен договор с ОАО «Красноярский комбайновый завод».

Рынок труда в регионе не создает никаких препятствий для обеспечения ООО «ЭКОЗДРАВ" персоналом. Сборку будет производить бригада из 8 работников, к данной работе будут привлечены студенты и рабочие, которые нуждаются в дополнительном заработке.

В настоящее время постоянный персонал фирмы - группа из 7 человек: генеральный и технический директоры, бухгалтер, программист, 2 инженера и слесарь. Также, дополнительно потребуется 10 человек, в т. ч. директор по маркетингу, производственный директор, 8 человек - вспомогательный персонал по сборке и установке оборудования. Организационная структура предприятия показана на рис. 3.1.



**Рис. 3.1. – Организационная структура предприятия ООО «ЭкоЗдрав»**

Проверка качества и испытание продукции будет осуществляться в лаборатории при СФУ, и согласно Техническим Условиям, которые будут разработаны ООО «ЭкоЗдрав» и зарегистрированы в Красноярском Центре Стандартизации и Метрологии.

В данный момент ведется разработка упаковки и фирменного стиля совместно с полиграфическим предприятием «СИТАЛЛ». Разрабатывается товарный знак «ЭкоЗдрав» совместно с Центром дизайна Красноярского Художественного Фонда. Лучшей упаковкой будет полиэтиленовый пакет, с символикой предприятия, так как твердая упаковка обычно уничтожается потребителем, а мягкая может быть использована им в качестве упаковки для других продуктов, что явится «ходячей» рекламой производимой продукции.

Для диверсификации рисков, разделим их на группы. В каждой группе выявим возможные риски, которые могут возникнуть в ходе реализации проекта, и рассмотрим возможные пути их решения.

*Таблица 3*

**Анализ рисков компании «ЭкоЗдрав»**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Группа рисков | Виды рисков | Меры предотвращения наступления рисков |
| Стратегические риски | 1.Нет потребности в выпуске нашей установки  2.Поставщики несостоятельные партнеры | 1. Переориентация общественного  сознания с нейтрального отношения к фильтру к положительному (маркетинг, реклама, высокое качество продукции)  2.Деление риска между несколькими поставщиками, долгосрочные договора на поставку. |
| Риски стадии строительства | 1. Проект не предполагает капитальное строительство. Размещение фирмы находится на арендованных площадях. | Отпадают все риски, с этим связанные |
| Финансово – экономические риски | 1.Появление конкурентов с  продукцией такого же качества, и более низкой ценой.  2.Повышение налогов  3.Рост стоимости материалов и  комплектующих  4.Авария, уничтожение оборудования.  5.Инфляция | 1. Борьба за рынок снижением цен,  повышением эффективности и  улучшением потребительских свойств продукции.  2. Снижение себестоимости за счет  массового производства  3. Заключение долгосрочных  договоров, создание необходимых  запасов сырья и материалов.  4. Создание резервного фонда,  страхование имущества.  5. Предоплата, наличный расчет и т.д. |
| Технические риски | 1. Новизна  технологии | 1. Увеличение затрат на НИОКР |
| Социальные риски | 1.Забастовка работников  2.Невозможность роста цены и зарплаты пропорционально росту инфляции  3. Переманивание ведущих специалистов конкурентами | 1. -  2. Сокращение накладных издержек  3. Создание достойных условий  работы и быта работникам  коллектива (социальный пакет, ДМС, коллектив, развозка и т.д.) |

Исходя из анализа рисков, можно сделать вывод о том, что все риски можно нивелировать разными способами. Следовательно, осуществление проекта сопровождается малой степенью рискованностью. Существует риск для инвестора, который и предполагает венчурное финансирование, в том, что инвестор может потерять все вложенные в проект средства. Но поскольку, мы выяснили, что компания предвидела возможные риски и имеет все возможности с ними справляться, инвестору имеет смысл рассматривать проект для потенциальных инвестиций, потому что, рискуя в таком случае, он может принести себе сверхприбыль после выхода из компании.

# 3.2. Финансовый план предприятия

Проведенные первичные исследования показывают, что потребность в создании нового продукта по очищению воды существует, и продукт будет пользовать успехом. В первые два года проект ориентирован на региональный рынок г. Краснодара. В дальнейшем, после обретения стабильности, планируется расширить производство и осуществлять продажи по всей России. ООО «Экоздрав» с успехом может выступать агентом, как на рынке потребительских товаров, так и на рынке предприятий, а именно:

- медицинских и детских учреждений;

- государственных учреждений;

- предприятий общественного питания;

- промышленных предприятий;

- предприятий сервисного обслуживания.

Описание потребителей или целевая аудитория была выявлена исходя из целей проекта и анализа отрасли. Потребителями будут выступать все жители города Красноярск, которые ведут здоровый образ жизни, интересуется качеством потребляемых продуктов, уровень дохода которых в размере среднего. Также, к такой категории людей следует отнести мам с малолетними детьми, которые с особой важностью относятся к качеству воды и для этого им приходится покупать ее в супермаркетах в отдельных бутылках за определенную сумму денег. С внедрением установок «ЭкоЗдрав» такой необходимости не будет. Предполагается, что такая категория людей будет лежать в интервале 23 – 55.

Итак, только в городе Красноярск проживает примерно 100000 человек, в среднем 250000 семей [33]. Если взять минимально 10% семей, то это уже 25000 штук водоочистителей. Кроме того, было выявлено, что продукт рассчитан на людей с достатком среднего и выше среднего. Для того, чтобы произвести соответствие данному критерию, было принято использовать критерий, как наличие машины в семье. По данным ГАИ г. Красноярска в городе зарегистрировано 15800 машин, в том числе и дорогих иномарок типа джип, БМВ, Мерседес и т. д. В таком случае, объем поставок в количестве примерно 12000 штук в год будет являться вполне обоснованным. В месяц получается: 12 000/12 = 1000 шт. в месяц

При установлении цен на продукцию используется метод "средние издержки плюс прибыль". При этом надбавка на себестоимость составляет 25-30% . В качестве ценовой политики выбрана стратегия глубокого проникновения на рынок. При этом необходимо учитывать тот факт, что компанией разработан новый товар, который удовлетворяет ту же потребность, что и уже существующий ряд продуктов. Учитывая стоимость уже существующих конкурентов, и главного из них – Nimbus, цена продукции которого составляет от 4500 рублей, на первоначальном этапе необходимо установить среднюю цену, для привлечения внимания покупателей и завоевании большой доли рынка. Предварительно полагается, что установленная цена будет в размере 3000 рублей.

Сущность проекта заключается в производстве товара – новинки, его продвижении и установке. Срок возврата инвестиций по предварительному анализу венчурной индустрии РФ составит 3 - 5 лет.

Для запуска производства необходимы первоначальные единовременные капитальные вложения в размере 6 100 000 рублей. Данная сумма включает:

* 1. вертикально-сверлильный станок 2 шт. - 2 710 000;
  2. автомобиль автобус 1 шт. – 1 300 000;
  3. дизайн-проект (ЭКОЗДРАВ 100,300) ед. – 50 000;
  4. инструменты шт. 15 000; 15 000\*4 = 60 000; группа рабочих состоит из 8 человек, необходимы будут 4 набора инструментов из расчёта по 2 человека на набор;
  5. компьютер Оборудование шт. 35 000; 35 000\*3=45 000; необходимо три компьютера: для генерального директора, бухгалтера и программиста;
  6. конструкторский проект «ЭкоЗдрав 100,300» ед. 70 000;
  7. копировальный аппарат шт. - 60 000;
  8. лаборатория для реагентов шт. - 170 000;
  9. оснастка для сборки «ЭкоЗдрав 100,300» шт. - 200 000;
  10. пресс- форма на крышку воронки шт. - 50 000;
  11. пресс-форма верхней крышки «ЭкоЗдрав 100» шт. - 60 000;
  12. пресс-форма на воронку шт. - 120 000;
  13. пресс-форма на крышку стакана шт. - 40 000;
  14. пресс-форма на кувшин шт. - 25 000;
  15. пресс-форма на стакан для картриджа шт. - 60 000;
  16. пресс-форма нижней крышки «ЭкоЗдрав 100» шт. 60 000;
  17. принтер Оборудование шт. 80 000;
  18. программное обеспечение и Интернет Услуги ед. 50 000;
  19. проектирование пресс-форм «ЭкоЗдрав100,300» ед. 50 000;
  20. прочее оборудование шт. - 300 000;
  21. сборка и испытание экспресс Лаборатории ед. - 60 000;
  22. сканер шт. - 20 000;
  23. экспресс лаборатория "Вода" шт. - 320 000;
  24. сертификация продукции – 140 000 рублей.

Кроме затрат на организацию производства, необходимо учитывать затраты на персонал. На данный момент в компании работают 7 человек: генеральный директор, директор по науке, главный бухгалтер, программист, два инженера и слесарь. После расширения компании потребуется специалист по маркетингу, а также персонал по сборке произведенного оборудования и по его установке. Затраты на персонал представлены в таблице 4.

*Таблица 4*

**Затраты на персонал**



Всего, затраты на заработную плату рабочих составляют 343 000 рублей.

Статьи дополнительных вложений будут включать в себя следующее:

Аренда производственных площадей – 207 000 рублей в месяц;

Транспортные расходы – 31 000 рублей в месяц;

Затраты на НИОКР – 69 000 рублей в месяц;

Электрическая энергия – 15 000 рублей в месяц;

Реклама и маркетинг – 85 000 рублей в месяц;

Материалы и комплектующие на 1000 шт. – 35 000 рублей в месяц

Прочие издержки – 165 000 рублей в месяц.

Суммарные постоянные издержки равны 950 000 рублей. В первый период данная сумма погашается за счет собственных средств, в последующие периоды за счет выручки компании. Сумма требуемых инвестиций для инвестора составляет 6 100 000 рублей.

Для того, чтобы посчитать прибыль, необходимо составить прогнозный объем продаж. Было выявлено, что объем продаж на начало периода в размере 1000 шт. в месяц является вполне целесообразным. Но нужно учитывать, что с внедрением товара на рынок, объем продаж может расти, в частности за счет организации маркетинговой среды; появления постоянных покупателей; расширения производства; глубокого проникновения на рынок.

С учетом всех факторов, можно предположить, что объем продаж будет увеличиваться в каждом периоде при оптимистичном сценарии развития минимум на 20% в год.

*Таблица 5*

**Планируемый объем продаж**



Цена продукции по предварительному анализу отрасли была принята на уровне 3000 рублей за один фильтр. Для расчета чистой пробыли, предположим, что финансирования венчурных средств будет проходить в два этапа: 1 год – 3 350 000; 2 год – 2 750 000. Всего инвестируемых средств необходимо в размере 6 100 000. При составлении отчета о прибылях и убытках учитывались все затраты на продукт, в том числе:

- суммарные производственные и непроизводственные издержки

- амортизационные отчисления на стоимость всего оборудования

- налоги на имущество и налог на прибыль. Ставка налога на имущество составляет 2,2%, налога на прибыль – 20%. Все данные внесены в отчет.

*Таблица 6*

**Прибыли и убытки компании**



Также, в сформулированном отчете предполагается, что с внедрением товара на рынок, по истечении четырех лет, цена будет увеличиваться. Предположим, что к моменту выхода из компании, когда будет существовать необходимость в наращивании капитала, цена увеличиться на 10% на пятый год функционирования компании.

Таким образом, исходя из отчета, на третий год финансирования проект начнет приносить прибыль.

# 3.3. **Экономическая оценка эффективности инновационного проекта**

Оценке эффективности венчурного проекта уделяется особое внимание. Только после этапа оценки проекта инвестор может окончательно понять, выгодным ли является данный проект и стоит ли в него инвестировать. Оценка осуществляется разными методами и способами. Поскольку инвестиции в венчурный капитал – это инвестиции, для которых характерны высокий риск и высокая доходность, и они достаточно часто имеют поэтапную природу. В учебной методичке Е.М. Роговой, Е. А. Ткаченко и Э. А. Фиякселя «Венчурный менеджмент» предлагается использовать следующие методы оценки венчурных проектов: метод чистой дисконтированной стоимости, внутренняя норма доходности, метод рентабельности инвестиций (ROI).

Традиционный метод дисконтированных денежных потоков (метод NPV) необходимо дополнить иными подходами, способными учесть и количественно оценить гибкость при принятии управленческих решений.

Коэффициент внутренней норы доходности часто используется в венчурном менеджменте для оценки эффективности венчурных проектов. Он тесно связан с методом дисконтированных денежных потоков, но еще отражает оценку относительной прибыльности проекта и информативность. Также коэффициент может быть использован для выявления уровня риска проекта, так как проект с большим уровнем доходности будет иметь более высокие риски. Но нужно учитывать, что изначально венчурные проекты подразумевают высокий риск. Коэффициент внутренней норы доходности можно оценивать, как наивысшую ставку, которую может заплатить инвестор без ущерба для своего финансового положения, но только в том случае, когда все средства являются заемными. Также, коэффициент показывает предельный уровень доходности инвестиций. И в том случае, если уровень доходности не достаточен, может быть принято решении о продолжении финансировании проекта.

Метод рентабельности инвестиций (ROI) является очень распространенным, потому что показывает, какой уровень доходности мы получаем от инвестиционных вложений. Метод рентабельности инвестиций основывается на том, что рентабельность, т.е. эффективность, исходного проекта по стоимости должна быть ниже, чем инвестированные (а значит, заемные) средства. К сумме всех затрат на единицу продукции необходимо добавить сумму процентов по кредиту. Так что это единственный метод, который учитывает то, что по полученным для реализации проекта вложениям необходимо будет уплатить определенный процент. Индекс рентабельности инвестиций имеет ряд преимуществ:

- учитывает тот факт, что реальные денежные потоки распределяются во времени;

- рассматривает не отдельный эффект от инвестиций, а их сумму, которая была получена на протяжении всего проекта.

На современном этапе оценка эффективности проекта может производиться через специализированную программу Альт-Инвест Прим 5.0.

Альт-Инвест Прим 5.0 - компьютерная модель, предназначенная для проведения экспресс - оценки инвестиционных проектов различных отраслей, масштабов и направленности.

Программный продукт "Альт-Инвест Прим" дает пользователю возможность выполнить предварительную оценку коммерческой состоятельности проекта, используя минимум исходной информации.

Проведение экспресс - оценки означает осуществление расчетов на основании укрупненной информации о проекте. Прежде всего это касается описания текущих затрат и инвестиций проекта - их описание не предусматривает подробной детализации. Однако методика, заложенная в расчетах Альт-Инвест Прим 5.0, является единой по отношению ко всем программным продуктам "Альт-Инвест", что позволяет, несмотря на укрупненное описание исходных данных, получать точных результат.

Программа очень удобна в использовании и принцип работы достаточно прост. Для получения показателей, отражающие эффективность проекта, необходимо внести в программу соответствующие данные и критерии по проекту, и получить автоматически интегрированные результаты. Такой способ значительно уменьшает временные издержки для инвестора. Поскольку все методы оценки проектов достаточно распространены и стандарты уже на протяжении долгих лет, и не однократно производились, в работе было решено изучить и использовать специализированную программу. Кроме данных о финансовой деятельности компании для последующих расчетов необходимо посчитать ставку дисконтирования, которая рассчитывается по формуле:

**R = Rf + β (Rm – Rf) + g1 + g2 + C (1)**

Где:

**Rf** – **номинальная безрисковая ставка дохода (годовая)**; стандарт 8,5

**β** – коэффициент "бета" (мера систематического риска);

**Rm** – среднерыночная ставка дохода;

**(Rm – Rf)** – рыночная премия за риск;

**g1** – премия для малых предприятий;

**g2** – премия за риск, характерный для данной компании;

**C** – страновой риск.

В качестве **безрисковой ставки дохода** в условиях работы на российском рынке принято использовать ставку рефинансирования ЦБ РФ, которая на сегодняшний день составляет 8,5%.

**Коэффициент "бета" (мера систематического риска)** характеризует рискованность инвестиций в данную отрасль по сравнению со среднерыночным уровнем риска. В нашей стране данные о коэффициентах **"бета"** публикует консалтинговая фирма "АК&М". Принимаем на уровне среднего значения за последний месяц равный 0,1675.

Среднерыночная ставка доходности рассчитывается на основе индекса РТС по формуле:

|  |  |
| --- | --- |
| ; | **(2)** |

Где:

Rm- рыночная доходность;

RTSIi – значение индекса РТС на 20.05.2014 = 1291, 47;

n – период, который длится с начала расчета.

Таким образом, среднерыночная ставка доходности составляет:

**Премия для малых предприятий** - дополнительная премия за риск вложений в малое предприятие или за рискованность денежных потоков, ожидаемых малым предприятием (должна учитываться только в соответствующих случаях), учитывается в связи с недостаточной кредитоспособностью и финансовой неустойчивостью предприятия с небольшим размером уставного капитала. В расчетах не принимается, так как компания только создается на рынке с целью производства товара – новинки, и по предварительным прогнозируемым подсчетам компании будет стабильно развиваться.

Рейтинги стран мира по уровню странового риска инвестирования в эти страны приводятся в публикациях, и оценивается экспертно. Он может, согласно имеющейся мировой статистике, составлять до 200-250% ставки дисконтирования, рассчитанной с учетом всех других факторов, помимо странового риска. Поэтому значение странового риска, учитывая инновационность и важность проекта, берем на уровне 2,4% [26].

Подставив все данные в формулу (1) получаем ставку дисконтирования, примерно равную 13%:

**R = 8, 5 + 0, 1675(14, 81 - 8, 5) + 1, 4 + 2, 4 = 13, 3 %**

Таким образом, результаты, полученные по проекту «ЭкоЗдрав» представлены в таблице 7.

*Таблица 7*

**Интегрированные показатели эффективности проекта**



Таким образом, одно из главных условий эффективности инвестиций (NPV>0) соблюдено. Данный показатель применительно к рассматриваемому инвестиционному проекту свидетельствует о рентабельности проекта и его прибыльности с учётом инфляции.

Период окупаемости инвестиционного проекта представляет собой метод определения периода времени, необходимого для того, чтобы получаемый генерируемый доход от реализации инвестиционного проекта окупил все инвестиционные затраты. Как правило, рассматривают две методологии расчёта: 1) простой период окупаемости капитальных вложений; и 2) дисконтированный период окупаемости инвестиций. Простой период окупаемости инвестиционного проекта (РР) равен отношению затраченных средств к среднегодовой чистой прибыли. Простой период окупаемости проекта составляет чуть меньше двух с половиной лет. Однако, поскольку простой период окупаемости не учитывает временной фактор, рассчитается дисконтированный период окупаемости инвестиционного проекта.

Дисконтированный период окупаемости (DPB) — это показатель, отражающий период времени, который необходим для того, чтобы возместить дисконтированную стоимость капиталовложений за счёт текущей стоимости будущих поступлений. Дисконтированный период окупаемости рассчитывается как отношение суммарной величины инвестиций к дисконтированному чистому потоку денежных средств.

Важно заметить, что посредством использования процедуры дисконтирования период окупаемости инвестиционного проекта увеличивается, иными словами, соотношение DPP > PP всегда верно. Таким образом, инвестиционный проект может удовлетворять аналитика по простому периоду окупаемости, однако может оказаться непривлекательным по критерию дисконтированного периода окупаемости. Для рассматриваемого инвестиционного проекта дисконтированный период окупаемости равен 30 месяцев. Он ненамного отличается от простого периода окупаемости, что является положительным критерием и не должен заставить инвестора сомневаться.

Индекс доходности инвестиций или индекс прибыльности отражает рентабельность реализуемого инвестиционного проекта, эффективность инвестируемого капитала, уровень дохода на одну единицу затрат; таким образом, чем выше данный показатель, тем лучше, но должен превышать единицу. Индекс доходности инвестиций для рассматриваемого инвестиционного проекта равен PI =3, 53, следовательно, проект рентабелен.

Важным показателем эффективности инвестиционных вложений является коэффициент внутренней нормы доходности инвестиций (IRR). Данный параметр представляет собой дисконтную ставку, отражающее равенство текущей стоимости чистых денежных потоков и текущей стоимости инвестиций в проект. Внутренняя норма доходности инвестиций представляет собой процентную ставку, норму прибыли, необходимую для того, чтобы приравнять текущую стоимость инвестиций к нулю: иными словами, это ставка дисконта, приравнивающая дисконтированные доходы от реализации проекта к инвестиционным затратам. Таким образом, показатель IRR определяет максимально приемлемую ставку дисконта, при которой можно инвестировать средства без каких-либо потерь для собственника – рентабельность инвестиций. В нашем случае значение максимальной ставки дисконта равно 149,9%. Ставка дисконтирования проекта было определена как r = 13%. Получается, что IRR > r, следовательно, вложенный в проект капитал принесет положительное значение NPV и проект можно принять.

Таким образом, по предварительной оценке эффективности инновационного проекта, основанной на прогнозных значениях оттока и притока денежных средств, мы предположили, что реализация инвестиций в создание серийного производства очистителей воды «ЭкоЗдрав» даёт определенный положительный экономический эффект. На протяжении жизненного цикла инвестиционного проекта совокупный доход от операционной деятельности превышает инвестиционные затраты на 3 год деятельности фирмы. Поставленные задачи по оценке коэффициентов эффективности инвестиций в реализацию проекта выполнены и получены следующие результаты:

1) выполнено условие эффективности реализации инвестиций: NPV > 0, IRR > r, PI > 1;

2) дисконтированный период окупаемости проекта составляет почти 3 года, что является привлекательным для вложения капитала;

3) норма внутренней доходности проекта превышает ставку дисконтирования.

По итогам проведённого анализа эффективности инвестиционного проекта по созданию фильтров воды получено, что данный проект является привлекательным для вложения капитала, рентабельным для современной экономики РФ и эффективным с экономической точки зрения. Иными словами, инновационный проект следует финансировать.

После того, как проект принимается на рассмотрение и считается эффективным, необходимо рассчитать долю инвестора в проекте. Для расчета данного коэффициента необходимо выполнить ряд действий.

В первую очередь необходимо определить норму доходности для инвестора. Во второй главе мы проводили анализ самых активных фондов РФ, где рассматривали требуемую среднюю норму доходности различных фондов:

- для венчурного фонда Ru – Net средняя норма доходности фонда составляет 45% в год;

- для фонда Runa Capital норма доходности должна составлять не менее 20%;

- для фонда Prostor Capital норма доходности составляет до 30%

- средняя норма доходности фонда Лайф. Среда составляет 45% в год;

- для Kite Ventures от 3% до 30%;

- для Almaz Capital от 10% до 50%;

- фонд Российская венчурная компания принимает ставку доходности на уровне до 75%.

Основываясь на проведенный анализ деятельности венчурных фондов РФ, для рассматриваемого проекта было принято использовать среднюю норму доходности для инвестора в размере 30%.

Планируемый срок нахождения инвестора в проекте зависит от различных факторов, в частности, от стадии развития проекта и от планов инвестора по работе с данным проектом в будущем. Как правило, бизнес-ангел принимает для расчетов срок нахождения в проекте, равный 3-м годам, венчурный инвестор устанавливает для себя целевой горизонт планирования в промежутке от 3-х до 5-и лет. Для целей данного проекта принимаем, что венчурный инвестор осуществит выход из проекта по истечении 5 лет. Как правило, при расчетах большинство венчурных фондов используют именно эту величину.

Объем венчурных инвестиций, необходимых для компании был посчитан в пункте 3.2. и составляет 6 100 000 рублей.

Следующим шагом является определение объема денежных средств, который бы инвестор хотел получить по факту продажи своей доли в проекте. Для получения этой суммы используется формула наращения денежного потока (3).

**FV = PV \* (1 + R)\*n (3)**

где:

– FV (Future Value) - доход (возврат на инвестиции), который планирует получить инвестор через n лет нахождения в проекте;

– PV (Present Value) - инвестиции, которые инвестор вкладывает в проект; в нашем случае это 6 100 000 рублей;

– R - ставка доходности, принятая в нашем случае в размере 30%;

– n - количество лет, через которые инвестор планирует выйти из проекта, получив желаемую прибыль, в рассматриваемом проекте инвестор планирует выйти из проекта через 5 лет.

Рассчитаем объем денежных средств, который бы инвестор хотел получить по факту продажи своей доли:

FV = 6 100 000\*(1+0,3)\*5= 39 650 000 руб.

Таким образом, получается, что через 5 лет после продажи доли в компании инвестор желает получить 39 650 тыс. руб.

Вторым шагом для определения доли инвестора в финансируемом проекте является определение стоимости компании «ЭкоЗдрав». Венчурные инвесторы используют различные методы оценки стоимости компании, но в данной работе рассмотрим только один из них - «метод мультипликаторов».

При использовании «метода мультипликаторов» стоимость компании определяется как произведение двух множителей, одним из которых является числовой коэффициент, принятый в соответствии со спецификой отрасли и проекта, а вторым может быть один из следующих показателей операционной деятельности компании:

1. чистая прибыль

2. EBIDTA (Аналитический показатель, равный объему прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений)

3. объем продаж

В целом, выбор данного числового мультипликатора обусловлен достаточно большим количеством факторов, к примеру:

– рыночной ситуацией в инвестиционной сфере на момент оценки компании;

– спецификой отрасли;

–размером скидки/премии, которую инвестор захочет получить/предоставить при условии наличия у проекта тех или иных минусов/плюсов.

При затруднении с выбором мультипликатора инициаторам проекта или инвестору рекомендуется обратиться к специалистам в инновационной сфере, обладающим необходимым опытом.В нашем примере отраслевой мультипликатор принимается равным «15», поскольку инновационная компания в начале запуска проекта обладала большой рискованностью, и при планируемом успешном развитии компании будет производить товар – новинку, обладающей высокой рентабельностью и инновационностью.

Стоимость компании на момент выхода инвестора из проекта определяется как произведение чистой прибыли на момент выхода инвестора из компании на значение мультипликатора:

Стоимость компании = 4 357 824 \* 15 = 65 367 360 руб.

Расчет доли инвестора в проекте осуществляется, исходя из следующей простой формулы:

Доля инвестора = требуемый возврат на инвестиции (5 год) / стоимость компании (5 год).

Доля инвестора = 39 650 000/ 65 367 360 = 0, 60657 = 61%

Таким образом, доля инвестора в финансируемом им проекте будет составлять 61%.

# 3.4. Анализ возможных выходов из проекта

Выход из финансируемого проекта является самой значимой частью для инвестора и заключительным этапом финансирования проекта. Инвестор заинтересован в получении прибыли, приумноженной в несколько раз от первоначальных инвестиций. Если компании достигла успеха, значит, риск инвестора оказался оправданным, и на выходе он желает получить сверхприбыль.

На современном этапе в России осуществляется не большое количество выходов из проектов. Процесс выхода из компаний является трудоемким и осуществляется в несколько этапов. Но, основываясь на статистику Российской ассоциации венчурного инвестирования РАВИ, сделки с выходом инвесторов за последний квартал 2013 года увеличились и составляют 57% от общего объема инвестиций на рынке венчурной индустрии (против 37% в предыдущем квартале). Таким образом, хоть и количество сделок с выходом инвесторов еще не достигло желаемого уровня, тенденция к увеличению имеет место быть.

Существует несколько вариантов выходов инвесторов из компании: продажа доли венчурного инвестора существующим акционерам и/или менеджменту компании; продажа акций компании стратегическому партнеру; продажа акций компании путем публичного размещения (IPO). Рассмотрим каждый из них.

Продажа доли инвесторов существующим акционерам или менеджменту компании может показаться достаточно привлекательным и простым способом выхода инвестора из компании. Но данный вид содержит большие риски, которые возникают в связи с разделением интересов участвующих сторон. Возникает ситуация, в которой венчурный инвестор желает продать свою долю по максимальной цене, а акционеров интересует наоборот минимальная цена всего пакета. Для согласования интересов сторон зачастую привлекается сторонний консультант, который использует различные методы оценки стоимости бизнеса. При использовании такого способа выхода из проектов долю, который получит инвестор невозможно предсказать, так как все зависит от переговоров между сторонами, в которых могут применяться такие инструменты, как премии и скидки. Инвестор может уменьшать свою желаемую долю, исходя из многих факторов: оценки консультанта, риск развития данной отрасли и многие другие.

Еще одним способом, более привлекательным, чем предыдущий, является продажа акций стратегическому инвестору. Как правило, продажа происходит в отрасли, где функционирует предприятие, или на стыке бизнесов: потребители и поставщики. Для того чтобы вывести венчурный капитал из компании продажа стратегическому партнеру является самой распространённой формой выхода из - за ряда преимуществ:

- простата осуществления выхода: не возникает необходимости в оформлении формальностей, как например, при выходе на фондовый рынок;

- стратегический инвестор может существенно пересмотреть политику компании;

- часто компании оказываются выкупленными зарубежными компаниями, которые способны предложить более высокую цену.

В целях стратегического инвестора зачастую стоит приобретение всей собственности компании и овладение контрольным пакетом акций с целью расширения, слияния и поглощения, увеличения влияния на рынке.

Таким образом, при продаже стратегическому инвестору компании «ЭкоЗдрав» по ее рыночной стоимости на момент выхода инвестора, оцененной в пункте 3.3. равной 65 367 360 руб., венчурный инвестор сможет получить свою долю, которая оценена в 61%. Выгода инвестора будет составлять 39 650 000 рублей.

Следующий способ выхода из компании венчурного инвестора осуществляется путем публичного размещения акций (IPO). Данный способ является самым успешным и позитивным вариантом выхода, так как учитывает интересы всех сторон, позволяет определить рыночную стоимость акций, работать над повышением капитализации компании. Так как, данный способ является самым привлекательным для инвесторов, зачастую, инвесторы не финансируют те компании, которые по его оценкам не смогут выйти на фондовый рынок.

Безусловно, реальные выгоды и результаты выхода на IPO зависят напрямую от развитости отечественного фондового рынка, отрасли, на которой работает компания, законодательства, репутации инвесторов и фонда. Венчурные капиталисты на отечественном рынке сталкиваются с проблемой низкой развитости фондового рынка, на котором обращаются акции немногих крупных компаний и число выходов инвесторов через IPO до недавнего времени ограничивалось единицами. Но в последнее время наблюдается тенденция к увеличению данных показателей, так как рынок начал все более активно насыщаться вновь создаваемыми малыми и средними компаниями.

Следовательно, одним из главных преимуществ выхода венчурного инвестора посредством IPO является то, что компания имеет возможность значительно увеличить размер своей капитализации. Поэтому, существует необходимость рассмотреть выгоду инвестора компании «ЭкоЗдрав» при выходе компании на фондовый рынок РФ.

В первую очередь необходимо оценить ожидаемую стоимость акций компании. В связи с ограниченностью необходимых данных для оценки был выбран сравнительный подход, который заключается на сравнительном анализе стоимости обыкновенных акций аналогичных компаний, которые уже обращаются на фондовом рынке. Данный подход к определению стоимости акций является одним из стандартных методик на сегодняшний день, который основам на предположении о том, что продавец не будет продавать свои акции дешевле, чем по той цене, по которой состоялись недавно сделки с похожими показателями.

Таким образом, для оценки была выбрана компания ОАО "Роллман" по финансовым показателям схожа с прогнозной деятельностью компании «ЭкоЗдрав». Компания является инновационным холдингом и объединяет производственные предприятия по производству фильтровальных материалов, фильтров и фильтроэлементов, ОАО "ГК "Роллман" один из немногих в СНГ производитель фильтров и фильтровальных материалов, разрабатывающий новые материалы и фильтроэлементы высокого уровня. Цена акций компании ОАО "Роллман" на сегодняшний момент составляет 361,41 рубль за акцию. Предположим, что ниже данной отметки производится выход компании «ЭкоЗдрав» не будет, так как производимый продукт является товаром – новинкой на рынке, является эффективным с экономической точки зрения и ожидаются успешные результаты реализации проекта.

Так как, стоимость компании на момент выхода венчурного инвестора (через 5 лет) была оценена в размере 65 367 360 руб., компании необходимо выпустить акций:

65 367 360 руб. / 361,41 рубль за акцию = 180 867, 6 = 180 868 акций

Таким образом, минимальное количество выпущенных акций компании должно составлять 180 868 акций.

Для определения выгоды венчурного инвестора, необходимо посчитать рыночную цену акции компании на момент выхода инвестора из нее, с учетом нормы доходности венчурного инвестора и с учетом предполагаемого темпа роста стоимости акции. Для этого используем следующую формулу:

**** **(4)**

где r – норма доходности для инвестора

Р0 – ожидаемая цена акции

Норма доходности для инвестора была определена посредством анализа данных существующих фондом в размере 30%. Следовательно, поставив все необходимые данные в формулу, рыночная цена акции на момент выхода инвестора из финансируемой им компании по прогнозам будет равна 880,2 рубля за акцию.

Капитализация компании при оптимистичном сценарии развития всех предположения будет составлять 159 207 115, 2 рублей (880,2 рубля за акцию \* 180 868 акций). И в таком случае, доля инвестора, оцененная в 61% от стоимости компании, будет составлять примерно 97 116 340,15 рублей.

Таким образом, проведенный анализ существующих выходов венчурного инвестора из проекта показал, что более предпочтительным является выход посредством публичного размещения акций компании (IPO). При организации такого выхода венчурный инвестор сможет приумножить свои первоначальные инвестиции почти в 16 раз (97 116 340,15/6 100 000).

Но, также предпочтительным выходом на сегодняшний день на рынке венчурной индустрии является продажа стратегическому инвестору бизнеса компании. Такой выход является менее выгодным, по сравнению с IPO, но также позволяющий венчурному инвестору получить желаемую прибыль в размере 39 650 000 рублей, что в 6,5 раз больше, чем первоначальный вложенный капитал венчурного инвестора.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В современных условиях рыночной экономики России со свободной конкуренцией расширение и развитие успешной инновационной среды требует создания новых технологичных компаний и разработок и осуществления их непрерывного финансирования. С точки зрения финансового анализа, инвестиции представляют собой сочетание двух взаимосвязанных последовательных процессов: процесс инвестирования капитала, нацеленный на его преумножение, и процесс получения дохода от вложенных средств.

Венчурное финансирование является важнейшим инструментом регулирования инновационного процесса. Посредством развития индустрии венчурного рынка у отечественной экономики будут появляться новые конкурентоспособные преимущества, что будет создавать благоприятную ситуацию внутри страны. Исходя из этого, тема исследовательской работы посвящена комплексной оценки эффективности венчурного финансирования в России.

В ходе работы были изученные теоритические основы венчурного финансирования, рассмотрены особенности и отличия венчурного финансирования от других видов финансовой поддержки и проблемы организации венчурного финансирования в России.

В работе был проведен обзор рынка венчурной индустрии на основе анализа деятельности венчурных фондов за 2013 год. В ходе анализа было установлено:

- отбор инновационных компаний венчурным фондом является трудоемким и длительным процессом, включающим в себя несколько стадий рассмотрения компании и их полного анализа;

- число венчурных фондов непрерывно увеличивается в период с 2007 – 2013 гг., что положительно сказывается на развитии венчурного бизнеса в России;

- самой привлекательной сферой для осуществления инвестиций на 2013 год является сфера инновационных технологий: на сектор IT технологий приходится большая часть венчурных инвестиций и составляет 88% от общего объема;

- венчурные фонды являются самыми активными участниками венчурной индустрии, которые готовы финансировать инновационные идеи в среднем в размере до 50 млн. долл.; под управлением 173 фондов России находится в общей сложности 5211 млн. долларов;

- 80% компаний получили финансирование на «венчурных» стадиях (к которым относятся посевная и начальная, а также ранняя стадия развития).

Таким образом, выявление результатов проведенного анализа показало, что создание и внедрение научных разработок и инновационных идей необходимо, так как существуют большие возможности в осуществлении финансирования со стороны венчурных фондов.

В работе был рассмотрен и проанализирован инновационный проект по созданию серийного производства фильтров и очистителей воды компании «ЭкоЗдрав».

Анализ продукции существующих конкурентов показал, что продукция компании «ЭкоЗдрав» превышает производительность очистки воды в 12 раз и превосходит технические характеристики большинства конкурентов. На основе обзора конкурентов был составлении SWOT анализ, показывающий количественное преимущество сильных сторон предлагаемого проекта.

Кроме анализа конкурентов, в работе был проведен анализ рисков проекта. Исходя из анализа рисков, можно сделать вывод о том, что все риски можно нивелировать разными способами. Следовательно, осуществление проекта сопровождается малой степенью рискованностью и инвестору имеет смысл рассматривать проект для потенциальных инвестиций.

Далее в работе был составлен и посчитан финансовый план предприятия, который позволил выявить необходимость в привлечении венчурных инвестиций в размере 6 100 000 рублей.

На основе финансового плана проекта был составлен прогнозный отчет о прибылях и убытках компании, необходимый для дальнейшего исследования эффективности предлагаемого инновационного проекта.

После подготовке необходимых данных в работе была проведена экономическая оценка эффективности венчурного проекта с помощью специализированной программы «Альт Инвест прим 5.0», в ходе которой были получены следующие результаты:

1) выполнено условие эффективности реализации инвестиций: NPV > 0, IRR > r, PI > 1;

2) дисконтированный период окупаемости проекта составляет почти 3 года, что является привлекательным для вложения капитала;

3) норма внутренней доходности проекта превышает ставку дисконтирования.

Все полученные результаты свидетельствуют о том, что предлагаемый проект является рентабельным, эффективным с экономической точки зрения и привлекательным для реализации инвестиций.

Важным аспектом в организации венчурного финансирования является прогноз возможных выходов венчурного инвестора из финансируемого проекта. В работе были проанализированы предполагаемые выходы, в ходе которых было усыновлено, что самым привлекательным со стороны инвестора является выход через публичное размещение акций на фондовом рынке, посредством которого выгода венчурного инвестора при доле в 61% была оценена в размере 97 116 340,15 рублей, что в 16 раз больше первоначальных инвестиций. Такой сценарий развития венчурной компании должен полностью удовлетворить венчурного инвестора.

Таким образом, в ходе проведенной работы было установлено, что:

- венчурное финансирование является основополагающим инструментом совершенствования инновационного развития страны;

- венчурные фонды располагают огромным потенциалом и запасом денежных средств, предназначенных для финансирования инновационных перспективных проектов и идей;

- рассмотренный инновационный проект является эффективным по всем показателям, и венчурное финансирование данного проекта позволит фонду приумножить вложенные средства минимум в 6, 5 раз и принесёт ему ожидаемую сверхприбыль, что позволяет принять поставленную в начале работы гипотезу.

Исходя из комплексного проведенного исследования, необходимо подвести итог всей работы. Исходя из проведенного анализа, можно сказать, что российская индустрия венчурного инвестирования вступает в новую фазу, связанную с переходом от этапа «запуска» рынка к его гармонизации и росту. РВК с оптимизмом оценивает перспективы российского венчурного рынка, развитие которого будет осуществляться благодаря тесному взаимодействию и партнерству государственных органов власти, институтов развития и представителей бизнеса, в том числе международного. Необходимо только существующий огромный потенциал к развитию отечественной индустрии венчурного финансирования направить в правильное русло и использовать все возможности к становлению инновационной конкурентоспособной страны.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алехина, Н.М. Венчурное финансирование как институт инновационного развития /М. Алехина // Инновации. - 2009. - № 6. - С. 49-52.
2. Ашихмина, О.А., Яцкина, Н.А. Венчурное финансирование в России: проблемы и перспективы / О.А. Ашихмина, Н.А. Яцкина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 8 (50). – С. 42-45.
3. Аюпова, И.Р., Янгиров, А.В. Особенности венчурного финансирования инноваций в России / А. В. Янгиров, И.Р. Аюпова // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы международной заочной научной конференции. 20.04.11г. – М., 2011. – С. 20-21.
4. Балдин, К.В. Инновационный менеджмент: учебное пособие для студентов высших учебных заведений [В.К. Балдин и др.] М.: ИЦ «Академия», 2008. – 368 с.
5. Брялина Г.И. Особенности венчурного финансирования малого бизнеса в России / Г.И. Брялина // Экономика и экологический менеджмент. – 2011. – №2. – С. 17-25.
6. Гаврилова Ж. Л., Вороновская А. С., Щадов И. М. Венчурное финансирование инновационной деятельности в России. 2010
7. Горлатов А.С. Развитие венчуров в России / А.С. Горлатов. – Новые горизонты. Тюмень: Вектор Бук, 2010. – 260 с.
8. Гугелев А.В. Инновационный менеджмент: Учебник – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2008. – 336 с.
9. Гулькин П. Г. Введение в венчурный бизнес в России / П. Г. Гулькин. – СПб: РАВИ, 2007. – 245 с.
10. Завлин П.Н. Инновационный менеджмент. Справочное пособие — СПб: Наука, 2007. — 356 с.
11. Зиньков, Д.В., Горлатов, А.С. Венчурное финансирование инноваций: мировой опыт и российские реалии / Д.В. Зиньков, А.С. Горлатов // Финансы и кредит. – 2011. – №4 (436). – С. 50-57.
12. Ильеннова С.Д. Инновационный менеджмент/ Под ред. С.Д. Ильенновой М.: Юнити, 2008. – 346 с.
13. Семенов, А.С. Венчурное инвестирование в России: учебное пособие / А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2007. – 470 с.
14. Камалов А.М. Венчурное финансирование индустрии нанотехнологий в Российской Федерации: состояние, проблемы, перспективы.2009
15. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. –  М.: «Финансы и статистика», 2008 г.
16. Кокин, А.С., Саркисян, Л.М. Венчурное финансирование инноваций в России / А.С. Кокин, Л.М. Саркисян // Экономические науки. – 2011. - №2 (1). – С. 249-259.
17. Крылов Т. А .«Венчурные фонды в России» - М.: РАВИ, 2007.
18. Локтев, А.В. Венчурное финансирование: понятие, проблемы и перспективы / А.В Локтев // Социально-экономические явления и процессы. – 2011. – №7 (029). – С. 106-109.
19. Лукашов А.В. Венчурное финансирование. // Журнал «Управление корпоративными финансами» № 2, 2006.
20. Машкина Н.А., Пьянова Н.В. Пьянова, Инновационная экономика, Особенности венчурного финансирования инноваций в российском бизнесе, 2011
21. Мильнер, Б.З. Инновационное развитие: Экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями/ Под ред. Б.З. Мильнера – М.: ИНФРА-М, 2010. – 624 с.
22. Петруненков А.А. Что нужно знать про венчурное финансирование. // Журнал «Управление корпоративными финансами» № 1, 2008.
23. Рогова Е. М., [Ткаченко Е. А.](http://www.hse.ru/org/persons/26510883), [Фияксель Э. А.](http://www.hse.ru/org/persons/201698) [Венчурный менеджмент](http://publications.hse.ru/view/54927020): учебное пособие. - М.: Издательский дом НИУ ВШЭ, 2011.
24. Родионов И.И. Учебный курс по венчурному капиталу// - [электронный ресурс] - <http://www.innovbusiness.ru/content/document_r_45DC0D6B-D872-490C-8885-5F59AB12CC1A.html>
25. Ягудин, С. Ю. Финансирование инновационной деятельности в России / С. Ю. Ягудин // Экономика и политика. – 2010. – № 1(62). – С. 16-18.
26. Даморан А. Ф. Премия за риск // Дамодарн он-лайн. – [электронный ресурс] - http://people.stern.nyu.edu/adamodar
27. Всероссийский информационно аналитический портал Венчурная Россия, Аналитические сборники РАВИ, обзор венчурных и прямых инвестиций – [электронный ресурс] - [http://www.allventure.ru](http://www.allventure.ru/lib/8/#replies_page1)
28. Газпром, бованенковское месторождение – аналитический портал – [электронный ресурс] - http://www.gazprom.ru/
29. Европейская Ассоциация прямого и венчурного инвестирования – (электронный ресурс) - [www.evca.eu](http://www.evca.eu/)
30. Ежедневная деловая газета, РБК daily, Топ самых активных венчурных фондов страны – [электронный ресурс] - http://rbcdaily.ru/

Инновационный центр Сколково - [электронный ресурс] - <http://community.sk.ru/>

Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики по РФ - [электронный ресурс] - <http://www.gostat.ru>

Официальный сайт территориальной службы государственной статистики по г. Красноярск и красноярскому краю - [электронный ресурс] - http://sfo.spr.ru/krasnoyarsk

Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) – [электронный ресурс] - <http://www.rvca.ru/rus/>

Российская венчурная компания, РВК - [электронный ресурс] - <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/>

Федеральный Закон Российской Федерации "О внесении изменений в часть вторую Налогового Кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 28 декабря 2010 № 395-ФЗ // Российская газета. - 2010 г. - № 5375

Andrew Metrick, Ayako Yasuda. 2011. Venture capital and the finance of innovation. — 2nd ed.

Conway, Jude. 2011. The Entrepreneur's Guide to Understanding Angel and Venture Investing. Texas: Virtualbookworm.com Publishing Inc. (accessed December 29, 2013)

Emily M. Rodriguez .2011. Angel Financing: Matching Start-Up Firms with Angel Investors. Claremont McKenna College. CMC Senior Theses. P.136 - <http://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/136>. (accessed December 29, 2013)

[Geo Joseph](http://christuniversity.academia.edu/GeoJoseph). (2013). The study of Venture Capital Financing – The right process of reaching a Venture Capitalist and factors effecting the capital decisions. <http://christuniversity.academia.edu/> p. 2 – 8

George G. Triantis. 2001, Financial contract design in the world of venture capital, Forthcoming University of Chicago Law Review, v68, NO. 115(2), p.305

Johann Jakob [Napp](http://www.highbeam.com/Search?searchTerm=author%3a%22Napp%2c+Johann+Jakob%22&orderBy=Date+DESC); Tim [Minshall, Tim](http://www.highbeam.com/Search?searchTerm=author%3a%22Minshall%2c+Tim%22&orderBy=Date+DESC). 2009, Corporate Venture Capital Investments for Enhancing Innovation: Challenges and Solutions, [Business journals](http://www.highbeam.com/publications/business-journals-2013), [Research-Technology Management](javascript:void(0);).

Josh Lerner, William Sahlman. 2008, Venture Capital, [HBS centennial colloquia reports](http://hbswk.hbs.edu/features/colloquia.html), p. 2-10

Kaplan RS, D.P. Norton.2004, Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses, The journal of finance, NO. 5

Marjan Petreski. 2006, The Role of Venture Capital in Financing Small Businesses, [The Journal of Private Equity](http://www.researchgate.net/journal/1096-5572_The_Journal_of_Private_Equity), p. 2-6

Osnabrugge, Mark Van, and Robert J. Robinson. 2000. Angel investing : matching start-up funds with start-up companies: the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists - San Francisco : Jossey - Bass Publishers, ed. 1st

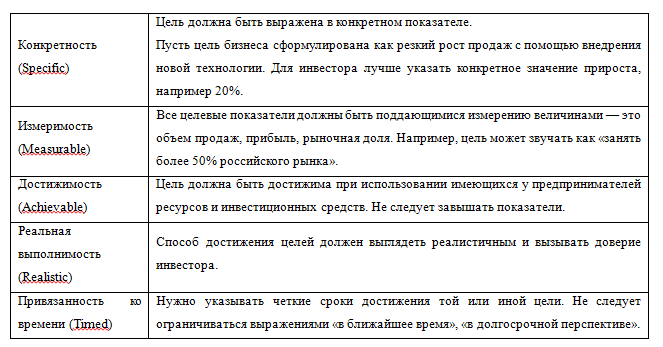
Randall, Danielle. 2000, Venture Capital Investments on the Rise, Harper's [Business journals](http://www.highbeam.com/publications/business-journals-2013), Magazine Foundation. Texas: Publishing Inc. Virtualbookworm.com (accessed December 29, 2013)

Richard Sudek. 2006/2007. Angel investment criteria. Journal of Small Business Strategy. Vol. 17, No. 2

The European Association of direct and venture investment – [electronic resource] - [www.evca.eu](http://www.evca.eu)

# ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Принцип SMART



# ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Технические характеристики водоочистителя «ЭкоЗдрав»

