

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

Экономический Факультет

Кафедра мировой экономики и менеджмента

Допустить к защите
Заведующий кафедрой
д-р экон. наук, проф.

_____ И. В. Шевченко
(подпись)

« ____ » _____ 2022 г.

Руководитель ООП
д-р экон. наук, проф.

_____ И. В. Шевченко
(подпись)

« ____ » _____ 2022г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ
КОМПАНИЙ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО
БИЗНЕСА**

Работу выполнил _____ К. Б. Адуссиба
(подпись)

Направление подготовки 38.04.02 Менеджмент

Направленность (профиль) Международный бизнес

Научный руководитель
д-р экон. наук, проф. _____ И. В. Шевченко
(подпись)

Нормоконтролер
Преподаватель _____ А. Б. Тололина
(подпись)

Краснодар

2022

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
1 Теоретические основы финансового обеспечения инвестиционной деятельности в концепции устойчивого развития.....	7
1.1 Устойчивое развитие как тренд развития социально-экономических систем.....	7
1.2 Инвестиции как важнейший фактор устойчивого развития национальной экономики.....	23
1.3 Методы и формы финансирования инвестиционной деятельности	27
2 Институт совместного инвестирования в международном бизнесе	33
2.1 Институты совместного инвестирования.....	33
2.2 Особенности деятельности венчурных фондов.....	44
2.3 Международная деятельность венчурных фондов.....	52
3 Пути развития института исследования деятельности в России.....	61
3.1 Общее направление развития институтов совместного инвестирования в международном бизнесе	61
3.2 Формирование инвестиционного климата венчурного бизнеса	76
3.3 Пути совершенствования венчурного бизнеса РФ на опыте зарубежных стран.....	89
Заключение	99
Список используемой литературы	102

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы. Вопросы устойчивого развития на протяжении многих десятилетий проблема остаются актуальной проблемой для мирового сообщества. Главным фактором, который обеспечивает устойчивое развитие мирового хозяйства, выступают инвестиции. В развитых странах мира итоги инвестиционной деятельности государства составляют большую часть прироста ВВП, а объемы вложений в инновационную сферу ежегодно увеличиваются. Все это свидетельствует о том, что осуществление инвестиций является одним из основных национальных приоритетов для ведущих экономик мира.

Развитие инвестиционной деятельности как в Российской Федерации, так и в любом другом государстве, определяется формами ее организации и напрямую зависит от уровня финансирования. Переход отечественной экономики к инвестиционной модели экономического развития невозможен без увеличения инвестиций в инновационную сферу, затрат на исследования и разработки, а также построения эффективной национальной системы финансирования новых технологий, обеспечивающей широкое привлечение в данный сектор частного капитала.

Исследуя венчурный бизнес в странах Европы, следует акцентировать внимание на его приспособлении к российским условиям, то есть сосредоточиться на тех вопросах, которые являются полностью или в большей степени неисследованными. Как правило это – разработка планов, проектов, моделей или стратегий по совершенствованию экономики для развития венчурного бизнеса в стране; развитие научно-технического прогресса и внедрения новейших достижений науки и техники в производство в России, связанные с венчурным финансированием; развитие венчурного бизнеса в России; благоприятность экономики для привлечения венчурного капитала; инвестиционные возможности страны; возможности создания

инфраструктуры венчурных фондов; оценка перспектив и возможностей страны по участию в венчурном бизнесе и тому подобное.

Данной проблематикой занимаются такие известные отечественные и зарубежные исследователи как: А.Е. Абрамов, О.А. Алехина, З. Боди, Л.Н. Борисоглебская, С.А. Кирсанов, А.Н. Брынцев, А.В. Воронцовский, Дэвид Глэдстоун, Лаура Глэдстоун, Е.И. Голубева, Николас Дарвас, Лернер Джош, Н.Г. Доронина, А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова, А.И. Каширин, А.С. Семенов и другие.

При написании работы использовались материалы из экономических журналов, журналов, монографий, а также газеты и интернет-ресурсы.

Цель исследования – предложить пути совершенствования венчурного бизнеса РФ на опыте зарубежных стран.

К основным задачам следует отнести следующие:

- рассмотреть устойчивое развитие как тренд развития социально-экономических систем;
- исследовать инвестиции как важнейший фактор устойчивого развития национальной экономики;
- определить методы и формы финансирования инвестиционной деятельности;
- изучить институты совместного инвестирования;
- выявить особенности венчурных фондов;
- рассмотреть международную деятельность венчурных фондов;
- рассмотреть направления развития исследований деятельности в России;
- проанализировать формирование инвестиционного климата венчурного бизнеса;
- разработать пути совершенствования венчурного бизнеса РФ на опыте зарубежных стран.

Объектом исследования выступают инвестиционные компании и их роль в развитии международного бизнеса.

Предмет исследования включает механизмы адаптации венчурного бизнеса к российским условиям.

Для поставленной цели и задач в работе был использован ряд методов исследования, к которым следует отнести следующие: анализ, наблюдение, синтез, эксперимент, обобщение, систематизация и классификация.

Научная новизна заключается в: систематизации информации по деятельности институциональных инвесторов, которая связана с понятием риска и выявлении особенностей венчурного инвестирования в США, Европе и России; выявлении новых рынков венчурного капитала. А именно:

1. Осуществлена источников финансирования инвестиций по методам (самофинансирование, акционирование, государственное финансирование, проектное финансирование, краудфандинг) и по формам (эмиссия привилегированных акций, обыкновенных акций, высокоэффективные инвестиционные проекты с ограниченным регрессом, без права регресса, и полным регрессом), что позволяет осуществлять разработку программы Финансовые поддержки инвестиционных проектов.

2. Предложен кластерный подход к дифференциациями инвестиционного фондов на 4 кластера: кластер институты совместного инвестирования, ориентированный на кредитование; кластер с высокими затратами и высокой эффективностью; кластер ориентированный на классический вид деятельности на фондовом рынке (ценных бумагах); кластер с наиболее успешными инвестиционными фондами с минимальными рисками, что будет способствовать более четкому планированию их деятельности.

3. Предложена диверсификация функций департамента совместного инвестирования и регулирования деятельности инвесторов на:

1) Закрепленные за департаментом без права делегирования (внесение институты совместного инвестирования реестра, регистрация выпуска ценных

бумаг институты совместного инвестирования, лицензирование профессиональных участников по управлению актива, и лишение их лицензий); 2) Частично делегированные (приостановление обращения ценных бумаг, отмена регистрации выпуска ценных бумаг фондов, подготовка предложений по установлению обязательных нормативов); 3) Функции департамента, которые целесообразно полностью делегировать (признание паевых инвестиционных фондов, проверка соответствия состава и структуры активов институты совместного инвестирования требованиям нормативно-правовых актов, сбор и обработка финансовых показателей деятельности институтов, анализ и систематизация материалов).

Практическое применение полученных в работе результатов предусматривает следующее: на основе проведенных исследований были определены основные проблемы и препятствия, сдерживающие развитие венчурного капиталовложения в России, а также предложены собственные пути развития венчурного предпринимательства и стимулирование производства высокотехнологичной, конкурентоспособной и качественной продукции.

1 Теоретические основы финансового обеспечения инвестиционной деятельности в концепции устойчивого развития

1.1 Устойчивое развитие как тренд развития социально-экономических систем

Обеспечение устойчивого развития человечества признается сегодня одной из наиболее значимых проблем, стоящих перед мировым сообществом. Как отмечается в [1], человечество находится на переломном этапе своей эволюции на планете, что требует переориентации на такую парадигму развития, которая будет поддерживать жизнь людей и природную среду, и именно концепция устойчивого развития предоставляет такой шанс.

Проблематика обеспечения устойчивого развития уже много лет находится в центре пристального внимания ученых и практиков, однако вследствие его сложности, многоаспектности, важности и степени влияния на развитие общества многие ее вопросы остаются открытыми и требуют дальнейших исследований. В настоящее время даже не сформировано единого отношения к феномену устойчивого развития, до сих пор отсутствует единый подход к толкованию понятия «устойчивое развитие» как экономической категории, различаются взгляды ученых на типы устойчивости развития, на пути и механизмы его обеспечения и тому подобное.

Концепция устойчивого развития, принятая на Конференции ООН по развитию и окружающей среде в 1992 г., и на сегодня является широко обсуждаемым мировым сообществом.

Понятие «устойчивое развитие» возникло в ответ на бурное развитие мировой экономики во второй половине XX века. Если на ранних этапах развития вмешательство человека в природу носило преимущественно локальный характер и не вызвало необратимого разрушения природной среды, то в последние два века с ориентацией экономической политики ведущих стран мира на теорию экономического роста вмешательства человека стало

системным и привело к нехватке и частичного истощения невозполнимых природных ресурсов. В это же время появились первые признаки глобальных кризисов (экологического и социального), связанных с загрязнением окружающей среды и обострением общественных проблем. Все это вызвало осознание необходимости пересмотра основ и направлений развития человечества и необходимости перехода к новой модели развития экономической, социальной и экологической систем.

Наиболее существенное влияние на переоценку ценностей имело учение о биосфере и ее трансформации под влиянием деятельности человека, что получило развитие в трудах В. И. Вернадского, который призвал мировое сообщество рассматривать деятельность человека в планетарном аспекте для предсказания мировых экологических проблем.

К первым наиболее основательным работам, посвященным теории «устойчивого развития», относятся труды представителей Римского клуба (В. Беренса и Э. Пестеля, Г. Дейли, Д. Медоуза, Дж. Форрестера и др.). Ими, начиная с 70-х годов прошлого века, опубликовано более 43 докладов, наиболее значимой из которых стал документ «Пределы роста».

Первое определение понятия «устойчивое развитие» было предложено Всемирной комиссией по окружающей среде и развитию ООН (комиссия Брундтланд): «Устойчивое развитие – это такое развитие, которое удовлетворяет потребности настоящего времени, но не ставит под угрозу способность будущих поколений удовлетворить свои личные потребности» [3].

Необходимо отметить, что в научной литературе, в аналитических документах и докладах известных организаций понятие «устойчивое развитие» имеет разные толкования. С самого начала подходы к пониманию сущности устойчивого развития были основаны на так называемом принципе «конкурирующих целей», при котором достижение постоянства предполагалось преимущественно для одного из направлений – сохранение

окружающей среды и природных ресурсов, экономического роста и удовлетворения потребностей человека [4].

Подходы к толкованию устойчивого развития в целом отражают идею, что качество жизни людей и состояние общества находятся под влиянием совокупности экономических, социальных и экологических факторов.

Итак, наиболее распространенными в научной литературе являются следующие принципы устойчивого развития:

- сохранения окружающей среды;
- улучшение состояния социальной сферы;
- баланс технологического и экономического развития.

Важным аспектом развития теории и практики устойчивого развития является его оценка.

В теории устойчивого развития выделяются различные подходы к оценке устойчивости социально-экономических систем, среди которых как используемые для международного сопоставления стран, так и авторские методики. В ряде стран, таких как США, Великобритания, Дания, Португалия и других, для оценки устойчивости разработаны системы показателей-индикаторов. Также отдельной группой подходов можно считать те, что основываются на моделировании обеспеченности социально-экономической системы природными ресурсами и построении глобальных моделей развития, учитывающих влияние комплекса факторов. Тенденцией последнего времени стало сосредоточение внимания ученых и практиков к оценке устойчивости развития на региональном и локальном уровнях (в том числе отдельных городов).

Проведенные исследования показали, что наиболее распространенными к оценке устойчивого развития являются два концептуальных подхода:

- основанные на построении интегрального показателя;
- основаны на построении частичных показателей (индикаторов).

Как свидетельствует проведенный анализ, большинство авторов рассчитывают интегральный показатель устойчивого развития на основе

экономической, социальной и экологической компонент, что совпадает с классическим толкованием трех сфер устойчивого развития. Но в отдельных подходах и авторских методиках предлагается учета и других компонент в методике, предложенной Комиссией по устойчивому развитию ООН [28], выделены институциональную компоненту, которая характеризует институциональные аспекты устойчивого развития; в работе [29] выделено политическую компоненту, что по смыслу схожа с институциональной и отражает политическую волю представителей власти к внедрению концепции устойчивого развития; в работе [30] определены инфраструктурную и инновационная компоненты; в работе [31] выделено специфическую компоненту устойчивого развития – рисковую устойчивость, под которой понимается способность объекта исследования увязывать между собой процессы управления рисками развития и параметров, определяющих темпы экономического, социального и экологического развития.

По нашему мнению, оценку устойчивого развития целесообразно осуществлять путем учета трех основных компонент: экономической, социальной и экологической, при этом частичные показатели компонент должны определяться с помощью метода контент-анализа путем обобщения мнений ведущих в соответствующих сферах ученых, а интегральная оценка осуществляться с помощью синтеза компонент методом энтропии.

Таким образом, в настоящее время уже почти общепринятой является мысль о том, что акцент на постоянном экономическом росте есть несколько противоположным к обеспечению качественной жизни следующих поколений и устойчивое развитие общества возможно только через сбалансированное учета всех сфер его жизнедеятельности. Как отмечает К. L. Higgins [32], компании, частные лица и нации начинают признавать ограниченность своего существования, и основной вопрос заключается в том, можем ли мы построить экономику и сохранить нашу планету, или эти два процесса взаимоисключающие; или альтернативный вопрос – Можем ли мы предложить что-то другое вместо неограниченного экономического роста?

Ученые находятся в поиске ответов на этот вопрос. Существуют весьма разные точки зрения на этот вопрос, от более жестких взглядов на необходимость кардинального ограничения роста до достаточно гибких, предполагающие поиск путей обеспечения устойчивого развития на фоне медленного экономического роста. Некоторые ученые высказывают вообще скепсис относительно возможности сдерживания роста экономики.

Американский экономист N. Georgescu-Roegen [33], который придерживается мнения о необходимости решения проблемы развития с учетом потребностей и безопасности будущих поколений путем снижения производства и нулевой, или даже отрицательный экономический рост, в отличие от идеи, что человек должен отказаться от комфорта промышленной революции, предложил общий план действий, который содержит основные идеи достижения этого: прекращение войн, что позволит освободить огромные производительные силы для помощи бедным странам; использование с большой ответственностью невозобновляемых ресурсов и избежания ненужных потерь энергии, пока использование солнечной энергии или каких-либо других альтернативных источников энергии станет общепринятым процессом; постепенное уменьшение населения планеты до того момента, когда оно будет кормиться только через органическое сельское хозяйство; экономное использование вещей, техники и транспортных средств в быту.

В юбилейном докладе Римского клуба [34], что была подготовлена двумя президентами (Ernst Ulrich von Weizsäcker и Anders Wijkman) и с участием 34 других членов, отмечается, что сегодня человечество вошло в так называемый «полный мир», с весьма смутными перспективами дальнейшего расширения границ. Если и дальше продолжать жить по принятым правилам, коллапс не заставит долго ждать. Авторы подчеркивают, что сегодняшний «кризис не является циклическим, но усиливается. Он не ограничен природой вокруг нас, но включает социальный, политический, культурный, моральный кризис, кризис демократии, идеологий и капиталистической системы» [34]. В

докладе выделяется ряд сфер, в которых достижение баланса необходимо, и доказывається, что неизбежным должно быть появление глобальных правил, обязательных для всех стран, особенно в случаях, когда речь идет о последствиях, затрагивающих всю планету.

Следовательно, чтобы решить парадокс между экономическим ростом и стабильностью, необходим поиск способов сбалансирования этих процессов. Этот баланс может быть достигнут, в основном, путем резкого ограничения спиралей роста экономики, населения и истощение ресурсов. Эффекты от этих действий, безусловно, повлияют на уровень жизни многих стран, но они должны сопровождаться пониманием того, что характер проблемы заключается в напряжении между краткосрочным и долгосрочным ростом выживанием.

Стоит согласиться с мнением L. Scutaru [12], что устойчивое развитие требует нового интегративного подхода, который должен связать экономическую теорию с изучением естественных наук; необходима новая многопрофильная концепция, направленная на сглаживание жестких границ между различными современными науками для создания условий для глобального представления о все экономические, социальные и экологические явления в рамках однородного набора, в котором все они взаимодействуют между собой.

Любая экономика является сложной системой с некоторым множеством структурных элементов и наличием неоднозначных связей между ними, что обуславливает их постоянное структурно-функциональное усложнение, практически невозможно получить исчерпывающую информацию о них для того, чтобы формулировать «вечные» законы и строить полностью адекватные реальности модели. О сложности экономической системы свидетельствует определение, которое дал Дж. Гэлбрейт. По его мнению, экономическая система – это система, «...производит продукты питания, перерабатывает, упаковывает и распределяет их, производит ткань и изготавливает одежду, строит дома, обставляет их мебелью, предоставляет услуги в области

образования и медицины, обеспечивает законность и порядок, организует национальную оборону...» [14].

Многовекторность функционирования современных экономических систем обуславливает необходимость совершенствование методологии их исследования, применение общих положений системного анализа с учетом специфики функционирования экономических процессов. С позиций системного анализа, экономическую систему можно трактовать как пространственно и временно обусловленную совокупность природных и социальных компонентов, в процессе взаимодействия которых происходит производство, распределение и потребление материальных благ [19].

Тип функционирования экономической системы, взаимодействия экономических институтов описываются общесистемными закономерностями, которые проявляются в форме аналогий, или «логических гомологий» законов, которые считаются формально идентичными, но которые могут значительно облегчить решение многих проблем природопользования, на котором базируется экономика [20].

Основные объективные природные и социальные системные закономерности определяют сценарии будущего социально-экономического развития, позволяют понять причины возникновения конфликтов в обществе. В главных общесистемных закономерностях, которые необходимо учитывать при исследованиях экономических систем, по нашему мнению, можно отнести: закон внутреннего динамического равновесия, закон упорядоченности заполнения пространства и пространственно-временной определенности, закон оптимальности, системно-генетический закон, закон периодичности строения системных совокупностей. Учет системных закономерностей позволяет в определенной степени предвидеть процессы, которые возникают в кризисных ситуациях, определять оптимальные пути выхода из них. Знание универсальных закономерностей позволяют выяснить возможности и направления развития или деградации сложных систем разной сущности, определять эффективные методы управления этими системами.

Применение методологии системного подхода позволит избежать неоднозначности понятий, категорий и типа развития экономических систем.

Конечной целью развития является улучшение качества жизни населения страны, расширения возможностей формировать собственное будущее. Экономическое развитие через свою неоднозначность в определенной степени феноменальный, поскольку он является одновременно случайный и закономерный.

Проблема развития экономических систем имеет свои особенности. На сегодня не существует однозначной трактовки понятия «развитие» применительно к экономическим системам, наблюдаются расхождения при его анализе и оценке. В конце XX века. произошел пересмотр представлений о процессах развития национальных экономических систем и его последствия, с позиций системного анализа были оценены некоторые принципиальные моменты развития, различия между экономическим развитием и экономическим ростом [32].

Начиная со второй половины XX века. понятие «развитие» больше связывают с процессами социально-экономических преобразований. Признано, что уровень экономики измеряется не только количеством произведенных или потребленных продуктов, материалов, а качественными критериями состояния экономики, морально-духовных ценностей человечества. С того времени используется в современной экономической литературе все чаще термин «экономическое развитие», который трактуется как качественные изменения в структуре хозяйства страны и мира, влияние этих изменений на окружающую природную среду, их взаимосвязь с качеством жизни.

Проблемы экономического развития находятся в центре внимания синергетики. Сопоставляя постулаты классической экономической теории и синергетики, можно выделить принципиальные положения, на которых должен базироваться синергетический подход при исследовании проблем экономического развития. Во-первых, экономику надо рассматривать как

сложную систему, для которой свойственны как элементы самоорганизации, так и элементы кибернетического управления. Во-вторых, в процессе функционирования экономической системы благодаря нелинейным обратным связям могут возникнуть неустойчивые и хаотические стадии. Это, в свою очередь, может повлечь возможность существования различных конечных равновесных состояний экономики. Современная наука может оценить вероятность различных вариантов, но не может дать однозначный ответ, какой из них будет иметь место. В-третьих, при реализации одного из нескольких равновесных состояний усложняется проблема выбора. Наличие интеллекта в экономической системе позволяет осуществить осознанный выбор того или иного равновесного состояния, который больше всего отвечает целям и специфике функционирования конкретной экономической системы [40].

Взгляды на процессы социально-экономического развития стали существенно меняться в 90-х гг. XX ст., когда были сделаны крупные шаги в концептуальном увязке понятий экономического роста, распределения и сокращения масштабов бедности. Даже само понятие бедности было расширено: «узкое определение», учитывающий только уровень доходов и потребления, изменилось комплексным понятием, учитывает такие аспекты, как образование и здравоохранение, возможность участия в социальных и политических процессах, личная безопасность и свобода, качество окружающей природной среды. Сообщество, которое осуществляет деятельность в области развития, начала использовать более прагматично ресурсы в достижении целей развития, стремящиеся более точно учитывать специфику отдельных стран, проявляя гибкость в анализе и отказываясь от прежних догм всеобъемлющего государственного контроля и нерегулируемых рынков.

Одна из важнейших перемен 90-х гг. XX ст. была связана с тем, что сокращение масштабов бедности стало главной целью развития. Хотя еще в 50-е и 60-е гг. XX ст. большинство исследователей уже использовали широкое определение понятия «развитие», но на практике оно часто означало процесс

накопления материальных средств или человеческих ресурсов с целью наращивания национального дохода [14].

Перелом произошел в середине 60-х гг. XX ст.: было провозглашено «свержения» ВВП и главной целью развития было признано искоренение бедности. Кроме того, сокращение масштабов бедности стало одной из целей, определенных в рамках концепции «основных потребностей» начала 70-х гг. XX ст. Но приведенные аргументы были преимущественно идеологическими и часто основывались на недостаточно тщательном теоретическом и эмпирическом анализе. В период длительной макроэкономического кризиса, начавшегося в конце 70-х гг. XX ст., борьба с бедностью отошла на второй план. В 80-е гг. XX ст. доминировал неолиберальное направление, придавал меньшее значение проблемам распределения и бедности и настаивал на восстановлении рыночных механизмов с целью содействия экономическому росту.

Социотехническим системам, в отличие от природных и производственных, присуща способность к изменению потенциала развития за счет информационной открытости, способности целенаправленного использования внешней информации.

Таким образом, акцент на сокращение масштабов бедности в 90-х гг. XX ст. явление не новое. Новым стало то, что это задание было тесно связано с целями экономического роста, которое уже не рассматривали как препятствие на пути к достижению этих целей. В 90-е гг. XX ст. в экономических теориях развития акцент был смещен с макроэкономических концепций Кейнса и Харрода-Домара в сторону микроэкономических основ развития. Экономисты и разработчики политики в области развития стали уделять больше внимания решениям на микроэкономическом уровне, осознав определяющую роль этих решений в обеспечении роста экономики. Например, роль женщин в принятии решений по ведению домашнего хозяйства, зависимость состояния здоровья и питания детей от того, какова доля семейных ресурсов находится в распоряжении женщины, роль микроэкономических факторов в условиях

неразвитых рынков земли, труда и кредитов, роль неформальных связей и институтов в условиях сбоев рыночных механизмов.

Мероприятия по интегрированию различных аспектов теории деятельности в области развития касаются также таких вопросов, как социальная справедливость и права человека. В последние годы исследователи все чаще акцентируют актуальность задач защиты прав человека в бедных странах. В рамках этого правозащитного подхода к задачам сокращения масштабов бедности принадлежит важность подотчетности институтов, влияющих на реализацию прав личности. Этот подход адекватен подхода к процессам развития и задачей сокращения бедности – на основе расширения прав и возможностей населения, укрепления уверенности в завтрашнем дне. Такой подход является продуктивным в различных сферах деятельности – в деле защиты прав меньшинств, обеспечение соблюдения принципа верховенства закона, вовлечение всех заинтересованных групп в процессы выработки экономической политики с целью обеспечения прозрачности и эффективности этих процессов.

Кроме нормативных изменений в теории экономического развития, в 90-е гг. XX ст. произошли существенные изменения в важнейших аспектах теории – в понимании того, какие именно средства эффективны в достижении целей развития и почему. В этот период обнаружилась несостоятельность ряда догматических представлений о развитии, универсальных комплексов экономических мер, которые до этого неизменно рекомендовались к внедрению во всех странах в качестве единственной панацеи.

До середины 90-х гг. XX ст. начал формироваться консенсус относительно необходимости качественного анализа, учета конкретных условий, применение междисциплинарных подходов, взаимодополняемости функций государства и рынка.

За последние десять лет в теории и практических аспектах развития произошли серьезные изменения. На сегодня мы имеем более точное представление о смысле понятия «бедность» и о динамике сокращения

масштабов бедности. Вследствие этого изменения в теории развития изменились механизмы оказания помощи, используемые Всемирным банком, МВФ и донорами в целом. Большие объемы помощи направляются в бедные страны, которые доказали свою способность к совершенствованию экономической политики систем государственного управления, причем оказание помощи осуществляется с учетом концепции развития, которую каждая страна разрабатывает для себя сама.

Определяющими показателями прогресса в области определения развития на глобальном уровне становятся такие, как рост доходов, бедность, неравенство, а также образование и здравоохранение. Благодаря улучшению качества управления в макроэкономической сфере и инвестиций в развитие человеческих ресурсов страны, что развиваются, увеличили темпы роста уровня доходов на душу населения. Было достигнуто улучшение ряда социальных показателей, в частности, ожидаемой продолжительности жизни и грамотности. Однако ситуация с неравенством в мире остается достаточно противоречивой: положение многих людей, живущих в странах, что развиваются, улучшается, тогда как многие из этих стран и их населения живут все хуже.

Более глубокая интеграция экономических и социальных аспектов развития. Условия развития конкретной страны – это не только состояние экономики и институциональной системы страны, большое практическое значение имеет учет социальных условий. Меры экономической политики и проекты должны разрабатываться с учетом официальных и неофициальных факторов. Еще один большой шаг вперед – вывод о том, что содействие развития будет успешным, если в стране-получателе помощи созданы благоприятные политико-экономические условия. Много программ структурных преобразований 80-х гг. XX ст. оказались неэффективными или недостатками при их разработке, или через некомпетентную реализацию, и это еще раз доказывает важность глубокой заинтересованности самой страны в проведении реформ.

Во второй половине десятилетия происходило постепенное формирование консенсуса относительно того, что государство и рынок, по сути, дополняют друг друга. Частное предприятие, которое действует в рыночных условиях, является главным двигателем устойчивого экономического роста. Но для того, чтобы этот двигатель работал без перебоев и способствовал сокращению масштабов бедности, государство должно проявлять активность в двух важнейших сферах.

Во-первых, государство должно обеспечивать инвестиционный климат, который способствует экономическому росту. Рынок может задействовать производительную энергию частного сектора только там, где государство обеспечивает соответствующие условия. Это предполагает защиту прав собственности и обеспечение соблюдения договорных условий, поддержание политической и макроэкономической стабильности, обеспечение общественных благ и использования (рациональных) механизмов регулирования и предоставления общественных услуг для ликвидации узких мест в функционировании рыночных механизмов и нейтрализации внешних факторов. Без наличия этих условий частное предпринимательство может зачахнуть или переродиться в деятельность по взиманию рентных доходов или в другие виды общественно непродуктивной деятельности.

Во-вторых, государство должно вкладывать средства в удовлетворение потребностей населения и наделять его реальными правами и возможностями, особенно это касается малообеспеченных слоев населения, которые в противном случае могут оказаться в социальной изоляции – через развитие образования, здравоохранения, систем социальной защиты и механизмов, призванных помочь людям выразить свое мнение и участвовать в общественно-политических процессах. Без широкого участия населения, без наращивания человеческих ресурсов и социального капитала быстрый и устойчивый экономический рост вряд ли возможен, поскольку изоляция крупных сегментов общества приводит к неиспользованию потенциально

продуктивных ресурсов и способствует возникновению социальных конфликтов.

Другими словами, сообщество, которое осуществляет деятельность в области развития, пришла к пониманию того, что для развития нужна эффективная и дееспособное государство – не для того, чтобы владеть заводами и управлять ими, а для того, чтобы обеспечить эффективность функционирования рынков и ликвидации недостатков там, где рыночные механизмы не работают [6].

На сегодня стоит задача проведения тщательного анализа конкретных контекстов и условий применения различных концепций экономической политики, принятия мер со стороны государства для достижения наилучших результатов. Основное внимание уделяется институтам и эффективной системе государственного управления. С этим непосредственно связано понимание того, что ключевыми факторами устойчивого экономического роста и сокращения масштабов бедности есть эффективные институты и механизмы государственного управления. В 80-е гг. XX ст. концепции развития подчеркивали важность совершенствования экономической политики, особенно на макроэкономическом уровне и в сфере торговли, а также «формирование обоснованных цен» путем ликвидации возводимых государством до барьеров на пути развития рынка. Но в конце XX века. особое внимание начала предоставляться институтам и механизмам государственного управления. Это объясняется четырьмя причинами:

1. Тот факт, что реализация программ структурных преобразований в 80-е гг. XX ст. не привела к экономическому росту во многих странах с низким уровнем доходов, заставил задуматься о роли институтов и механизмов государственного управления в процессе развития.

2. Окончание «холодной войны» позволило странам-донорам освободиться от собственной зашоренности. Вплоть до начала 90-х гг. XX ст. США и их союзники не занимались детальным анализом сбоев в системах управления стран-сателлитов, боясь таким образом подорвать позиции тех,

кого они считали оплотом в борьбе против коммунистической экспансии. Но после развала Советского Союза и развитые страны-доноры, и жители развивающихся стран стали говорить о том, что неэффективные механизмы государственного управления препятствуют развитию.

Опыт переходного периода стран Восточной Европы и бывшего СССР в начале и середине 90-х гг. XX ст., который оказался гораздо тяжелее, чем предполагали многие наблюдатели, подчеркнул важную роль формирования институциональных основ для развития рынка и эффективной экономической политики.

Финансовый кризис 1997 – 1998 гг. в странах Восточной Азии показала, что даже при проведении политики, направленной на содействие быстрому экономическому росту и сокращению масштабов бедности, слабость институциональных основ и механизмов государственного управления, может повлечь за собой разработку неэффективной экономической политики не эффективно обеспечить реализацию разработанной экономической политики. «Слабые» институты не только является непосильной ношей для населения, они также тормозят экономический рост, подрывая стимулы к развитию частного сектора.

Государства со слабыми институтами не имеют базы для формирования сложных экономических взаимосвязей; у них нет ни аппаратных средств, ни программного обеспечения для развития. В результате рыночные механизмы не действуют, конкуренция слаба, а частный сектор развивается за счет коррупции и связей с чиновниками. Стимулы искажены, и предприниматели вкладывают время и деньги в конкурентную борьбу за получение рентных выгод от представителей политической системы. Общественные нормы формируются на основе клиентелизму, стремление к изъятию рентного дохода и межфракционной борьбы, а не социальной сплоченности и прогресса. Люди привыкают считать эти деструктивные нормы рациональными, несмотря на их негативные совокупные последствия, и впоследствии их зачастую трудно искоренить.

Параллельно с признанием важной роли институтов и надлежащего государственного управления возникло понимание того, что условия конкретных стран также имеют большое значение для результатов той или иной экономической политики. Здравый смысл подсказывает нам, что один и тот же подход не может работать эффективно во всех странах, поскольку факторы, препятствующие развитию, вряд ли могут быть везде одинаковыми. Сейчас эта мысль отражена в теоретических концепциях развития. Даже при использовании более простых моделей прежних лет результаты предлагаемой экономической политики зависели от исходных параметров определенной страны. Но дополнительные аргументы в поддержку учета специфики конкретных стран появились в конце 80-х и в 90-х гг. XX ст., в период бурного развития теоретических исследований, в которых особое значение придавалось учету начальных условий.

Опыт 90-х гг. XX в. также показал, что большое практическое значение имеет учет социальных условий. Меры экономической политики и проекты должны разрабатываться с учетом официальных и неофициальных данных.

В докладах Всемирного банка и МФК «Ведение бизнеса» дается количественная оценка факторов, препятствующих экономическому росту, и содержится вывод о том, что в странах с низким уровнем доходов степень нормативного регулирования частных предприятий намного выше, чем в богатых странах. Административные расходы в три раза выше, а количество бюрократических процедур и согласований вдвое больше. Механизмов защиты прав собственности более чем вдвое меньше по сравнению со странами с высоким уровнем доходов.

В 50-е и 60-е гг. XX ст. в большинстве стран, господствовали догматические представления о необходимости планового развития экономики, при этом бытовало мнение, что рыночные механизмы все время дают сбой и поэтому требуется постоянное вмешательство государства в социально-экономические процессы. К 80-м гг. XX в. господствующие позиции стали завоевывать идеи неолиберальной контрреволюции. В тех проблемах, которые сторонники

плановой системы считали следствием сбоев рыночных механизмов, либералы обвиняли неспособность государства решать экономические вопросы, поэтому они стремились вернуть развивающиеся страны в сторону нерегулируемой рыночной системы. Эти конкурирующие идеологии продолжали решительно влиять на принятие решений во многих странах даже после того, как доверие к ним было подорвано. Поляризация споров по проблемам развития и отсутствие тщательных аналитических исследований по вопросам экономической политики отнюдь не способствовали активизации усилий по сокращению масштабов бедности.

1.2 Инвестиции как важнейший фактор устойчивого развития национальной экономики

Исследование и анализ проблем современного цивилизационного развития позволили сформировать концепцию устойчивого развития, которая базируется на эколого-ресурсных, экономических и социальных составляющих, при соответствующем институциональном обеспечении, в интересах как нынешних, так и грядущих поколений. В 1992 г. в Рио-де-Жанейро на конференции ООН по вопросам окружающей среды и развития был принят ряд документов, в которых зафиксированы принципиальные положения относительно новой концепции развития человечества. Основой этой концепции было понимание тесной взаимосвязи экологических, экономических и социальных проблем развития человечества, решение которых возможно только на комплексной основе с учетом баланса интересов развития природы и общества, баланса интересов всех составляющих элементов, которые в совокупности формируют мировую цивилизацию. Переход к устойчивому развитию было определено задачей для всего человечества на XXI век. [7].

Переход к принципам устойчивого развития обусловлен недостатками рыночной экономики. Как отмечают Г. Хейлбронер и Л. Туроу, рынок

«неэффективный инструмент обеспечения обществ, даже очень богатых, теми товарами и услугами, на которых нет ярлыков с ценами, например: образование, услуги местной администрации или службы общественного здравоохранения». Второе и, возможно, серьезнее фиаско рыночной системы заключается в том, что она основывается на чисто экономических расчетах в деле удовлетворения желаний и потребностей человека. «... За неспособность рынка обеспечивать людей общественными благами, его социальной безопасности, рынок на этапе развитого капиталистического общества порождает потребность в планировании точно так же, как жесткость развитой командной системы порождает потребность в рыночных механизмах». Основным движущим мотивом рыночной экономики, основанной на конкуренции, является личная заинтересованность и в итоге жадность. При отсутствии всяких ограничений жесткое действие рыночных сил приводит к пренебрежению к общественным нуждам, деградации окружающей среды и быстрому истощению ресурсов [7].

В экономической литературе концепция «устойчивого развития» часто трактуется учеными как непрерывный процесс, который характеризуется постоянством. По мнению А.Н. Брынцева, устойчивое развитие «это управляемое развитие, что является продуктом реализации глобальных и национальных решений. Основой поддержания устойчивого развития могут быть системный подход и современные технологии» [9].

В целом, устойчивое развитие – процесс развития государства на основе согласования и гармонизации социальной, экономической и экологической составляющих с целью удовлетворения потребностей современных и будущих поколений.

Российская модель устойчивого развития формируется в условиях затяжного экономического кризиса и хозяйственной депрессии. В этом контексте функционирования экономической системы на разных уровнях должно базироваться на балансе экономических, социальных и экологических интересов в условиях открытой рыночной экономики, при наличии

значительного объема инвестиций и функционирования эффективного механизма управления ими.

Основная цель устойчивого развития России «обеспечение динамичного социально-экономического роста, сохранение качества окружающей среды и рациональное использование природно-ресурсного потенциала, удовлетворение потребностей современных и будущих поколений через построение высокоэффективной экономической системы, что стимулирует экологическую устойчивость, производительный труд, научно-технический прогресс, а также имеет социальную направленность».

Важным фактором указанной выше реализации стратегии является формирование программы привлечения инвестиций, эффективная государственная инвестиционная политика [16].

Для России необходимость формирования и реализации новых направлений государственной инвестиционной политики обусловлена проведением экономических и социальных реформ в России, нацеленных на экономический рост, формирование новых эффективных механизмов привлечения инвестиций, создание условий для внедрения концептуальных основ стратегии устойчивого развития и обеспечения евроинтеграционных процессов. Формирование эффективных инструментов привлечения инвестиций в национальную экономику является одним из главных путей обеспечения устойчивого экономического развития.

Инвестиционная политика является решающим условием развития социально-экономических процессов и предоставляет возможность государству непосредственно влиять на темпы объема производства, на обеспечение научно-технического прогресса, на изменение структуры общественного производства и решение широкого спектра стратегических задач. В современных условиях устойчивого развития инвестиции являются важнейшим средством обеспечения прогрессивных структурных сдвигов в экономике, улучшение качественных показателей деятельности на микро - и макроуровнях. Чем больше объемы инвестиций и выше эффективность

инвестиций, тем быстрее происходит воспроизводственный процесс, осуществляются позитивные рыночные сдвиги и преобразования.

В работах ведущих ученых-экономистов исследованы общие принципы формирования инвестиционной политики и формирования инвестиционного портфеля, методы оценки эффективности инвестиций, применяемые в рыночной экономике, и являются наиболее восприимчивыми для предприятий на современном этапе формирования рыночных механизмов регулирования национальной экономики. Отечественными учеными уделяется значительное внимание теоретическому обоснованию отдельных аспектов государственного регулирования инвестиционной политики для обеспечения устойчивого развития России. В то же время в значительно меньшей степени они учитывают особенности современных трансформационных процессов в экономике России, не разработаны общепризнанные теоретические основы методического инструментария по разработке эффективной инвестиционной политики. В недостаточной степени исследованы вопросы развития инвестиционных процессов, определения главных факторов, которые определяют их суть, формирование приоритетных направлений улучшения инвестиционного климата на национальном и региональном уровнях.

Учитывая то, что в современных условиях развития инвестиционные потоки являются определяющим фактором обеспечения условий развития экономики России, приобретает актуальное значение проблема формирования благоприятного инвестиционного климата в стране, что невозможно без четкого регулирования инвестиционной деятельности со стороны государства. Отсутствие четких мер по разработке и внедрению инвестиционной политики, а также несовершенство процесса ее модификации актуализируют тематику настоящего исследования.

В России рассмотрение вопросов, связанных с инвестициями и инвестиционным процессом, активизировался с началом реформирования экономики. Это связано с тем, что в национальной рыночной экономике обострилась проблема инвестиционных ресурсов для расширения и

воспроизводства основных фондов и производственных мощностей. В современных условиях хозяйствования инвестиции являются важнейшим механизмом для создания условий выхода из экономического кризиса, для достижения структурных сдвигов в производстве, для внедрения научно-технического прогресса, для повышения показателей хозяйственной деятельности на микро- и макроуровнях.

Актуальность этого вопроса обуславливается тем, что в условиях финансово-экономической нестабильности и нехватки бюджетных средств для реализации социально значимых проектов и программ появляется возможность привлечения иностранных и внебюджетных источников финансирования, а также других ресурсов частного сектора. Поэтому исследование инвестиционной политики государства, ее преимуществ и недостатков, а также перспектив и тенденций ее развития является очень актуальным.

Инвестиционная деятельность является одним из действенных средств обеспечения роста общественного богатства на уровне государства, региона или отдельного района, на уровне субъектов предпринимательской деятельности и индивидуального дохода отдельных индивидуумов [23].

В современных условиях важной составляющей реализации стратегии устойчивого развития становится эффективная инвестиционная политика, которая является неотъемлемой частью государственной социально-политической и экономической политики.

Государственная инвестиционная политика включает наиболее приоритетные направления использования инвестиционного капитала с целью получения максимального экономического и социального эффекта. Эффективность инвестиций оценивается в основном двумя параметрами. Во-первых, это чисто экономический показатель, который характеризует соотношение между полученным результатом и затратами в соответствии с инвестиционным проектом. Во-вторых, это показатель социального развития,

который включает, снижение уровня безработицы, развитие личности, улучшение состояния природной среды.

Инвестиционная политика является одной из важнейших составляющих системы управления деятельностью предприятий [20]. Инвестиционная политика предприятия – это комплекс теоретических решений и практических действий и мер, осуществляемых предприятием в рамках задач его развития и определенной инвестиционной идеологии и обеспечивают выгодное вложение собственного, привлеченного и заемного капитала в объекты инвестирования с целью обеспечения прибыльности (доходности) хозяйствующего субъекта или достижения других положительных результатов в будущем [20].

Современные проблемы перехода России на принципы устойчивого развития обусловлены тем, что в России до этого времени не создано надлежащей системы инвестиционного и инновационного прогнозирования, хотя страна имеет необходимый для этого кадровый потенциал и методологическое обеспечение [26].

Следовательно, можно утверждать, что при формировании и реализации инвестиционной политики необходимо придерживаться принципов устойчивого развития в контексте учета социальных, экономических и экологических аспектов общественных процессов. Государственная инвестиционная политика должна быть направлена на активизацию взаимодействия государства и бизнеса с целью увеличения инвестиционного потенциала страны, использование которого должно быть направлено на обеспечение экономического роста, с учетом социального, экологического и экономического эффектов.

1.3 Методы и формы финансирования инвестиционной деятельности

В современных условиях трансформации экономики России в организационной и управленческой работе отечественных предприятий

особое место занимает финансовая деятельность. От уровня ее организации зависит своевременность и полнота финансового обеспечения производственно-хозяйственной деятельности и развития предприятия, выполнения финансовых обязательств перед государством и другими субъектами хозяйствования. Обеспечение финансирования – одно из направлений управления финансами субъекта хозяйствования, сущностью которого является мобилизация финансовых ресурсов различными способами во внешней и внутренней среде в соответствии с потребностями предприятия и с учетом обеспечения его экономического развития. В общей системе управления предприятием финансирования инвестиций в основной капитал подчинено общим целям политики управления инвестициями предприятия, конкретизируя управленческие решения в этой сфере. Значимость обеспечения нужного финансирования инвестиций для предприятий обусловлена необходимостью обеспечения своевременного обновления основного капитала при сохранении соответствующего уровня финансового состояния и тенденций экономического развития субъекта хозяйствования.

На сегодня вопросам привлечения финансирования инвестиций в основной капитал предприятий в изменяющейся внешней среде еще не решены как в теоретическом, так и в практическом аспектах. Поэтому существует объективная необходимость в их дальнейшем исследовании, усовершенствовании процессов финансирования основного капитала на уровне предприятий.

Решение проблемы соответствия приведенных форм некоторым методам финансирования целесообразным является подход, который предлагает С.Ю. Ягутин [49]. Для решения подобных противоречий исследователь разграничивает эти понятия и обращается к семантике категорий «метод» и «форма». В словаре российской речи представлены такие определения метода и формы: «метод – это способ практического осуществления чего-либо; форма – это внешнее выражения чего-нибудь, обусловлено определенным смыслом» [49].

На основе разделения методов и форм финансирования возникает проблема – определение количества существующих методов финансирования и их состав, а именно – форм финансирования. Для этого предложено таблицу, где указаны критерии и признаки, позволяющие выделять определенные методы финансирования, и в их пределах – формы финансирования (табл. 1.1).

Таблица 1.1 – Основные признаки методов финансирования (составлено автором по данным [10])

Методы финансирования	Признаки метода финансирования
Самофинансирование	Финансирование исключительно за счет собственных средств
Акционирование	Финансирования за счет операций с акциями и другими ценными бумагами
Заемное финансирование	Финансирования на условиях срочности, возвратности, платности
Финансирования на принципах консорциума	Финансирования путем сочетания возможностей с другими субъектами хозяйствования
Лизинг и селинг	Финансирования не в денежном виде, а в материальном на определенных условиях
Государственное финансирование	Финансирования исключительно за государственные средства, на строго определенные государственные программы, проекты
Льготное финансирование	Финансирование на условиях, которые значительно более выгодные, чем существующие на рынке
Проектное финансирование	Финансирования вместо права участия на разделение результатов реализации проекта
Субсидирования	Финансирования на условиях невозврата
Смешанное финансирование	Финансирование за счет сочетания нескольких разных методов финансирования

На основе обособленных признаков методов финансирования предлагается выделить для финансирования инвестиций в основной капитал предприятий определенные методы и соответствующие им формы финансирования.

В свою очередь, исходя из разграничения методов и форм финансирования инвестиций в основной капитал, предприятиям целесообразно во время выбора способа привлечения финансирования выделять два этапа:

- определения возможности осуществления финансирования путем

использования того или иного метода;

– отбор форм финансирования в рамках выбранного метода финансирования.

Предварительный этап связан с тем, что не каждое предприятие сможет использовать в практике своей деятельности все существующие методы финансирования через влияние тех или иных внутренних или внешних факторов.

Первая группа факторов связана с деятельностью самого предприятия, и они являются внутренними. К таким факторам относятся:

– форма собственности. Предприятия государственной формы собственности имеют больше возможностей доступа для получения государственного финансирования, что невозможно для предприятий других форм собственности;

– организационно-правовая форма предприятия. Предприятия, организованы как акционерные общества, открывают доступ к такому методу финансирования, как акция;

– объем деятельности. Этот показатель характеризует масштабы деятельности предприятия, что будет влиять, например, на возможность получения кредитов;

– доходность деятельности также будет влиять на возможность получения финансирования за счет разных методов финансирования;

– стадия жизненного цикла предприятия. Предприятие, которое находится на начальной стадии жизненного цикла, будет иметь меньше возможностей применения различных методов финансирования;

– объект финансирования. Этот фактор связан с существованием такого метода финансирования, как лизинг, который позволяет предприятию привлечь вместо денежных средств непосредственно необходимые материальные объекты (основные фонды).

Вторая группа факторов не зависит от деятельности предприятия и связана с внешней средой: правовые ограничения, общеэкономическая

ситуация в стране, развитие кредитно-финансовой системы в государстве и проч.

Таким образом, на выбор метода финансирования предприятий в современных условиях влияют не только их внутренние особенности, но и факторы, которые находятся вне сферы их управления, такие, как общеэкономическая ситуация в государстве, кредитно-финансовая система государства, законотворческие процессы и др.

Другой этап заключается в выборе форм финансирования в рамках избранного метода финансирования. Существование большого количества различных форм финансирования в пределах одного метода связано с различными условиями привлечения каждого из них. Именно в отборе наиболее выгодных для предприятия условий привлечения каждой из форм финансирования заключается сущность второй стадии. При этом важным условием проведения эффективного анализа различных форм финансирования является надлежащая информационная база относительно максимально возможного объема предложений финансирования на рынке.

Таким образом, проведенное исследование подтвердило необходимость разграничения понятий метода и формы финансирования. Исходя из семантики категорий «метод» и «форма», под методом финансирования инвестиций в основной капитал следует иметь в виду способ привлечения источников финансирования, а под формой финансирования необоротных активов – внешние проявления сущности метода финансирования. Такое понимание способа привлечения финансирования позволит предприятиям научно обоснованно использовать многоэтапную процедуру отбора способа финансирования инвестиций в основной капитал, что будет способствовать повышению эффективности инвестиционной деятельности.

2. Институт современного инвестирования в международном бизнесе

2.1 Институты совместного инвестирования

Усиление интеграционных процессов, осуществление качественных преобразований во всех сферах общественной жизни обуславливают необходимость соответствующих трансформаций финансовой системы России [7, с. 5], в частности, финансового рынка, неотъемлемой составной частью которого являются институты совместного инвестирования (ИСИ). ИСИ является одним из наиболее эффективных механизмов привлечения инвестиций и осуществления инвестиционной деятельности в странах с высокоразвитой экономикой [6, с. 1]. Они являются эффективным инструментом накопления значительных капиталов, оборот которых обеспечивает гармоничное развитие национальной экономики.

Независимо от национальной специфики, названий и особенностей формирования, современного регламентирование национальным законодательством деятельности таких институтов можно выделить признаки, по которым они могут быть классифицированы. Значение процесса инвестирования в экономике будь-любой страны трудно переоценить, ведь инвестиции выступают основой всего процесса расширенного общественного воспроизводства. В развитых национальных экономиках ИСИ, наряду с негосударственными пенсионными фондами и страховыми компаниями, являются одними из наиболее мощных институциональных инвесторов, которые способны аккумулировать средства населения и трансформировать их в инвестиционные ресурсы. Основными преимуществами ИСИ, с точки зрения инвесторов, есть потенциально высокая доходность, по сравнению с традиционными способами сохранения и приумножения капитала, и меньшие затраты времени на управление инвестициями. Объединение средств многих отдельных инвесторов позволяет ИСИ выходить на фондовый рынок и

пользоваться преимуществами крупных институциональных инвесторов. Среди других преимуществ – диверсификация инвестиций, отсутствие минимального срока инвестиций (в случае вложения средств в открытые инвестиционные фонды) и возможность довольно оперативно изъять вложенные средства в случае необходимости.

Совместное инвестирование через небанковские финансово-кредитные учреждения в виде ИСИ играют заметную роль в функционировании современной модели экономического развития. ИСИ как финансовые посредники денежного рынка, осуществляя аккумуляцию сбережений и размещение их в доходные активы, в частности, в долгосрочные ценные бумаги и кредиты. В развитых странах инвестиционные фонды являются мощными финансовыми структурами, развитие которых напрямую связано с развитием среднего класса в стране, с ростом его сбережений и инвестиционных предпочтений. Как раз через указанные фонды этот класс может удобно и выгодно реализовать свои инвестиционные возможности. Совместное инвестирование связано с функционированием инвестиционного рынка, развитием его видов и сегментов, состоянием его конъюнктуры [11]. Инвестиционные фонды в мире не только аккумулируют значительные капиталы и направляют их в приоритетные отрасли экономики, но и проявляют чрезвычайно высокий уровень адаптации к нестабильной среде функционирования [12]. Наиболее развитыми ячейками и законодателями мировых тенденций в развитии совместного инвестирования являются страны Западной Европы и США [36].

Государство за счет регуляторной политики может относительно за короткий срок (по примеру Ирландии) фактически создать мощную индустрию совместного инвестирования, которая способна успешно конкурировать на глобальном уровне. В то же время, и пример Ирландии с Люксембургом, и опыт «старых» финансовых рынков (на вроде США и Великобритании), свидетельствуют, что развитие совместного инвестирования непосредственно связан с уровнем жизни в стране [25].

Для изучения зарубежного опыта деятельности институтов совместного инвестирования необходимо проанализировать количество инвестиционных фондов в мире, количество компаний из правления активами, которые управляют активами институциональных инвесторов, доли разных типов клиентов отрасли управления активами, активы инвестиционных фондов в управлении в некоторых странах мира, распределение активов инвестиционных фондов.

По состоянию на конец 2020 г. в мире функционировало 121 038 мировых регулируемых открытых фондов, что на 37 256 (30,78 %), больше, чем в 2008 г. Итак, на протяжении 2008 – 2020 гг. их количество росло. Вместе с тем, доля европейских регулируемых открытых инвестиционных фондов уменьшилась с 57,56% до 46,64%, а их количество увеличилось с 221 48 до 56 452 инвестиционных фондов.

По данным The Independent Directors Council [18], в региональном разрезе по Европе в 2020 г. по количеству регулируемых открытых фондов лидером является Люксембург, где сосредоточено 14 851 фондов, и доля которых составляет 12,27% от общего количества таких фондов в мире. Второе место в Европе по количеству фондов занимает Франция – 10 779 инвестиционные фонды, доля которых составляет 8,91 %. Третье место занимает Ирландия - 7 528 инвестиционных фондов, четвертое Германия – 6 246 инвестиционных фонда.

Количество американских регулируемых открытых инвестиционных фондов в 2020 г. выросло, по сравнению с 2008 г., на 38,15% и насчитывало 27 697 фонда. Доля американских регулируемых открытых инвестиционных фондов в структуре всех регулируемых фондов увеличилась в 2020 г., по сравнению с 2008 г., с 20,45% до 22,88%. В региональном разрезе по Америке в 2020 г. по количеству регулируемых открытых фондов лидером является Бразилия, где сосредоточено 10 549 инвестиционных фондов, доля которых составляет 8,72 % от общего количества таких фондов в мире. Второе место в

Америке по количеству фондов занимает США – 10 058 фондов, доля которых составляла 8,31 %.

Исследования показывают, что размер рынка регулируемых фондов в определенной стране или регионе зависит от широкого спектра факторов: доступа к хорошо развитым рынкам капитала; спроса домохозяйств на хорошо диверсифицированные инвестиции; сильного и соответствующего регулирования фондов и финансовых рынков; наличия структур распределения, что облегчают доступ к регулируемым фондам; регулируемых доходов и расходов фонда, в сравнении с другими доступными инвестиционными продуктами; демографической ситуации; высокого или повышенного уровня экономического развития [5].

Объем активов инвестиционных фондов в 2018 г. равнялся 12,5 трлн EUR. По сравнению с 2017 г. объем активов уменьшился на 0,4 трлн EUR., а по сравнению с 2007 г. увеличился на 5,4 трлн EUR или в 1,8 раза. Наименьший объем активов инвестиционных фондов наблюдался в 2008 г., а в 2009 г. вновь произошло увеличение объема активов инвестиционных фондов на 0,7 трлн EUR (11,3%). Вместе с этим наибольший объем активов инвестиционных фондов наблюдался в 2017 г. – 12,9 трлн EUR.

Активы инвестиционных фондов, которые находятся в США, являются одним из самых популярных регионов функционирования институтов совместного инвестирования и нахождения их активов. Страны Европы занимают второе место среди регионов происхождения институтов совместного инвестирования и нахождения их активов. Третье место занимает Австралия, четвертое – Бразилия, пятое – Канада, а шестое приходится Японии.

В течение анализируемого периода наблюдается тенденция к росту активов, которые сосредотачивают в США. Объем активов инвестиционных фондов, которые сосредоточены в США, вырос с 9 792 млн EUR в 2011 г. до 20 245 млн EUR, или 51,63 %. Вместе с этим, активы инвестиционных фондов,

которые находились в Европе, растут не стабильно. Доля Японии является наименьшая, хотя она увеличилась на 55,01 %.

В 2021 г. наибольший объем активов инвестиционных фондов сосредотачивался в США – 60% от общего объема активов в управлении в мире. Общий объем активов инвестиционных фондов, который находился в Европе, составил 33,60%.

В 2020 г. крупнейшим рынком управления активами в Европе была Великобритания – 3 365 млрд EUR (26,06%). Второе место заняла Франция – 2 335 млрд EUR (18,08%). Значительное количество активов инвестиционных фондов в управлении находилось и в Германии – 1 884 млрд EUR (14,59%). Данная концентрация отражает опыт выше указанных стран в сфере предоставления финансовых услуг, а также пул сбережений.

Необходимо рассмотреть вкладчиков средств в инвестиционные фонды. В Европе клиентами отрасли управления активами являются институциональные инвесторы и розничные клиенты. К группе институциональных инвесторов относятся пенсионные фонды, страховые компании, банки, крупные корпорации и другие учреждения.

В целом за последние годы выросла доля розничных клиентов в общей структуре инвесторов. В 2020 г. наибольшая доля розничных клиентов в общей структуре клиентов по типам клиентов была в Хорватии – 98%, Румынии – 97%, Венгрии – 96%, от общего количества клиентов. Наименьшую долю в структуре заняли розничные клиенты в Франции – 45%.

На протяжении последних лет весомую роль на рынке совместного инвестирования играют страховые компании и пенсионные фонды как институциональные инвесторы (табл. 2.1).

В приведенной ниже таблице можно рассмотреть подробно динамику денежных средств, инвестированных инвесторами в инвестиционные фонды, по типам инвесторов в Европе в 2008-2021 гг. Это даст нам необходимый обзор показателей для того, что опираться на них и благодаря этой информации, сделать корректные выводы.

Таблица 2.1 - Динамика денежных средств, инвестированных инвесторами в инвестиционные фонды, по типам инвесторов в Европе в 2008-2021 гг. (составлено автором по данным [10])

Год	Страховые компании, пенсионные фонды		Домохозяйства		Другие финансовые посредники		Денежно-финансовые учреждения, нефинансовые корпорации, правительство	
	трлн EUR	%	трлн EUR	%	трлн EUR	%	трлн EUR	%
2008	1,5	31,91	1,5	31,91	0,8	17,02	0,9	19,15
2017	2,5	40,98	1,6	26,23	1,1	18,03	0,9	14,75
2018	3,9	42,39	2,3	25,00	2,0	21,74	1	10,87
2019	4,2	41,58	2,6	25,74	2,2	21,78	1,2	10,89
2020	4,5	42,45	2,6	24,53	2,4	22,64	1,1	10,38
2021	4,9	41,88	2,9	24,79	2,7	23,08	1,2	10,26

В 2021 г. из общего объема инвестированных денежных средств – 41,88% (4,9 трлн EUR) – составляли денежные средства, инвестированные страховыми компаниями и пенсионными фондами. Из табл. 2.1 можем увидеть положительную тенденцию к росту объема денежных средств инвестированных страховыми компаниями и пенсионными фондами в структуре общего объема инвестированных денежных средств – с 1,5 трлн EUR в 2008 г. до 4,9 трлн EUR в 2021 г. (или в 3,3 раза).

Вполне аргументированной выглядит позиция, что основными потребителями финансовых услуг инвестиционных фондов на современном этапе являются домохозяйства (физические лица) с доходами выше среднего уровня. Именно эта категория граждан способна формировать сбережения, которые в дальнейшем направляются на рынок совместного инвестирования [2, с. 89]. Также в 2021 г. по сравнению с 2020 г. вырос объем инвестированных денежных средств домохозяйствами в структуре инвестированных денежных средств, но только с 24,53% до 24,79%. По состоянию на конец 2021 г. по сравнению с концом 2008 г. объем денежных средств инвестированных домохозяйствами вырос с 1,5 трлн EUR до 2,9 трлн EUR, но в структуре от всех инвестированных денежных средств уменьшился с 31,91% до 24,79%. В

структуре всех инвестированных денежных средств, возрос объем денежных средств инвестированных денежно-финансовыми учреждениями, не финансовыми корпорациями и центральными правительствами с 19,15% в 2008 г. до 10,26% в 2021 г., но в тот же период вырос объем инвестированных денежных средств другими посредниками – с 17,02% до 23,08%.

На конец 2021 г. в Европе наибольшая доля инвестированных денежных средств приходилась на инвестированные денежные средства страховыми компаниями и пенсионными фондами (4,86 млрд EUR).

Вес инвестированных денежных средств домохозяйствами в размере всех инвестированных денежных средств составил 2,912 млрд EUR, или 25%. Наименьшая доля принадлежала инвестированным денежным средствам центральными правительствами-301 млрд EUR, или 2,60%. На инвестированные денежные средства денежно-кредитными учреждениями приходилось только 3,10%.

Рассматривая географическую структуру категорий инвесторов, можно отметить, что наибольшую долю среди инвесторов занимают страховые компании, пенсионные фонды в Великобритании (1 134 млрд EUR), Нидерландах (831 млрд EUR) и Швеции (275 млрд EUR). Довольно значительными были домохозяйства в Германии (651 млрд EUR), Италии (538 млрд EUR) и Великобритании Люксембурге (365 млрд EUR).

По нашему мнению, необходимо проанализировать владения таких инвесторов инвестиционных фондов, как домохозяйства. На конец 2021 г. наибольшее количество инвестированных денежных средств было осуществлено инвесторами-домохозяйствами Германии – 651 млрд EUR.

Значительное количество денежных средств было инвестировано инвесторами-домохозяйствами в Италии – 538 млрд EUR (18%), в Великобритании – 365 млрд EUR (13%), Франции – 323 млрд EUR (11%), Испании – 313 млрд EUR (11%). То есть физические лица выше указанных стран имеют возможности делать сбережения и активно их использовать для вложения в различные финансовые инструменты.

Инвестиционные компании делятся на фонды закрытого и открытого типа. Первые (Publicly Traded Funds) эмитируют акции, которые не выкупаются ими у инвесторов и подлежат обращению на фондовом рынке с погашением по истечении срока деятельности фонда. Поскольку рыночная стоимость возрастает и снижается в зависимости от спроса и предложения, цены паев этих фондов будут с премией (в большинстве случаев) или со скидкой от стоимости их чистых активов. Вторые выкупают акции у инвесторов в течение всего времени существования по цене, эквивалентной соответствующей доле активов компании. Другое название открытых фондов-взаимные (Mutual Funds). Это самый распространенный тип ИСИ как в Америке, так и во всем мире. Деятельность взаимных фондов контролируется Комиссией по биржам и ценным бумагам – Securities and Exchange Commission (SEC) – на основании закона о ценных бумагах. Взаимные фонды имеют право выпускать только обыкновенные акции, доход по которым для инвестора нельзя определить заранее. Он зависит от успешности управления капиталом фонда. Если инвестор желает, чтобы рыночная цена каждого пая отражала прямо стоимость чистых активов фондового портфеля, фонд с открытым доступом лучший, чем фонд с закрытым доступом. Именно он вносит начальный капитал при создании Траста (не менее 100 тыс. долл. США), в обмен на который получает соответствующий пакет сертификатов, распространяемых между мелкими инвесторами. Статическая структура активов УИТС лишала их возможности реагировать на изменения конъюнктуры рынка, но и защищала от злоупотреблений управляющих активами. Взаимные фонды могут создаваться нескольких видов: траст, партнерство, ограниченное партнерство, отдельный счет. Трастовая форма аналогична любому трасту, то есть институту, осуществляющему управление инвестиционным портфелем или иным имуществом по поручению клиента. Взаимный фонд, созданный в такой форме, управляется советом попечителей, которые защищают интересы клиентов фонда. Взаимный фонд в виде отдельного счета создается как определенный самостоятельный счет спонсора компании, на который

перечисляются суммы, аккумулированные при продаже акций или паевых сертификатов взаимного фонда, а также средства, которые вносит спонсор при основании компании. Когда размер начального капитала сформирован, отдельный счет регулируется в соответствии с законом и приобретает права юридического лица. В некоторых случаях отдельный счет может управляться самостоятельным Советом попечителей или директоров. В этом случае спонсор действует как консультант по инвестициям и берет на себя функции по продаже сертификатов и акций мелким инвесторам [11, с. 324].

На конец 2021 г. наибольшая доля в структуре активов инвестиционных фондов пришлась на активы паевых инвестиционных фондов – 17 707 млрд долл. США, или 82,75 %, а наименьшая – на активы паевых инвестиционных трастов – 70 млрд долл. США, или 0,33%.

В последние восемь лет наблюдается тенденция к росту объема активов паевых инвестиционных фондов, которыми владеют домохозяйства – с 11 831 до 17 707 млрд долл. США (1,5 раза). За анализируемый период наблюдается тенденция и к росту объема активов биржевых инвестиционных фондов, которыми владели домохозяйства с 992 до 3 371 трлн EUR. С период 2008-2021 гг. не имеет тенденция к росту объема активов закрытых фондов и паевых инвестиционных трастов.

В 2021 г. приблизительно 99,5 млн индивидуальных инвесторов владели взаимными фондами, а на конец 2018 г. эти же инвесторы удерживали 89% общих активов фондов напрямую или через пенсионные счета. Уровень владения паевыми фондами домохозяйств остается относительно устойчивым с 2000 г. В целом в 2018 г. 43,9% домохозяйств США, или 56,0 млн.

В 2021 г. наблюдалось снижение уровня владения домохозяйств паевыми фондами на 0,6%, по сравнению с 2020 г. За анализируемый период самый низкий уровень владения паевыми фондами наблюдался в 2015 г. – 43%. Кроме того, доля домохозяйств в общей структуре инвесторов паевых инвестиционных фондов была наибольшей в 2000 г. – 45%.

В 2021 г. наибольшую долю среди физических лиц-вкладчиков занимало поколение в возрасте от 38 до 53 лет – 52 %.

Мелких инвесторов больше всего интересуют, как правило, институты совместного инвестирования открытого типа, которые постоянно предлагают для продажи свои ценные бумаги в стремлении увеличить капитал и выполняют требования владельцев ценных бумаг о их выкупе. Продажа и покупка акций или паев осуществляются по цене, эквивалентной соответствующей стоимости активов института совместного инвестирования, скорректированной на размер комиссионного сбора. То есть такие институты имеют переменный капитал. Это доверительные паевые фонды в Англии, инвестиционные компании с переменным капиталом или совместные фонды инвестиций в Франции, Бельгии и Люксембурге, инвестиционные фонды в Германии, фонды инвестиций в ценные бумаги в Испании, взаимные фонды в США. Они могут иметь форму как юридического лица, так и института совместного инвестирования контрактного типа [8].

Резкое падение мировых цен на акции прекратило рост чистых активов регулируемых фондов в 2021 г. Чистые активы в мировых регулируемых фондах сократились с 49,3 трлн долл. США в 2020 г. до 46,7 трлн долл. США в 2021 г. (на 2,6 трлн долл. США, или на 5,27%).

Акционерные фонды, которые в основном инвестируют акции, в публично торгуемые акции, оставались крупнейшей категорией регулируемых фондов, и на конец 2021 г. составляли 42,61% чистых активов. Смешанные / другие фонды составляли еще 22,70%, а облигационные фонды, инвестировавшие прежде всего в ценные бумаги с фиксированным доходом составляли 21,63% чистых активов. Фонды денежного рынка, которые, как правило, определяются в всем мире как регулируемые фонды, и которые могут иметь лишь краткосрочные, высококачественные инструменты денежного рынка, составляют 13,06% чистых активов.

Современные европейские ИСИ руководствуются широким диапазоном инвестиционных целей, которые могут быть либо направленные на

специфические географические регионы (например страны Европы, что развиваются) или такие, что касаются специфических областей жизнедеятельности (например: недвижимост, отдельные проекты-венчуры и тому подобное). Однако, как правило, в той или иной стране существует четко выраженная тенденция инвестировать в значительной степени в определенные типы активов или ценных бумаг. ИСИ классифицируют на фонды акций, облигаций, фонды инструментов денежного рынка, смешанные фонды, недвижимост и другие, соответственно, в статистических наблюдениях Европейской ассоциации управления фондами и активами – EFAMA [12, с. 81].

Хотя сейчас в финансовом секторе происходит частичное вытеснение традиционных посредников новыми участниками, автоматизированными процессами и децентрализованными сетями [13, с. 15], институты совместного инвестирования во всем мире остаются достаточно популярными среди инвесторов. объясняется тем, что этот вид коммерческой деятельности эффективно связывает интересы всех сторон, причастных к деятельности институтов совместного инвестирования. Он не получил бы такого распространения, если бы не предлагал владельцам денег перспектив, более интересных по сравнению с альтернативными путями размещения средств [4].

Институты совместного инвестирования играют важную роль в экономике страны, поскольку способствуют привлечению сбережений домохозяйств в активный хозяйственный оборот. В развитых странах растет доля розничных клиентов в общей структуре инвесторов инвестиционных фондов. Основную роль на рынке совместного инвестирования играют страховые компании и пенсионные фонды как институциональные инвесторы. Следует заметить, что в мире самыми развитыми рынками совместного инвестирования являются рынки Европы и США, а крупнейшие рынки совместного инвестирования в Европе имеют Великобритания, Франция и Германия.

2.2 Особенности деятельности венчурных фондов

В качестве основных предпосылок возникновения венчурного инвестирования в США в середине XX-го века и дальнейшего его стремительного развития венчурного инвестирования указываются:

- высокий уровень развития рынка ценных бумаг, что помогало инвесторам фиксировать прибыли через публичное размещение акций (IPO);
- финансовая поддержка высокотехнологичных предприятий со стороны крупных частных компаний;
- государственная поддержка развития высоких технологий. Следует обратить внимание, что значительное количество изобретений было сделано в процессе исследования в военной сфере и нашла применение в мирной жизни;
- взаимовыгодное сотрудничество бизнеса и университетов, которое было реализовано через финансирование бизнесом отдельных научных исследований для получения специалистов высокой квалификации;
- развитие малого бизнеса, который обычно является источником инноваций;
- развитая система защиты авторских прав [31].

Механический перенос этого опыта на Россию невозможно вследствие выдающихся различий в условиях хозяйствования, нормативно-правовой базе, социокультурной среде и состоянии экономики страны. Россия значительно отстает в развитии венчурного инвестирования, но сегодня она движется в этом направлении очень быстро. Влияние на это, в первую очередь, осуществляет глобализация экономики и развитие информационных технологий.

Неожиданное для всего мира Россия вышла на первые позиции в сфере подготовки IT-специалистов. IT-сектор стал локомотивом, на котором Украина вошла в мировой венчурный рынок, но в стране есть богатый потенциал для развития инноваций в других сферах экономики. Для этого

нужна современная система венчурного инвестирования, которая разработана на базе современных практик и полностью интегрирована в мировую систему.

Иноваторы могут привлекать инвестиции из разных источников. На стадии идеи основными инвесторами стартапа являются друзья и родные, то есть FFF-Friends, Family, Fools (с англ. – друзья, родственники) [<http://www.soldis.com.ua/uk/node/78>].

Венчурный инвестор-обособленный участник рынка или один из участников венчурного фонда, заключающий сделки. Такие фонды инвесторы создают, формируя общий портфель и воплощая в жизнь политику диверсификации рисков.

Также на этой стадии можно выделить отдельную категорию венчурных инвесторов, которые вкладывают деньги в рискованные проекты – бизнес-ангелы, которые:

- рискуют исключительно собственным капиталом;
- ведут переговоры со стартапом без посредников;
- кроме денег вкладывают в проект свои знания и умения;
- в приоритете имеют не столько получение, важной для них прибыли, сколько удовлетворение личных амбиций и потребностей в интересной работе.

Как правило, бизнес-ангелами становятся бывшие успешные стартаперы – люди, которые имеют богатый опыт в этой сфере и уже имеют опыт удачных вложений. Они, заработав достаточно денег, хорошо разбираются в механизме запуска стартапа и хотят заниматься чем-то для души, и им важна интеллектуальная составляющая творческой, креативной деятельности. Бизнес-ангелы могут инвестировать в команды, которые еще не зарегистрировали субъект предпринимательской деятельности, не имеют работающего готового продукта, но показали себя как грамотный мотивирована команда, которая выполнила анализ рынка и имеет стратегию выхода на рынок.

На более поздних стадиях больше возможностей привлечь большие объемы инвестиций. В этом случае инвестирование осуществляется не только единичным инвесторами, но и венчурными фондами. Такие фонды создает группа инвесторов, формируя общий портфель и воплощая в жизнь политику диверсификации рисков. То есть, венчурный фонд – это организация, объединяющая нескольких венчурных инвесторов и ориентированная на финансирование рискованного, инновационного бизнеса [6]. Венчурные инвестиции одинаково доступны для крупных компаний, инвестиционных фондов, небольших фирм и даже частных лиц. Тем более, далеко не каждый проект требует для своей реализации крупного стартового капитала.

Венчурный фонд – это организация, которая ориентирована на финансирование рискованного (чаще всего инновационного) бизнеса (стартапы). Особенностью этого вида финансирования является то, что деньги вкладываются на всех стадиях развития бизнеса, в том числе и на этапе разработки бизнес-идеи. Венчурные фонды могут рассматривать заявки на финансирование от команд, которые еще не зарегистрировали субъект предпринимательской деятельности, не имеют работающего готового продукта, но есть грамотной мотивированной командой, выполнили анализ рынка и имеют стратегию выхода на рынок.

Согласие на финансирование рискованных проектов не свидетельствует о поверхностном отношении к оценке бизнес-идеи. Обычно специалисты венчурных фондов высококвалифицированные и имеют специальные знания и навыки для выявления реально коммерчески-успешных проектов. Некоторые венчурные фонды имеют специализацию. В России к приоритетным направлениям Российских венчурных фондов следует относить:

- IT, AR / VR, кибербезопасность и машинное обучение;
- маркет-плейсы;
- медицина;
- мобильные приложения;

- образование;
- e-commerce;
- финтех [7].

В то же время отечественные венчурные фонды нередко ожидают, что у стартапа уже есть сильная команда, умение ею управлять, хорошие бизнес-показатели, стратегия для развития бизнеса в ближайшие годы, понимание того, как выводить на рынок и продавать свой продукт. То есть инвестору ничего не нужно менять во внутренней организации предприятия-оно уже имеет все, кроме денег, чтобы проект получил признание.

К основным принципам венчурного инвестирования следует отнести следующие:

- инвестирование на любой стадии, даже до регистрации СПД, может осуществляться даже тогда, когда у будущих предпринимателей есть лишь идея, но венчурные капиталисты видят ее коммерческий успех;

- отсутствие имущественных гарантий для инвестора – чаще всего инноваторы не имеют имущества, которое можно использовать в виде залога для получения кредита;

- участие в капитале – инвестор получает долю будущей компании и может претендовать на заранее оговоренную долю прибыли, которая не всегда пропорциональна размеру инвестиций;

- расширенные функции инвестора-инвестор может выступать в роли ментора или консультанта для предпринимателей, из оговоренного заранее, круга вопросов, можно требовать контроль над определенными бизнес-процессами, например, кадровая политика, сбытовая стратегия и тому подобное.

Несмотря на высокий уровень риска, уровень доходности в венчурном бизнесе может достигать космических масштабов. Для примера: первые инвестиции в Google составили всего \$100 тыс. долларов, у Apple – \$150 тыс. долларов, в Facebook – \$ 500 тыс. долларов, у Apple – \$150 тыс. долларов. Летом 2021 года капитализация Alphabet (материнская компания Google)

составила 1,66 трлн. долларов, Apple – 2,29 трлн. долларов, а капитализация Facebook превысила 1 трлн. долларов [8].

При этом нужно знать, что по статистике, в лучшем случае только 5 % компаний, в которые инвестируют венчурные фонды приносят прибыль. Поэтому, предлагается инвестировать в 30-40 инновационных проектов для получения прибыли и снижения рисков.

В исследовании Wealthfront указывается, что 2% лучших венчурных фондов генерируют 95 % прибыли, впрочем, широкий венчурный капитал все равно обгоняет фондовые индексы. То есть и среди венчурных фондов есть лидеры, которые взлетают, и компании, которые прогорают.

Все равно этот вид деятельности интересен для инвестирования, так как несмотря на все убытки, согласно данным Cambridge Associates, за двадцать пять лет венчурный капитал показал 13,38% ежегодной доходности против 9,83% доходности индекса S&P 500. А доходность венчурного капитала ранних стадий стартапов вообще составила 54,4 % [9].

Стартапы в своем развитии проходят определенные стадии. На каждой из них у стартапа есть свои задачи, что находит отражение в объемах и назначении венчурных инвестиций.

Очень важно есть именно последовательное вложение средств, чтобы молодая компания постепенно решала свои задачи и поэтапно превращала бизнес-процессы. Поэтому, одной из ключевых задач инвестора является предоставление каждого последующего инвестиционного взноса в нужное время.

В последние годы COVID-19 внес свои коррективы и в венчурный бизнес. Для венчурных инвесторов вектор интереса сместился в сторону финтехнологий, здравоохранения, ESG (envi-ronmental, social and corporate governance – экологическое, социальное и корпоративное управление) и электронной коммерции.

В отчете «Анализ индустрии стартапов: глобальный статус» [11] на основе выборки из почти 100 тыс. стартапов на карте StartupBlink

определенные интересные тенденции, связанные с основными отраслями стартапов, относительно уровня их активности, которая определена количеством стартаперов в этой области.

Все больше внимания уделяется сектору кадрового обеспечения. Эксперты считают, что на первый план выйдут гибридные модели работы для продвижения вперед. Отмечается, что это поможет бизнесу привлекать более широкий резерв талантливых и креативных сотрудников для заполнения важных позиций в компании на конкурентной основе. Сегодня компании испытывают потребность в сотрудниках, которые способны создавать технологии, необходимые для улучшения кадровых процессов, что является более эффективным и действенным.

Это может быть очень интересным для работы с кадрами в отдельных специфических отраслях, например, круизная деятельность – то есть подбор моряков для работы на судах морского флота.

Отрасль, демонстрирующая наибольшую активность и масштабируемость, – это «Software & Data / программное обеспечение и данные». В ней более 24 тыс. стартапов, из которых 255 единорогов (компании, которые за короткий промежуток времени достигли капитализации в 1 млрд. долларов). Следующая самая активная отрасль «Social & Leisure Technology/социальные и развлекательные технологии», с более чем 8000 стартапами, но относительно небольшим количеством единорогов-26.

С другой стороны, индустрия технологий электронной коммерции и розничной торговли имеет меньшее количество отраженных стартапов (менее 7000), но второй самый высокий уровень масштабируемости – 119 единорогов.

За первое полугодие 2021 года к числу единорогов добавилось 250 компаний, хотя за весь 2020 год их количество выросло на 161 компанию. Сейчас количество единорогов составляет 879 частных компаний, общая стоимость которых составляет почти 3 триллиона долларов, которые в целом собрали 564 миллиарда долларов. Из этих 250 компаний, которые недавно

оценили в 1 миллиард долларов и выше, 161 – больше половины – имеют штаб-квартиру в США, по 10 компаний расположены в Китае и Канаде, по 9 – в Индии и Германии имеют по девять новых единорогов, по 7 в Израиле, Великобритании и Франции [12].

По данным KPMG (глобальная организация независимых профессиональных фирм, предоставляющих аудиторские, налоговые и консультационные услуги) в отчете «Venture Pulse Q22021 – Глобальный анализ венчурного финансирования» [12] эксперты отмечают, что мировое финансирование венчурного капитала в первой половине 2021 года побило рекорды, поскольку во всем мире было инвестировано свыше 288 миллиардов долларов, что более чем на 100 миллиардов долларов по сравнению с предыдущим полугодием. Вырос и средний размер инвестиционных сделок. Значительная часть рынка венчурного инвестирования сосредоточена в США, поэтому рассмотрим показатели на примере этой страны, которая имеет высокоразвитую инновационную экосистему.

Предпосевные и посевные инвестиции в течение анализируемого промежутка времени постоянно, но незначительно растут. По состоянию на первое полугодие 2021 года средний размер сделки на этой стадии составлял 1,6 млн. дол. США.

На других стадиях также наблюдался довольно медленный рост, но в 2018 году произошел заметный скачок. После определенной стабилизации в 2019 и 2020 годах, по итогам 2021 года, произошел значительный рывок, когда средний размер капиталовложений в стартапы на стадиях А и В составляет 9,5 млн. дол. США.

В первом полугодии 2021 года средний размер инвестиций составляет примерно 16 млн. дол. США, что в два раза превышает показатель 2014 года.

Исключительно высоким показателем за все проанализированные годы остается венчурные инвестиции на поздней стадии – серия D. Скорее всего, это связано с тем, что инвестиции на поздних стадиях являются наименее

рискованными с большей вероятностью получения лучших дивидендов, чем на начальных или ранних стадиях.

В разрезе отраслей в США обращает внимание рост интереса со стороны венчурных инвесторов к следующим отраслям: программное обеспечение, медицина и биотехнологии и другие отрасли.

Все другие области, такие как коммерция, потребительские товары и отдых, электричество, СМИ, оборудование, и услуги и девайсы здравоохранения несколько менее популярны.

В Европе во втором квартале 2021 года на рынке венчурного капитала было заключено 1848 сделок компаниями, которые поддерживаются венчурным капиталом и привлечено 34,0 млрд. США за эти сделки. Ожидается, что венчурные инвестиции в Европе будут оставаться надежными в остатке 2021 года, особенно в таких сферах как финтех, медико-технические услуги и услуги B2B, а, как ожидается, инвестиции в кибербезопасность значительно возрастут [13].

В Азии во втором квартале 2021 года на рынке венчурного капитала было заключено около 2 тыс. сделок компаний, поддерживаемых венчурным капиталом и привлечена общая сумма 38,0 млрд долларов США. Рост произошел за 1 998 сделок.

Рынок венчурных инвестиций в России только развивается, но уже сейчас демонстрирует хорошие результаты.

«Стартапы Gitlab, Grammarly, People.ai, Ajax Systems нашли свое место на международном уровне и поднимают раунд за раундом. По прогнозам рынок венчурных инвестиций в России вырастет минимум в два-три раза к 2023 году. Речь идет именно о вложениях в иностранные компании» [14].

В течение последних лет мы наблюдаем стабильный рост Российского венчурного рынка. Хотя вспышку COVID-19 внес некоторые коррективы в планы инвесторов и развитие стартапов, понимание тенденций пандемийных лет является полезным для участников инвестиционного рынка для анализа его развития в современных реалиях.

2.3 Международная деятельность венчурных фондов

Современные международные венчуры учреждаются одним или несколькими компаниями на долевых началах и вступают в организационно-экономическом и институциональном плане формы довольно сложных интеграционных и кооперационных структур и научно-исследовательских консорциумов, сформированных на договорных началах между автономными и независимыми экономическими субъектами. Они позволяют крупным корпорациям приобретать новые знания и эффективно управлять собственными бизнес-рисками на основе объединения тех участников инновационных процессов, которые обладают взаимодополняемыми активами, которые вовлекаются в процессы генерирования и коммерциализации [2]. В частности, динамичным ежегодным приростом в последнее десятилетие характеризуется приобретение крупными компаниями корпоративного сектора внешних стартапов в сфере диджитал-технологий: на их привлечение (а не покупку готовых цифровых продуктов у традиционных игроков глобального рынка) ориентированы в настоящее время почти 80% из 130 крупнейших европейских корпораций [3, с. 8].

Целесообразно также заметить, что историческая логика развития экзогенных механизмов корпоративных бизнес-моделей венчурного финансирования неразрывно связана с директивным подчинением научно-техническим интересам многонациональных компаний малого инновационного бизнеса. Это связано, прежде всего, с непревзойденными возможностями последних по высокой гибкости и мобильности в развитии научно-технического сотрудничества на кооперационных началах в статусе их партнеров или субподрядчиков; уменьшение и оптимизации инновационных затрат и управления рисками разработки и коммерциализации технологических разработок. Малый бизнес демонстрирует также высокую способность к реализации рискованных инновационных проектов, создание и освоение оригинальных научных идей, а также оперативность в реализации

программ и проектов технологической модернизации производственных процессов даже в условиях значительной ограниченности финансовых ресурсов.

Именно указанные конкурентные преимущества инновационного предпринимательства компаний и фирм малого бизнеса определяют тот факт, что пионерные и наиболее рискованные этапы освоения ими достижений мирового научно-технического прогресса в основном связаны с инновационными интересами крупных корпоративных структур. Последние благодаря осуществлению в отношении незначительных капиталовложений в реализацию наукоемких проектов инновационных компаний не только получают доступ к пионерным технологиям, разработанных внешними партнерами, но и получают возможность отложить на определенный период времени организацию аналогичных исследований и разработок в собственных лабораториях и научно-исследовательских центрах. Достаточно сказать, что в последние семьдесят лет почти 90% радикальных научно-технических разработок в мире генерируется малым инновационным бизнесом; а в Соединенных Штатах Америки и западноевропейских государствах малые инновационные фирмы являются лицензиатами почти 50% всех нововведений.

Более того, взрывоподобное роста новых секторов американской экономики, прежде всего ИКТ и биотехнологий, во многом было вызвано масштабным привлечением в них венчурного финансирования и колоссальной отраслевой концентрацией венчурного капитала. Не случайно в первой десятке крупнейших глобальных компаний по показателю рыночной капитализации четыре позиции принадлежат ныне американским бизнес-структурам технологического сектора, которые были созданы в том числе за счет масштабных инвестиционных вложений венчурного капитала. Их общая рыночная капитализация по состоянию на 1 августа 2021 г. составила 3,4 трлн долл. США, общие активы в 2020 г. – 954,6 млрд, годовой доход – 568,6 млрд, а операционная прибыль – 157,2 млрд долл. США соответственно.

Среди существующих в современной международной практике внешних венчуров наибольшее распространение получили те, что созданы с целью:

- проведение фундаментальных исследований и разработок на базе собственной научно-исследовательской и технологической базы (научно-исследовательских лабораторий, опытных производств, информационно-вычислительной и другой материально-технической инфраструктуры);
- повышение результативности инновационной деятельности научно-исследовательских институтов, центров, конструкторских бюро и университетов с использованием их научной и производственной базы и привлечением от бизнес-сектора донорского финансирования исследований;
- разработка под эгидой крупных корпораций отраслевых и секторальных стандартов, нормативов и технических требований хозяйственной деятельности с последующим контролированием их соблюдение всеми экономическими агентами;
- проведение исследований учеными и изобретателями на институциональной платформе дочерних подразделений, имеющих собственный научно-производственный цикл [4, с. 79].

Исходя из перечисленных функций внешнего корпоративного венчуристу, отметим, что наиболее распространенными бизнес-моделями его реализации являются межфирменные исследовательские институты и научно-исследовательские консорциумы, стратегические венчурные альянсы, слияния и поглощения, совместные предприятия, инновационные кластеры. Что касается стратегических венчурных альянсов как одной из главных институциональных форм реализации внешнего корпоративного венчуристу, то отметим следующее. Они представляют долгосрочные кооперативные соглашения, направленные на объединения на своей платформе [5; 6]. По оценкам экспертов ЮНКТАД, сегодня в мире насчитывается несколько тысяч альянсов компаний, а ежегодный прирост их количества достигает 15%. Несмотря на многообразие современных организационных форм в зависимости от наличия совместной собственности и единых структур

управления – акционерного типа, – стратегические венчурные альянсы демонстрируют гораздо более высокую по сравнению с вертикально интегрированными структурами, гибкость в турбулентном научно-технической среде, а также способность реагировать на малейшие технологические изменения в международном производстве и обеспечивать оперативный трансфер комбинации новых знаний между участниками. Таким образом достигается стратегическая цель – избежание «ловушки» технологического отставания [7] способом эксплуатации экзогенных инновационных ресурсов и «усвоение» знаний, полученных за пределами собственных корпоративных систем [8].

Среди наиболее известных в мировой практике стратегических венчурных альянсов назовем, в частности, партнерство Apple Inc. и Master Card, что уже позволило компаниям существенно нарастить свою клиентскую базу на основе кооперационного сотрудничества в сфере цифрового платежного бизнеса. Благодаря объединению корпоративных платформ диджитал-расчетов обе фирмы получили непревзойденных конкурентных преимуществ на глобальном рынке: Master Card стала первой в мире компанией, которая предоставляет услуги Apple Pay, а Apple Pay активно использует репутационный бренд Master Card для диверсификации источников генерирования корпоративных прибылей [26].

Должны отметить, что даже непревзойденные точки зрения эффективности и научно-исследовательской результативности конкурентные преимущества стратегических венчурных альянсов не исключают других вариантов реализации бизнес-моделей внешнего корпоративного венчурина. Одним из них являются совместные предприятия (СП), созданные при участии доноров и получателей венчурного капитала способом учреждения новых юридических лиц или оформления участия венчурного фонда в акционерном капитале высокотехнологичных компаний [19].

Целесообразно также заметить, что наиболее распространенным глобальным трендом в развитии внешнего корпоративного венчурина

является приостановка деятельности свыше 80% всех совместных предприятий через их покупку одним из партнеров [29], что свидетельствует о высоком уровне заинтересованности сторон в эффективном функционировании СП. Кроме того, фирмы-партнеры по совместному венчурному предпринимательству могут договариваться о перераспределении собственных долей в акционерном капитале СП согласно изменениям размера осуществленных ими инвестиционных капиталовложений, просмотр структуры наблюдательных советов, внедрение стимулов или систем мониторинга и контроля над деятельностью совместного предприятия, а также систему контрактных оговорок, определяющих безопасный формат партнерского сотрудничества [9].

Исследуя совместные предприятия как организационную форму внешнего корпоративного венчурина, надо акцентировать внимание на том, что их могут основывать даже компании, которые принадлежат к различным секторам мировой экономики, а следовательно, не вступают в прямую конкурентную борьбу за те или иные сегменты глобального рынка. При таких условиях основания ними совместных предприятий обеспечивает глубокую конвергентную взаимодополняемость их ключевых компетенций, знаний и опыта в тех сферах бизнес-деятельности, в которых партнеры обладают значительными конкурентными преимуществами. Подобная институциональная форма внешнего корпоративного венчурина активно используется с целью повышения эффективности инвестиционных капиталовложений и наращивание их международной конкурентоспособности на мировом рынке способу использования научно-технических ресурсов прямых конкурентов и их преобразование в партнеров и союзников по инновационной деятельности.

Опережающая динамика техно-глобализационных процессов на фоне невиданного до сих пор осложнения международной бизнес-среды и обострения межфирменной конкуренции за наиболее прорывные в технологическом плане инновационные разработки актуализируют также вопросы слияний и

поглощений. Так, поглощение материнскими компаниями функционирующих венчуров дает им широкие возможности по экономии огромных по стоимостным объемам транзакционных затрат на исследования, необходимых на начальных этапах запуска венчура для покупки основных фондов, производственного и экспериментального оборудования, поиска и оплаты труда сотрудников, обеспечения их необходимой информацией и тому подобное.

Есть все основания утверждать, что поддерживаемые венчурным капиталом слияния и поглощения стали в последние десятилетия мощным драйвером наращивания масштабов инновационных капиталовложений, а следовательно, важным механизмом монетизации венчурными капиталистами своих инвестиций на основе продажи собственных инновационных портфелей потенциальным покупателям. При этом следует учитывать тот факт, что слияние компаний, которые конкурируют на горизонтальном уровне, могут существенно затормозить их инновационное развитие, а общегосударственная политика в отношении запрета крупным компаниям покупать малые инновационные фирмы может оказывать мощное отрицательное влияние на активность исследований и разработок последних. В этой связи в полной мере соглашаемся с мнением Г. Филлипса и А. Жданова, Дж. Бена и К. Ли, которые доказывают, что крупные корпоративные структуры с низкими затратами на исследования чаще всего становятся покупателями малых инновационных фирм, а синергия, полученная в результате конвергенции научно-технических ресурсов крупного и малого бизнеса, является ключевым фактором активизации процессов с участием венчурного капитала.

Еще одной организационной формой реализации механизмов внешнего корпоративного венчурина является участие компаний в инновационных кластерах. В их рамках обеспечивается не только тесное конвергентная взаимодействие (конкуперация) конкурирующих фирм, но и их кооперация с учреждениями и институтами научно-исследовательского сектора (университетами, научными центрами и лабораториями) в рамках так

называемой «тройной спирали» (англ. – *Triple Helix*). Как известно, данная концепция, эволюционно развивающая предложенную в 1975 г. Дж. Сабато модель треугольника инноваций, концептуализирует модель тройных взаимоотношений между университетами, бизнес-сектором и национальными правительствами в глобальном обществе, а следовательно, является наиболее адекватной в объяснении предпосылок, движущих сил и векторной направленности его развития. Стоит также добавить, что в глобальном обществе инноватизация бизнес-деятельности и национального экономического развития опирается на ведущую роль университетов и диверсифицированные формы их институциональной, предпринимательской, финансовой и социального взаимодействия со всеми другими участниками «тройной спирали». Речь идет прежде всего о высоком уровне локальной концентрации на территории инновационных кластеров ученых, научно-исследовательского и вспомогательного персонала, инженерных кадров, предпринимателей и владельцев венчурного капитала, благодаря чему достигается высокая результативность процессов генерирования, трансфера и применения знаний в общественно-хозяйственной практике.

Так, в последнее десятилетие наблюдается стремительная динамизация сотрудничеству корпоративных венчурных фондов с ведущими университетами, научно-исследовательскими институтами, центрами и лабораториями. Как отмечают западные ученые, подобного рода коллаборация играет сейчас важную роль в развитии локального венчурного предпринимательства, долгосрочном развитии важных для промышленного сектора академических ресурсов исследований, углублении коммуникационных связей между университетами и промышленными компаниями, уменьшении финансовых и материальных затрат на взаимодействие участников инновационных процессов, эффективном решении возможных институциональных конфликтов и устранении разрыва связей по линии «университет – промышленность». Достаточно сказать, что по состоянию на конец 2020 г. доля основанных на базе университетов

стартапов составляла, к примеру, в Швейцарии 18,1%, Италии – 13,5%, Германии – 12,5%, Финляндии – 10,5%, Австрии – 9%, Польши – 8,9%, Португалии – 8,6%, Франция – 6,8%, Израиле – 6,4% [10].

Устойчивой тенденцией развития инновационных кластеров последних лет является их активная корпоратизация путем агрессивной покупки венчурными капиталистами целых научно-исследовательских лабораторий и центров. Не случайно корпоратизация инновационных кластеров сегодня более распространена в таких сферах, как ИТ, Интернет-технологии и производство программного обеспечения, на фоне почти полного их отсутствия в сфере биотехнологий. Как пример приведем, в частности, американскую корпорацию Kleiner Perkins, которая развивает своеобразную корпоративную сеть собственных инновационных кластеров, в состав которых входят фирмы и предпринимательские структуры с высоким уровнем научно-технической и инновационной взаимодополняемости, локализованные в одном месте и финансируемые венчурными капиталистами из Кремниевой долины. Отметим, что из 230 компаний корпоративной кластерной сети Kleiner Perkins 134 фирмы размещены именно в Кремниевой долине, а остальные – не далее, чем один час езды от нее на автомобиле.

Важно отметить, что стратегия развития корпоративных инновационных кластеров, известная как EcoNets, не ограничивается только компанией Kleiner Perkins, а превратилась в реальный действенный механизм реализации внешнего венчуристу. Как показывают данные, целый ряд венчурных фондов компаний принимает сейчас активное участие в создании корпоративных инновационных кластеров. Среди них, в частности, Access Technology Partners, Intel Capital, New Enterprise Associates, Comdisco Ventures, Benchmark Capital и многие другие.

Анализируя мировой опыт функционирования внешних корпоративных венчуров, нельзя упускать из виду еще одно важное обстоятельство: с целью активизации инновационных процессов малые наукоемкие фирмы, основанные авторами научных идей и венчурными предпринимателями,

активно привлекают средства пенсионных фондов и страховых компаний, накопления населения и государственное финансирование, пожертвования и благотворительные фонды и прочее, формируя своеобразные «гибридные» механизмы венчурного финансирования инноваций. Отметим, что с целью повышения экономической заинтересованности в реализации инновационных проектов основатели организаций предоставляют разработчикам (исполнителям) определенное количество акций (обычно меньших по контрольные пакеты), что дает возможность инвесторам диверсифицировать источники доходов, обеспечить право управления проинвестированными компаниями и финансового контроля над целевым использованием денежных ресурсов.

3 Пути развития института исследования деятельности в России

3.1 Общее направление развития институтов совместного инвестирования в международном бизнесе

Основными государственными институтами, которые осуществляют государственное управление финансового рынка России, является Центральный банк РФ в части регулирования и надзора за деятельностью банков и платежных систем (в т. ч. электронных), Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), которая осуществляет государственное регулирование и надзор за деятельностью рынка ценных бумаг, в т.ч. институтов совместного инвестирования (далее – ИСИ).

К системе органов ФКЦБ относятся территориальные подразделения и центральный аппарат Комиссии. Управление работой ФКЦБ осуществляется коллегиальным органом в составе Председателя Комиссии и шести членов Комиссии, которые назначаются на должности и увольняются указами Президента России [9].

Основными задачами и функциями, которые возлагаются на ФКЦБ, являются: создание и реализация стратегических программ развития фондового рынка России; осуществление надзора за выполнением требований законодательства участниками фондового рынка; лицензирование и сертификация профессиональных участников фондового рынка; создание инвестиционно привлекательных условий для осуществления иностранных инвестиций.

В составе ФКЦБ главными структурными подразделениями, которые осуществляют регулирование и надзор за деятельностью рынка инвестиций, является Департамент совместного инвестирования и регулирования деятельности институциональных инвесторов, а также Департамент контрольно-правовой работы в части контроля и надзора за деятельностью ИСИ.

Важными субъектами-участниками фондового рынка также саморегулируемые организации профессиональных участников (далее – СРО) – некоммерческие объединения участников фондового рынка по видам деятельности [16] (депозитарная деятельность, торговля ценными бумагами, управления инвестиционными активами), созданные в соответствии с законодательными критериями, установленными ФКЦБ, которые охватывают не менее 75% профессиональных участников фондового рынка России за определенным видом деятельности. Одним из обязательных условий предоставления профессиональному участнику лицензии на осуществление деятельности на фондовом рынке является членство в саморегулируемой организации. Основными задачами саморегулируемых организаций – защита прав и интересов участников СРО, разработка норм и стандартов осуществления деятельности на фондовом рынке, мониторинг соблюдения вышеуказанных норм и стандартов, разрешение споров, возникающих в процессе осуществления деятельности членами СРО. Учитывая недостатки работы рынка совместного инвестирования, целесообразно оптимизировать его структуру путем перераспределения полномочий и ее совершенствование.

Законодательством России о ценных бумагах и фондовом рынке предусмотрена возможность передачи части полномочий Комиссии СРО, которую за предыдущий период деятельности фондового рынка саморегулируемые организации практически не использовали. Исходя из современных тенденций децентрализации процессов управления финансово-экономической деятельностью в государстве, целесообразно рассмотреть возможность делегирования некоторых полномочий соответствующих подразделений Национальной комиссии по ценным бумагам в сфере управления активами инвесторов СРО.

Изучив ряд литературных источников, с целью оптимизации полностью сбалансированного функционирования рынка инвестирования, осуществления государством функций управления рынком ИСИ, является целесообразным создание СРО. Также с целью полноценной и эффективной

работы рынка, снижение расходов на содержание государственного аппарата целесообразно оставить за Департаментами совместного инвестирования и регулирования деятельности институциональных инвесторов и контрольно-правовой работы функции, которые имеют стратегическое значение для развития области, защите интересов государства и не могут быть переданы негосударственным структурам. Другие функции технического плана, которые являются не столь важными или которые следует выполнять на уровне прямых контактов с участниками рынка, целесообразно делегировать СРО. Это будут «двусторонние императивные правоотношения, в которых один орган имеет свою компетенцию, определенную нормативными актами, а другой – надлежащую правоспособность на получение и реализацию таких полномочий, а компетенция первого органа является источником компетенции второго» [17; с. 232].

Исследование практики рынка ИСИ позволило выявить, что делегирование части полномочий от Комиссии к СРО является целесообразным с целью более оперативного и объективного оценивания динамики рынка инвестиций, а также финансово-экономического положения его участников, поскольку саморегулируемая организация работает в непосредственном контакте с участниками рынка, осуществляет постоянный мониторинг их деятельности. СРО действительно является заинтересованным лицом, поскольку ее финансовое состояние зависит от успешной деятельности КУА и ИСИ, от уровня доходности. Расширение полномочий СРО положительно повлияет на решение внутриотраслевых проблем, приведет к снижению рисков инвестиционной деятельности. Сегодня функции СРО в значительной степени ограниченными, это в основном полномочия совещательного органа.

Поэтому с целью достижения более широкого спектра полномочий СРО без снижения регулирующих и надзорных функций ФКЦБ, а также без повышения рисков вкладчиков инвестиций предлагается нижеприведенных распределение функций подразделений ФКЦБ и СРО. С целью оптимизации

осуществления государством функций регулирования и надзора за рынком ИСИ, снижение расходов на содержание государственного аппарата целесообразно оставить за Департаментами совместного инвестирования и регулирования деятельности институциональных инвесторов и контрольно-правовой работы функции, которые имеют стратегическое значение для развития области, защите интересов государства и не могут быть переданы негосударственным структурам. Все другие функции, которые являются не столь важными или которые следует выполнять на уровне прямых контактов с участниками рынка, является целесообразно передать в СРО.

Поскольку полноценное функционирование финансового рынка играет значительную роль в экономике государства за ФКЦБ, целесообразно оставить основные функции государственного управления деятельностью финансового рынка, а именно: определение основных направлений развития финансового рынка, разработке и внедрению соответствующих государственных стратегических программ, адаптация законодательства России к международному законодательству и ЕС в сфере финансового рынка, регистрации ИСИ на государственном уровне, для их дальнейшего учета; определение размеров штрафных санкций, поскольку их перечисление осуществляется в госбюджет; регистрация выпусков ценных бумаг, осуществляемой инвестиционными фондами, поскольку выпуск финансовых инструментов подлежит обязательной государственной регистрации и последующего учета. В частности, такие функции целесообразно оставить за Комиссией, поскольку их результаты пересекаются и соглашаются с работой других органов государственной власти.

Первыми следует пересмотреть полномочия департамента совместного инвестирования и регулирования деятельности институциональных инвесторов, поскольку он является основным законодательным органом для инвестфондов и соответственно полностью формирует их работу [19].

Функции, которые должны осуществляться исключительно департаментом, – это полномочия, которые имеют характер учета данных на

государственном уровне и, соответственно, не могут быть делегированы любым другим государственным организациям:

1.«Внесение ИСИ в единый государственный реестр ИСИ» [19] целесообразно оставить за Комиссией, поскольку ведение учета субъектов инвестирования должно осуществляться на государственном уровне.

2.«Регистрация выпуска ценных бумаг ИСИ» [19]. Такую функцию нужно оставить за Комиссией в связи с необходимостью осуществления государственного контроля за эмиссией ценных бумаг.

3.«Лицензирование КУА, лишение лицензий профессиональных участников и сертификация специалистов» [19] – оставить за Комиссией, поскольку это обеспечит надлежащий и высокий профессиональный уровень участников рынка инвестиций.

Функции департамента, которые целесообразно частично делегировать СРО, – это полномочия, конечный результат которых должен быть подконтрольным государственным службам (ФКЦБ), однако могут проводиться иными организациями, в данном случае СРО:

1. «Приостановление обращения ценных бумаг инвестфондов в связи с окончанием срока осуществления деятельности фондов и последующей их ликвидацией» [19]. Рассмотрение и обработку соответствующих пакетов документов делегировать СРО, то есть чисто техническую и наиболее трудоемкую часть работы – рассмотрение и обработку соответствующих пакетов документов, предоставленных компаниями по управлению активами – выполняет СРО, включая подготовку предварительных выводов и предложений по указанным документам. Это, в частности, позволит осуществить экономию расходов государственного аппарата в процессе уменьшения использования человеческих ресурсов, привлеченных к выполнению такой работы. Окончательное принятие решения оставить за ФКЦБ.

2. «Отмена регистрации выпусков ценных бумаг фондов» [19], аналогично предыдущему и через ту же причину, полномочия рассмотрения документов передать на обработку в СРО, а принятие решения оставить за ФКЦБ.

3. «Подготовка предложений по установлению обязательных нормативов, показателей и требований по сделкам с ценными бумагами, которые находятся в инвестиционных портфелях пенсионных фондов» [19], – предоставление предложений делегировать СРО, поскольку СРО параллельно с ФКЦБ получает отчетность от инвестфондов в полном объеме, но, в отличие от Комиссии, осуществляет статистическую обработку и предварительный анализ данных, может принимать и учитывать предложения непосредственно от профессиональных участников рынка. Однако согласование, корректировка нормативов и требований к отчетности, дальнейшее утверждение должно осуществляться ФКЦБ.

Функции департамента, которые целесообразно полностью делегировать СРО, – это полномочия, которые не требуют особого внимания и контроля со стороны государственных органов, составляют значительный объем рутинной статистически-технической работы и могут быть полностью переданы в СРО, которая в свою очередь отчитывается перед Комиссией о результатах проделанной работы и их интерпретацию:

1. «Определение и признание паевых инвестиционных фондов, как таковых, которые соответствуют или не соответствуют определенным законодательством требованиям относительно минимального объема активов ИСИ» [19]. Передача такой функции СРО, которым осуществляется сверка объема суммы активов при регистрации инвестфонда до нормативных требований, позволит СРО, кроме обработки соответствующих пакетов документов, давать рекомендации инвестфондам по корректировке размеров и структуры начальных активов согласно условиям, которые сложились на рынке.

2. «Проверка соответствия состава и структуры активов ИСИ требованиям нормативно-правовых актов Комиссии» [19]. Такое полномочие

целесообразно делегировать СРО, поскольку оно позволит СРО получать и анализировать более полную информацию о состоянии рынка на определенный период для принятия дальнейших решений.

3. «Сбор и обработка информации относительно финансовых показателей деятельности институтов совместного инвестирования, лиц, осуществляющих управление активами» [19]. Целесообразно делегировать СРО, что позволит накапливать и обрабатывать значительные статистические базы данных финансовых показателей деятельности ИСИ, проводить анализ полученных в процессе обработки результатов и предоставлять рекомендации относительно размеров и структуры активов.

4. «Сбор, анализ и систематизация материалов, поступающих в Комиссию по вопросам регулирования деятельности компаний по управлению активами» [19], – делегировать СРО как заинтересованному лицу в эффективной и успешной деятельности на рынке инвестирования, снижении инвестиционных рисков и диверсификации активов. Это позволит формировать более полную картину экономического состояния рынка инвестирования и, исходя из полученных результатов, оперативно разрабатывать методы регулирования деятельности ИСИ.

5. «Обобщение практики применения законодательства России по вопросам регулирования деятельности ИСИ КУА институциональных инвесторов, субъектов системы пенсионного обеспечения и приведения его в соответствие с потребностями современных правоотношений» [19] – делегировать СРО. В процессе обобщения получаемой от КУА ИСИ информации СРО разрабатывает с учетом предложений профессиональных участников рынка, рекомендации поправок и изменений законодательной базы финансового рынка, которые позволят урегулировать инвестиционный климат в национальном хозяйстве с целью создания благоприятных административно-правовых условий осуществления деятельности на рынке и для привлечения инвестиций. Поскольку стратегические планы развития экономики России ориентированы на вхождение в ЕС, такая организация

будет способствовать ускорению адаптации Российского законодательства к стандартам европейского финансового рынка.

В дальнейшем проводим перераспределение полномочий департамента контрольно-правовой работы как такого, который осуществляет контроль за деятельностью фондов с точки зрения финансовой отчетности, в соответствии с результатами деятельности и ведения инвестиционного бизнеса. Исследовав выполняемые таким государственным органом функции, выявим, каким образом целесообразно оптимизировать его работу и осуществить перераспределение полномочий.

Функции, которые должны осуществляться департаментом, то есть выполняться исключительно на государственном уровне, это:

1. «Осуществление регулирования и надзора в сфере предотвращения и противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, или финансированию терроризма за деятельностью субъектов первичного финансового мониторинга» [19]. Такую функцию однозначно целесообразно оставить за Комиссией, поскольку она является важной с точки зрения борьбы с коррупцией и отмыванием доходов, и контроль должен вестись на высшем уровне, что исключит злоупотребления и ценовые манипуляции на финансовом рынке и обеспечит ведения честного и прозрачного бизнеса.

2. «Проведение самостоятельно или совместно с другими соответствующими органами проверок и ревизий финансово-хозяйственной деятельности саморегулируемых организаций» [19] оставить за Комиссией. Эта функция позволяет контролировать и корректировать деятельность СРО и способствует противодействия использованию инсайдерской информации, лоббированию интересов отдельных членов СРО и обеспечит одинаковые условия для профессиональных участников рынка, исключит злоупотребления при осуществлении деятельности такой организации. Особенно важна такая функция является для Комиссии после внедрения мероприятий по дерегуляции и расширение полномочий СРО.

3. «Разработка и организация выполнения мероприятий, направленных на предотвращение нарушений законодательства России о ценных бумагах» [19]. Полномочия целесообразно оставить за департаментом, поскольку это включает функции правоприменения и вынесение штрафных санкций, однако необходимо учитывать предложения профессиональных участников фондового рынка и СРО.

Функции департамента, которые целесообразно частично делегировать СРО, – это группа функций, основанные на контроле за соблюдением дисциплины в работе КУА ИСИ:

1. «Осуществление контроля за соблюдением законодательства о ценных бумагах профессиональными участниками» [19]. Такую функцию можно делегировать СРО на условиях, что СРО будет осуществлять соответствующий контроль за деятельностью ИСИ, при выявлении нарушений требований законодательства и в случае потребности в применении санкций будет передавать соответствующие материалы на рассмотрение Комиссии. Функцию целесообразно передать СРО с целью снижения трудовых и, как следствие, финансовых затрат на ее выполнение.

2. «Подготовка в соответствии с полномочиями Департамента ответов на предложения (замечания), заявления (ходатайства) и жалобы лиц о нарушении их прав и законных интересов на рынке ценных бумаг» [19] – делегировать СРО на условиях, СРО осуществляет рассмотрение обращений, проводит соответствующий анализ затронутых в обращении проблем. Такое делегирование целесообразно провести с целью уменьшения нагрузки на работу Комиссии, однако, в случае необходимости в наложении санкций или взысканий, СРО передает полученные результаты и предварительные выводы с предложениями для принятия решения Комиссией.

3. «Подготовка для направления в правоохранительные органы материалов по фактам правонарушений, за которые предусмотрена административная ответственность, если в компетенцию ФКЦБ не входит наложение административных взысканий за такие правонарушения» [19]. Эту функцию

целесообразно распределить между СРО и ФКЦБ. На первом этапе СРО рассматривает неправомерные действия КУА ИСИ, готовит соответствующий пакет документов для Комиссии, что позволит уменьшить нагрузку на последнюю. На втором этапе Комиссия проводит рассмотрение полученной дела и делает соответствующее обращение в правоохранительные органы.

4. «Подготовка проектов разъяснений о порядке применения законодательства о ценных бумагах и акционерных обществах в пределах компетенции Департамента» [19] – разработку предложения законов целесообразно поручить СРО, поскольку она непосредственно соприкасается с практической работой на рынке, и на опережение может искоренить большую часть недостатков в действующей законодательной базе. Вместе с тем согласования и утверждения остается за Комиссией с последующим размещением на сайте и печатью в издании комиссии.

Функции департамента, которые целесообразно полностью делегировать СРО. Такие функции может осуществлять СРО самостоятельно, поскольку это группа функций, касающихся проверки хозяйственной деятельности КУА и ИСИ:

1. «Проведение самостоятельно или совместно с другими соответствующими органами проверок и ревизий финансово-хозяйственной деятельности КУА и ИСИ» [19]. Проведение такого рода проверок целесообразно делегировать СРО, поскольку это включает в себя технические функции – проверку бухгалтерской и налоговой отчетности, а в случае выявления нарушений и необходимости наложения санкций она передает соответствующие выводы и предложения в Комиссию. Такие проверки, при необходимости, могут осуществляться совместно с фискальными органами и аудиторскими фирмами. СРО может проводить их более справедливо, поскольку такого рода организация не является заинтересованным в наполнении бюджета и позволит ИСИ проводить более спокойно свою деятельность.

2. «Установление наличия признаков манипулирования на фондовом рынке, выявление фиктивных операций» [19]. Делегировать СРО, которая, имея достаточную информационную базу для осуществления деятельности участниками рынка, может осуществлять глубокий анализ проведенных на финансовом рынке операций. Это позволит уменьшить нагрузку на Комиссию.

Проведя анализ функций и полномочий, относящихся к каждому из Департаментов, и осуществив вышеприведенный их перераспределение между Комиссией и СРО, путем их группировки на те, которые целесообразно полностью оставить за департаментом, частично делегировать СРО и полностью делегировать СРО, иметь такие последствия (из-за отсутствия возможности провести аналитический анализ, выводы делаем на основе логических выводов):

1. Государственный орган – ФКЦБ сможет, путем передачи части или в целом некоторых нестратегических полномочий в СРО, значительно снизить объем своей технической деятельности по сбору и обработки отчетной и статистической информации, что позволит сократить численность специалистов вышеуказанных департаментов, оптимизировать структуру и функции территориальных органов ФКЦБ и тем самым снизить расходы госбюджета на содержание Комиссии.

2. Во время решения спорных вопросов, возникающих между субъектами рынка, рассмотрения жалоб и обращений и т. д., квалифицированные специалисты СРО будут иметь возможность на своем уровне урегулировать конфликты и принимать соответствующие решения при участии заинтересованных сторон.

3. Более тесное взаимодействие ФКЦБ и СРО приведет к совершенствованию и упрощению процедуры разработки и рассмотрения законодательных актов, внесение соответствующих предложений или изменений, внедрения законодательных актов. Возникают предпосылки для создания на базе СРО площадки для рассмотрения, обсуждения и вынесения предложений со стороны профессиональных участников рынка, специалистов

СРО и государственных органов и других заинтересованных лиц, которые участвуют в деятельности финансового рынка государства.

4. Делегирование полномочий СРО будет стимулировать специалистов к углублению и совершенствованию знаний основ финансового рынка, изучения опыта деятельности аналогичных зарубежных саморегулируемых организаций финансового рынка, повышения профессиональной квалификации.

5. Будет формироваться база данных о деятельности финансового рынка в одном определенном месте (СРО). Такая база позволит централизованно проводить анализ и динамику деятельности ИСИ и различных нестандартных ситуаций, которые могут сложиться на определенный момент времени, и предупреждать о возникновении проблемных ситуации, имевшие место в прошлом.

С целью расширения возможностей сотрудничества с участниками рынка и решение части вопросов на местах (децентрализация), СРО в регионах рекомендуется при необходимости открывать свои территориальные представительства или назначать уполномоченных лиц.

Проведя анализ и исследовав состояние рынка ИСИ и обнаружив оттоки капитала по видам фондов, обусловленных кризисами, предлагается дифференциация в оплате членских взносов в СРО. Это будет стимулировать к налаживанию на государственном уровне управления работой КУА и ИСИ, поскольку доход СРО напрямую будет зависеть от доходов инвестфондов. Для КУА такая дифференциация будет менее обременительна и позволит платить взносы за членство соответствия с доходов, таким образом КУА сможет снизить плату за обслуживание инвестфонда и увеличить на такой размер собственный доход.

Итак, согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг», для каждого вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг обязательным для профессиональных участников является создание СРО и участия в ней. Очевидно, на начальной стадии внедрения деятельности инвестиционных

консультантов с целью снижения затрат на организацию саморегулирующейся структуры целесообразно создать подразделение инвестиционного консультирования.

Используя опыт государственного управления деятельностью зарубежных ИСИ на этапе создания инвестфондов вводим процедуру проведения независимой экспертизы регламента и проспекта эмиссии советником по инвестированию (инвестиционным консультантом) по инициативе инвесторов, поскольку:

1. КУА является лицом заинтересованным в привлечении инвестиций в как можно больших размеров, порой жертвуя степенью рискованности вложений, поскольку, как правило, величина их вознаграждения определяется процентами от объема привлеченных инвестиций или величины полученных доходов инвестиционных фондов. Квалифицированные инвестиционные консультанты могут оказать существенную помощь инвесторам, особенно непрофессиональным, как на начальной стадии вложений, так и дальнейшей инвестиционной деятельности.

2. С целью максимизации снижение рисков инвесторов инвестиционный консультант, который является независимый как от КУА так и от участников инвестиционного фонда, должен провести объективную и независимую оценку предлагаемого инвестиционного проекта.

3. Еще более необходимой усматривается необходимость внедрения института инвестиционных консультантов, уполномоченного органа, представлявшего интересы инвесторов – наблюдательного совета фонда (наблюдательный совет избирается только в корпоративных ИСИ, то есть тех, что создаются в форме акционерного общества), инвестиционный консультант может выполнять функции посредника между инвесторами и КУА при подписании договора об управлении активами инвестиционного фонда и принятии последним ответственных решений.

Итак, с целью обеспечения необходимого уровня выполнения своих функций и повышения ответственности целесообразно ввести институт

инвестиционных консультантов (советников) в статус профессиональных участников финансового рынка (лицензирование для юридических лиц, сертификация для физических, организационные, правовые и репутационные требования аналогично лицензионных стандартов для профессиональных участников). Специалист инвестиционного консультирования обязан иметь соответствующее образование, высокую квалификацию в сфере финансового инвестирования и фондового рынка, пройти специализированную подготовку, которая обеспечивается проведением обучения и периодической сертификации вышеуказанных специалистов по учебным программам, утвержденным Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Деятельность инвестиционных консультантов должна регулироваться соответствующими нормативными актами государственного регулятора финансового рынка.

Инвестиционный консультант может оказывать услуги, как по отдельной одноразовой соглашением, с целью оценки определенного проекта, так и на основании долгосрочного договора о постоянном консультировании участников фонда, также было бы целесообразно разрешить советнику по инвестированию занимать должности в наблюдательном совете корпоративного ИСИ. Инвестиционный консультант, выполняя поставленные перед ним функции, обязан действовать в соответствии с законом и с принципами первоочередного учета и обеспечения законных интересов инвесторов. В случае допущения инвестиционным советником при осуществлении деятельности нарушений требований нормативных документов, в результате которых может быть возникновение угрозы интересам инвесторов, госрегулятор должен обладать полномочиями по принятию профессионального участника соответствующих санкций.

Экономические последствия внедрения инвестиционного консультанта заключаются в повышении эффективности управленческих решений при проведении эмиссии инвестиционных сертификатов ИСИ, качества и эффективности вложения инвестиционных капиталов, обеспечении

соответствующего баланса уровня доходности и риска приобретенных активов.

В результате совместной работы ИСИ, управляющего им предприятия – КУА, формирующими ИСИ участниками, в том числе юридическими и физическими лицами, а также предложенным участником рынка инвестирования – инвестиционными консультантами, образуется система взаимосвязей субъектов, которые формируют и управляют ИСИ.

На основе анализа опыта экономически развитых стран в сфере совместного инвестирования можем выделить функции, характерные для инвестиционного консультанта:

– оценка и экспертиза инвестиционных проектов – целью проведения такой экспертизы является определение экономической жизнеспособности и целесообразности предложенных инвестиционных проектов, предотвращения инвестирования в экономически убыточные ИСИ. Включает в себя комплексное оценивание практических и методических аспектов, обоснование проекта и оценка уровня его убыточности или прибыльности в целом [17, стр. 3-5];

– управление портфелями, которые включают в себя один или несколько финансовых инструментов, – эта функция позволяет провести формирование портфеля ИСИ и осуществлять его реструктуризации за изменения условий инвестирования, для сохранения инвестированных средств и максимизации прибыли. Экономическая суть состоит в сохранении инвестиционной привлекательности уже существующего инвестиционного фонда [94; 171];

– предоставления инвестиционных рекомендаций в отношении финансовых инструментов – инвестиционный консультант в результате проведенной оценки и приобретенного опыта в процессе своей деятельности может предоставлять рекомендации относительно того или иного инвестиционного проекта, консультировать инвесторов в сфере структуры капитала инвестиционного фонда, бизнес-стратегии или других вопросах, связанных со структурой и стратегией, оказывать консультационные услуги в

сфере слияния и поглощения, разделения. Роль этой функции состоит в минимизации возникновения рисков в деятельности ИСИ и повышении его эффективности;

– недопущения злоупотребления КУА средствами инвесторов. КУА является заинтересованным субъектом в привлечении инвестиций на рынке совместного инвестирования, поскольку в результате управления фондом она получает доходы за выполненные ею работы в виде процентов или фиксированной ставки;

– оценка рисков, доходности, перспективности во времени – оценка возможности возникновения убытков вложений (падение курса цены ценных бумаг; валютные колебания; ухудшение экономического положения или банкротстве эмитента, ценные бумаги которого инвестировано капитал; ухудшение состояния экономики страны в целом и т.д.) [17, с. 242]. Прогнозирование уровня доходности или убыточности и перспективности инвестиционного проекта в различные периоды времени.

3.2 Формирование инвестиционного климата венчурного бизнеса

Развитие национальной экономики России в значительной степени зависит от привлечения инвестиционных капиталов юридических и физических лиц и их использование в виде вкладов в институты совместного инвестирования. Среди действующих инвестфондов львиную долю составляют венчурные фонды – это наиболее рискованный тип фондов, участники которого в основном юридические лица. Они есть только закрытого типа и не диверсифицированы [13].

Информационной базой данного исследования являются официальные статистические сайты, статистические сборники, информационные ресурсы международных организаций, научные статьи. При написании статьи использовались следующие официальные сайты: Динамика развития инвестиционных проектов, UnctadStat, Банк России, Федеральная

антимонопольная служба, Министерство Российской Федерации по развитию Дальнего Востока и Арктики. Кудашкин И.В. в своей научной работе анализирует динамику инвестиций в России, а также позиции страны в различных рейтингах, на основе чего выявляются существующие проблемы в инвестиционной сфере в Российской Федерации и предлагает пути их преодоления [17]. Исследование ЕУ по инвестиционной привлекательности стран Европы – это комплексный анализ по состоянию инвестиционного климата в Европе и России, включающий в себя динамику ПИИ до коронакризиса, влияние пандемии на показатели в инвестиционной сфере, рекомендации по привлечению ПИИ, необходимых для восстановления экономик стран [12]. В статье Лысенко Ю.С. и Коноплевой Ю.А. проанализировано положение России в рейтингах международных организаций, изучающих различные аспекты инвестиционной привлекательности стран, рассмотрены особенности инвестиционного климата в России, проведено разделение субъектов Российской Федерации по инвестиционному климату, выделены отрасли, являющиеся наиболее привлекательными для инвестиционных вложений, определены показатели, которые принимаются во внимание при выставлении общей оценки инвестиционной привлекательности государства в международных рейтингах. Публикация на официальном сайте Государственного департамента США «2020 Investment Climate Statements: Russia» от 12.11.2020 года содержит информацию о деловом климате более чем 170 стран, где анализируются различные экономики, которые являются или могут быть рынками для американских компаний [14]. Авторы статьи «Current Trends In The Investment Climate Improvement In The Russian Federation» оценивают инвестиционный климат на основе международных и национальных рейтингов, а также некоторых макроэкономических показателей, с помощью данного анализа были определены наиболее привлекательные макрорегионы и регионы [15]. В научной работе Рамазановой Л.М. и Нагдиевой М.Г. рассматриваются факторы и условия, которые формируют благоприятный инвестиционный

климат, проводится оценка инвестиционных условий России на основе данных международных рейтинговых агентств [26]. Несмотря на высокую проработанность проблемы, исследования в данной области остаются актуальными, поскольку ежегодно инвестиционный климат претерпевает изменения и, в особенности, интересно посмотреть, как он менялся до коронавируса, как пандемия повлияла на него и как прямые иностранные инвестиции (далее – ПИИ) могут помочь странам восстановиться после коронакризиса.

Методика исследования представляет собой совокупность специальных методов, таких как анализ (для оценки инвестиционного климата России), сравнение (анализ динамики ПИИ), индукция (для рассмотрения групп стран, инвестирующих в Россию, привлекательных отраслей, регионов и др.), дедукция (для анализа инвестиционных проектов), описание (для рассмотрения основных факторов, играющих определяющую роль для ПИИ в новых условиях).

Анализ динамики и структуры проектов прямых иностранных инвестиций в России до 2019 года. По данным на 2019 год зарубежные владельцы капиталов инвестировали в 191 проект на всей территории России [27]. Благодаря данному показателю Российская Федерация сохранила свои позиции в списке 20 самых привлекательных стран с точки зрения инвестирования, а именно, осталась на 9 позиции. Если сравнивать количество прямых иностранных инвестиций в 2018 и 2019 годах, то следует отметить, что они сократились на 9% [21].

Независимо от того, что происходит сокращение количества ПИИ в страну, обобщенный показатель числа проектов ПИИ в Российской Федерации имеет высокое значение относительно предыдущих лет (см. Рисунок 3.1) [2]. Данную тенденцию можно объяснить тем, что в последние годы наблюдались высокая активность, общее замедление экономического роста во всем мире и воздействие санкций на экономику Российской Федерации.

Доля инвестиций, направленных на развитие существующего бизнеса, растет с каждым годом, так в 2018 году данный показатель составлял 20%, а в 2019 году – 23% от общего числа ПИИ. Следует заметить, что зарубежные инвесторы все же предпочитают вкладывать средства в развитие новых мощностей и проектов, доля таких инвестиций в 2019 году составила 77%.

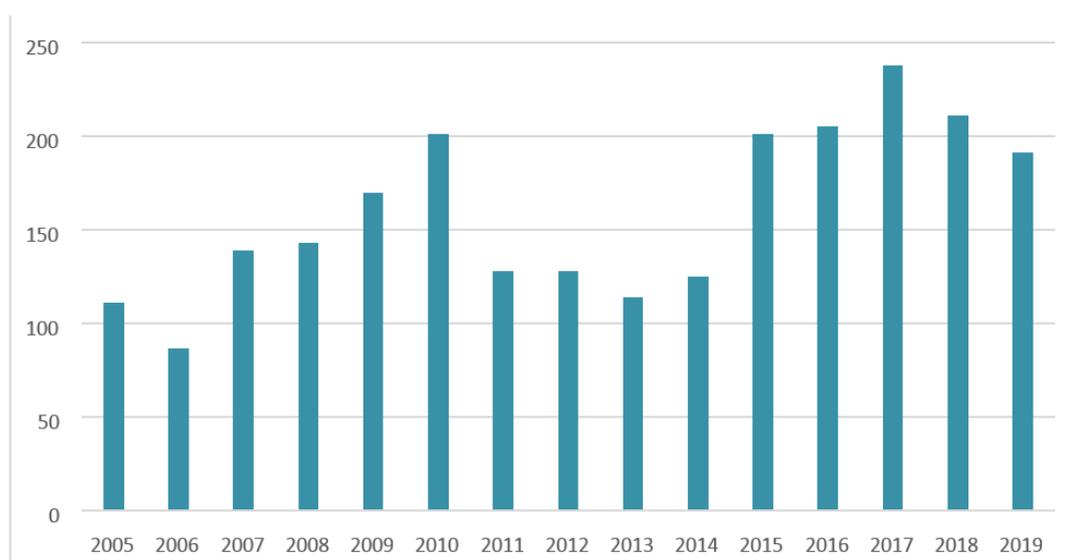


Рисунок 3.1 – Динамика общего количества проектов ПИИ в Российской Федерации в 2005–2019 гг. (составлено автором на основе данных [21])

Значительным изменениям подвергся рейтинг стран, которые активно инвестируют в экономику России. Возглавляет данный рейтинг Германия. С 2018 по 2019 годы наблюдался рост числа прямых иностранных инвестиций из указанной страны на 50%, что составило 36 проектов. Ниже на рисунке 3.2. представлена диаграмма с указанием доли стран, которые инвестировали в Российскую Федерацию в указанный период. Данные показатели указывают на степень экономического взаимодействия между данной страной и экономикой России. Опираясь на эти числа можно отследить тенденцию развития международного сотрудничества стран и провести при необходимости анализ, позволяющий выстраивать предприятиям и экономике страны дальнейший курс и стратегию.

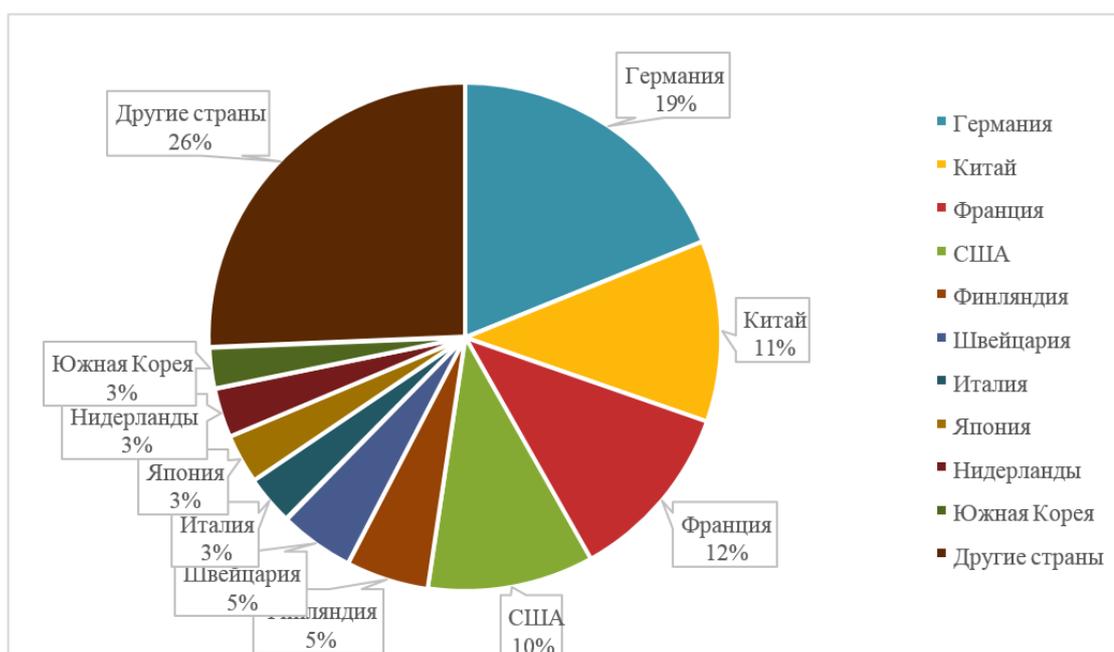


Рисунок 3.2 – Доля стран, инвестирующих в Российскую Федерацию, 2019 год (составлено автором на основе данных [18])

Следует заметить, что Германия с 2010 года по 2019 входила в число самых активных зарубежных инвесторов на территории Российской Федерации (Таблица 3.1) [7].

Таблица 3.1 Топ-10 стран-инвесторов в экономику Российской Федерации, 2010–2019 гг. (составлено автором на основе данных [7])

Страна	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Германия	29	18	29	13	14	37	42	28	24	36
Китай	3	4	0	4	8	17	9	32	19	22
Франция	18	11	18	9	14	20	20	11	13	22
США	25	24	30	24	14	29	38	19	33	20
Финляндия	12	7	5	5	6	9	7	7	8	10
Швейцария	12	4	3	4	8	8	7	11	9	9
Италия	8	7	6	2	6	13	7	17	11	6
Япония	11	6	9	14	10	11	12	17	13	6
Нидерланды	3	7	4	1	1	3	5	6	8	6
Южная Корея	5	0	1	1	3	3	2	12	10	5

Вторую и третью строчки делят между собой Китай и Франция, поскольку обе страны за 2019 год вложились в 22 проекта. Число проектов, в которые

инвестирует Китай, выросло на 16% к 2019 году, а в которые инвестирует Франция – на 69%. Соединенные Штаты Америки в 2019 году расположились на 4-ой позиции, хотя в 2018 году были в данном рейтинге на 1-ой строчке. С 2017 года количество проектов держится на значительном уровне, после резкого спада в 2011 году. Связано это с тем, что страны начали адаптироваться к санкционным условиям и принимать новую реальность. Таким образом, возобновились проекты, которые были отложены из-за введенных ограничений. Что касается Финляндии, то в 2019 году страна поднялась выше на 4 позиции, число ПИИ из указанной страны выросло на 25%. Нидерланды же наоборот уменьшили число ПИИ на 25% в 2019 году.

Рейтинг самых привлекательных отраслей в Российской Федерации за изучаемый период практически не претерпевал никаких изменений, поскольку сменилась лишь последняя строчка с проектов по созданию центров в сети Интернет на образовательные проекты (Таблица 3.2) [17].

Таблица 3.2. Топ-6 самых привлекательных отраслей для инвесторов в Российской Федерации, 2010–2019 гг. (составлено автором на основе данных [17])

Отрасль	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Производство	110	62	60	55	69	153	136	178	127	107
Продажи и маркетинг	67	51	49	40	34	20	32	21	41	52
Логистика	9	5	6	9	13	10	15	23	17	18
Исследования и разработки	5	3	4	4	4	10	10	6	12	8
Тестирование и техническое обслуживание	4	4	6	1	2	3	6	0	10	4
Образование и обучение	2	1	2	4	2	1	3	0	1	2

Самой привлекательной отраслью на протяжении всего времени было производство, однако с 2017 года наблюдается снижение числа ПИИ, а в 2019 году снижение произошло на 16%. Большинство проектов данной области финансируются Германией (23 проекта), Китаем (13 проектов) и Соединенными Штатами Америки (11 проектов).

В сфере маркетинга происходил рост количества ПИИ. Так, 2019 году в данной отрасли было 52 проекта, что явилось практически самым высоким показателем за весь рассматриваемый период. В сфере маркетинга основным инвестором является Франция, инвестировав в 2019 году в 11 проектов. Также весомые инвестиции в отрасль продаж и маркетинга имели следующие страны: США (7 проектов), Китай (6 проектов) и Германия (6 проектов). Замыкает тройку лидеров логистическая отрасль. Основными странами, инвестирующими в нее, являются: Германия (6 проектов) и Нидерланды (3 проектов). С 2018 по 2019 год число проектов в сфере исследований и разработок снизилось на 4 и составило 8 программ в 2019 году. Основными инвесторами в сферу разработки и исследований являются Китай и Швеция. Отрасль тестирования и технического обслуживания представлена в 2019 году лишь 4 проектами, два из которых принадлежат Швейцарии и по одному Финляндии и Германии. Последнее место в 2019 году в топ-6 отраслей занимала сфера образования, которой принадлежало лишь 2 проекта под финансированием Англией и Финляндией.

Таблица 3.3. Топ-10 самых привлекательных секторов для инвесторов в Российской Федерации, 2015-2019 гг. (составлено автором на основе данных [17])

Сектор	2015	2016	2017	2018	2019
Агропродовольственный	38	41	38	32	41
Машины и оборудование	28	27	21	29	23
Химическая продукция и пластик	27	33	19	21	19
Сырьевые материалы	12	8	12	13	15
Фармацевтическая промышленность	6	10	35	8	13
Транспортная логистика	7	11	14	5	13
Производство и поставки транспорта	25	19	17	19	11
Диджитал-технологии	7	1	8	24	10
Здоровье и социальная работа	0	0	0	1	7
Бизнес-услуги	4	4	7	7	6

Далее рассмотрим наиболее инвестиционно привлекательные секторы в Российской Федерации. Лидирующие позиции в последние пять лет занимает агропродовольственный сектор, где в 2019 году насчитывался 41 проект, что больше на 28% по отношению к 2018 году (Таблица 3.3) [7].

Основным фактором успеха в данном секторе является импортозамещение. Страны-инвесторы в агропродовольственный сектор представлены следующим списком: Германия (8 проектов в 2019 году), США (7 проектов) и Нидерланды (4 проекта). На второй позиции оказалось производство машин и оборудования, несмотря на то что количество проектов с 2018 по 2019 год сократилось на 6 штук. Страны-лидеры в данном секторе: Германия (7 проектов), США (4 проекта), Финляндия (3 проекта). На одну строчку в рейтинге поднялся сектор производства химической продукции и пластика, таким образом расположившись на третьей позиции в 2019 году. Четвертое место занял сектор сырьевых материалов с 15 проектами.

Пятую и шестую строчки поделили между собой сектора фармацевтической промышленности и логистики. В 2019 году фармацевтическая промышленность была представлена 13 проектами, финансируемыми из Германии (5 проектов) и Франции (3 проекта).

Сектор диджитал-технологий спустился на 4 позиции и оказался на 7-ой строчке в 2019 году с показателем в 10 проектов. Самым крупным инвестором в данном секторе является Китай (4 проекта).

Сектор бизнес-услуг замыкает рейтинг топ-10 привлекательных секторов в Российской Федерации, в указанном секторе было всего 6 проектов, 4 из которых расположены в Москве. Секторальное распределение в Российской Федерации значительно отличается от тенденций во всем мире, и связано это с тем, что к сферам ИТ-технологий и консультационных бизнес-услуг применяется в стране жесткое регулирование. Более того, спрос на подобного вида услуги является ограниченным.

Что касается наиболее привлекательных регионов Российской Федерации, то Москва и область являются самыми востребованными, в них

зафиксировано 60 проектов в 2019 году (Таблица 3.4) [13, 17]. Основными инвесторами в рассматриваемый регион являются: Франция (16 проектов), Германия (9 проектов), США (6 проектов) и Китай (5 проектов). Привлекательными сферами на территории Москвы и области являются: производство машин и оборудования (6 проектов), химическая продукция и пластик (6 проектов). На втором месте в рейтинге находятся Санкт-Петербург и Ленинградская область, хотя по сравнению с 2018 годом в 2019 году наблюдается спад количества проектов на 6 штук. Заинтересованы в данном регионе Финляндия (6 проектов) и Германия (4 проекта). Проекты данной территории пред ставлены в сфере производства машин и оборудования (4 проекта). Республика Татарстан поднялась на одну строчку в 2019 году по отношению к 2018 году и расположилась на 3 позиции. В 2018 году третью строчку занимал Приморский край, однако в 2019 году количество проектов на данной территории резко упало и составило 4 программы.

Таблица 3.4. Топ-10 самых привлекательных регионов для инвесторов в Российской Федерации, 2019 гг. (составлено автором на основе данных [13, 17])

Регион	2015	2016	2017	2018	2019
Москва и область	45	49	54	61	60
Санкт-Петербург и Ленинградская область	22	15	17	25	19
Республика Татарстан	15	7	14	13	9
Калужская область	8	15	7	6	7
Липецкая область	10	2	9	3	7
Новосибирская область	4	4	5	4	7
Ростовская область	1	3	6	1	7
Псковская область	0	0	2	0	5
Ульяновская область	9	8	5	12	5
Ярославская область	0	2	3	2	5

Ульяновская область в рассматриваемом рейтинге опустилась на 4 позиции и расположилась на 9 месте с 5 проектами. Впервые в топ-10 регионов в 2019 году вошли следующие области: Липецкая (7 проектов), Ростовская (7

проектов), Псковская (5 проектов) и Ярославская (5 проектов). В данные регионы инвестирует Китай (2 проекта), Эстония (1 проект), Швеция (1 проект), Англия (1 проект).

Влияние коронавируса на проекты прямых иностранных инвестиций в России. Показатели за 2019 год являются более адекватными, так как в 2020 году во всем мире была пандемия коронавируса и данные за 2020 год необходимо рассмотреть обособленно. Так, по данным компании EY в 2020 году во всей Европе 10% всех инвестиционных проектов отменены, а 25% заморожены [2].

Российская Федерация в указанном вопросе не является исключением. Курс рубля сильно пострадал в 2020 году, так как произошло падение цен на энергоносители, а общий объем зарубежных ПИИ значительно сократился. По оценке Банка России [9] ПИИ в первом квартале 2020 году в небанковском секторе составили примерно 0,2 миллиарда долларов США, в то время как в первом квартале 2019 года данный показатель был 10,3 миллиарда долларов США.

Однако следует заметить, что проекты, которые были начаты ранее, также реализуются. Более того, в настоящее время фиксируется заключение новых сделок. Так, в марте 2020 года Федеральная антимонопольная служба [10] предоставила данные, где говорится, что зарубежные инвесторы, сделки которых должны были быть одобрены службой, не изменили своих планов по инвестированию. Аналогичные данные предоставило и министерство по развитию Дальнего Востока [11], где говорилось о том, что коронавирус хоть и наложил отпечаток на деловые процессы, но работа не парализована. Компания EY предоставила отчет в мае 2020 года, в котором указано процентное соотношение проектов на разных этапах (Рисунок 3.3) [12].

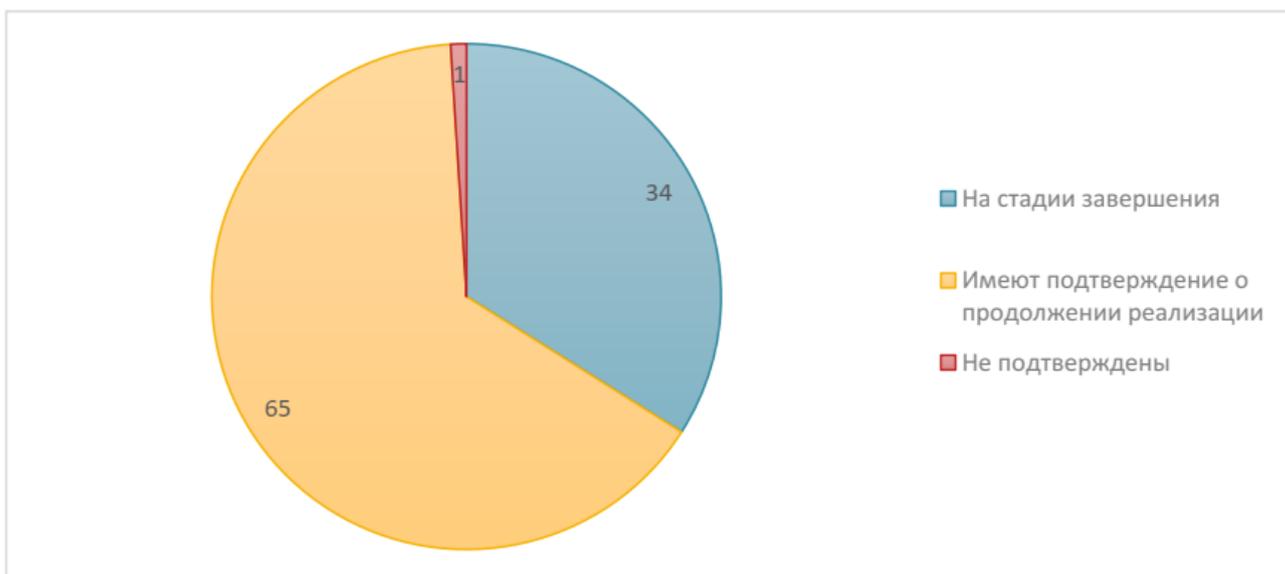


Рисунок 3.3 – Доля проектов, находящихся на разных этапах реализации, 2020 год (составлено автором на основе данных [12])

По данным рисунка 3.3 можно сделать вывод, что лишь 1% проектов не имеют подтвержденного статуса. Это говорит о том, что проекты в Российской Федерации являются выверенными и долгосрочными.

Следует заметить, что инвестиционный климат в России, который значительно ухудшился в начале пандемии коронавируса, практически полностью восстановился к концу 2020 года.

В начале пандемии в марте 2020 года стало понятно, что инвестиционная активность сократится не только в отношении России, но и во всем мире. Во втором квартале 2020 года произошло много важных событий [4], которые повлияли на внутреннюю экономику страны: сокращена добыча нефти после заключения сделки ОПЕК+, наблюдались скачки курса доллара, а также сократился ВВП России. В связи с данными факторами в апреле-июне произошло снижение инвестиций на 44% по отношению к аналогичному периоду в 2019 году.

Перед началом третьего квартала падение в объеме инвестиций достигло почти 50%, так как отсутствовала определенность в отношении пандемии и были введены ограничения. Поскольку в третьем квартале произошла частичная отмена карантинных мер и отсутствовало негативное внешнее

влияние, инвестиционный рынок почувствовал себя значительно лучше. В данный период были закрыты ранее запланированные сделки. Четвертый квартал характеризуется ростом заболеваемости и введением повторных ограничительных мер, что замедлило восстановление инвестиционного рынка. В связи с этим аналитики прогнозируют восстановление рынка не ранее, чем к середине или даже концу 2021 года.

В течение 2020 года Центральный банк России [15, 29] вносил коррективы в прогноз по оттоку капитала, в итоговом варианте колебание происходит в районе 53 миллиардов долларов США, что практически вдвое больше аналогичного показателя в 2019 году и незначительно ниже посткризисного показателя в 2015 году.

Факторы, определяющие роль прямых иностранных инвестиций в новых условиях. Рассмотрим, какие факторы будут играть определяющую роль для ПИИ в новых условиях. Последствия пандемии заметно усиливают ряд мегатрендов, наблюдающихся в Европе: начало четвертой промышленной революции, протекционизм, популизм и стремление к устойчивому развитию. В свою очередь ряд мегатрендов, например, глобализация в цепях поставок, ослабевают. Владельцам капиталов необходимо уделять большое внимание вопросам планирования инвестиций за рубежом.

Очень велико было влияние коронавируса на отношение потребителей и бизнеса к цифровым технологиям. Больше, чем половина компаний в ближайшей перспективе хотят увеличить доступность цифровых услуг для потребителей, провести виртуализацию моделей при взаимодействии B2C, более активно задействовать электронную коммерцию. Таким образом, ожидается инвестиционный рост в технологии автоматизации как в сфере промышленного производства, так и в сфере сопутствующих услуг, таких как: ИТ-услуги, управление персоналом, финансовые услуги. В текущих реалиях переход в цифровое пространство является необходимостью. Таким образом, для инвесторов решающим фактором для вложений станет уровень цифровой конкурентоспособности.

В целом, вышеприведенные данные свидетельствуют о более эффективной, но менее стабильную деятельность в долгосрочной перспективе более мощных инвестиционных фондов, созданных с крупными финансово-промышленными группами, которые имеют более широкие возможности диверсификации своих активов, территориально действуют в общегосударственных масштабах. Однако в результате у них существует некоторая зависимость от изменений политико-экономического курса государственного управления. Деятельность мелких инвестиционных фондов является не столь эффективной, но, поскольку она основывается в основном на чисто финансово-экономических деятельности, имеет региональные масштабы, эти инвестфонды меньше зависят от политической конъюнктуры и демонстрируют более низкие, но стабильные во временном измерении результаты.

С точки зрения интересов инвестора для получения долгосрочных доходов целесообразнее осуществлять финансовые вложения в ценные бумаги инвестфондов с более значительными активами, их деятельность в долгосрочной перспективе более доходна. У фондов с менее значительными активами доходность ниже, однако в их деятельности не наблюдаются периодические провальные снижение доходности.

Осуществляя контроль деятельности инвестфондов путем классификации (группировки) ИСИ, определим последовательность этапов анализа, которые позволили выявить наличие четырех групп фондов. Сформированы группы демонстрируют зависимость эффективности деятельности фондов от различных параметров и показателей, поэтому целесообразно на основе экономической интерпретации полученных результатов (заключительный этап функции государственного контроля) провести регулирование деятельности ИСИ: разработать рекомендации с целью улучшения деятельности и повышения эффективности работы фондов.

3.3 Пути совершенствования венчурного бизнеса РФ на опыте зарубежных стран

На результаты деятельности различных предприятий, в т.ч. инвестиционных фондов, постоянно влияют различные внешние и внутренние факторы. Усиление нестабильности в современных условиях экономической трансформации, переориентация вектора развития России в международном направлении, что приводит к и без того постоянных изменений в законодательной базе, вызывает много проблем, которые требуют немедленного разработку актуальных для современности методов государственного регулирования.

Регулирование деятельности предприятия является направлением, что позволяет регулировать и исправлять недостатки в сфере финансово-хозяйственных показателей, административных и правовых отношений. А государственное регулирование представляет собой систему мер «государства для осуществления поддерживающей, компенсационной и регулирующей деятельности государства, направленной на создание нормальных условий эффективного функционирования рынка и решения сложных социально-экономических проблем развития национальной экономики и всего общества» [18, с. 23].

Основным принципом регулирования на уровне государства является формирование законодательных актов, формальных или не формальных указов, постановлений, которые могли бы стабилизировать работу целой группы предприятий с несоответствующими нормам показателями. Так, в частности, исследовав классификацию методов государственного регулирования целесообразно склоняться к таким как: правовые, административные, экономические и специфические [18, с. 44]. Задачей государственного регулирования является создание благоприятных условий для развития предприятия на принципах системности, комплексности, целостности и равноправия. Поскольку структурное и качественное

обновление экономики, создание новых и развитие действующих отраслей инфраструктуры рынка в основном происходит за счет инвестиционных и инновационных процессов, то существует потребность в разработке методов государственного регулирования деятельности ИСИ в национальном хозяйстве по выявленным в процессе государственного контроля проблемами, на основе ранее проведенного кластерного анализа, который будет учитывать индивидуальные преимущества и недостатки деятельности инвестиционных фондов.

Этапы реализации функции государственного регулирования в ИСИ целесообразно проводить в такой последовательности [39; с. 189]:

1.Вход. В результате формирования базы данных параметров и показателей деятельности ИСИ, а также проведения процедуры кластерного анализа получено 4 группы (кластеры) инвестиционных фондов и проведен анализ основных факторов, которые оказывают доминирующее влияние на эффективность деятельности инвестфондов каждого из кластеров.

2.Мероприятия. На этом этапе проводится разработка внутренних и внешних мероприятий, которые являются отличительными и актуальными для каждой из определенных групп ИСИ и направлены на минимизацию влияния негативных факторов, выявленных в процессе анализа, повышения эффективности использования имеющихся активов, расширения сфер деятельности для повышения эффективности инвестиций.

3.Применение. Рассматривается процесс практического внедрения и применения предложенных мероприятий в деятельность инвестиционных фондов. Проводится распределение функций между элементами структуры управления с целью определения их задач и роли в процессе внедрения и применения принятых мер.

4.Выход. Проводится анализ и оценка полученных результатов после внедрения мероприятий в деятельность ИСИ с целью определения их эффективности по результатам деятельности.

Полученный кластерный распределение инвестиционных фондов на группы отражает существующие проблемы, которые оказывают влияние на результаты деятельности фондов и указывают на необходимость проведения процедуры государственного регулирования или демонстрируют положительную эффективность, что требует дальнейшего совершенствования и дополнительного стимулирования для достижения еще более высокого положительного результата.

В результате выявления основных проблем и положительных моментов, которые возникают в процессе деятельности инвестиционных фондов на финансовом рынке, целесообразно разработать методы государственного регулирования, предложенные ниже.

Для кластера 1, инвестиционные фонды которого ориентированы на предоставление кредитов, актуальны такие меры для улучшения деятельности: административный метод государственного регулирования (который учитывает определенные нормы и стандарты), что рекомендует ИСИ с целью недопущения банкротства пересмотр основных направлений вложения инвестиционных средств для диверсификации активов, проведение анализа основной дебиторской задолженности и разработка программы ее конвертации в денежные средства или другие, более ликвидные активы, например, ценные бумаги. Процедура пересмотра дебиторской задолженности позволит получить информацию о структуре задолженности и отделить долги и предоставленные кредиты, по которым есть возможность возврата, и долги с проблематичными шансами их погашения. По результатам такого анализа целесообразно принимать решение, какую часть задолженности конвертировать в денежные средства путем продажи долговых обязательств или ее обмена на другие, более ликвидные, активы, а какую оставить в форме дебиторской задолженности для дальнейшего погашения. Активы наиболее проблематичных должников необходимо конвертировать в первую очередь, даже с возможным отрицательным дисконтом, с целью снижения риска их неуплаты и, как следствие, получения убытков. Конвертация возможна путем

перепродажи обязательств другим ИСИ или банкам, обмена долговых обязательств на другие активы. В случае, если ненадежную дебиторскую задолженность таким путем конвертировать невозможно, то, как вариант, возможна компенсация задолженности путем использования крайнего запада – подачи должника в банкротстве.

В кластер 2 вошли инвестиционные фонды с самыми высокими расходами на содержание собственной инфраструктуры и оплату получаемых услуг. Соответственно для них актуальны такие меры для улучшения деятельности: административный метод государственного регулирования, который рекомендует ИСИ пересмотре заключенных договоров с компанией по управлению активами, депозитарием, торговцем, аудиторской организацией, хранителем ценных бумаг, инвестиционным советником, саморегулируемой организацией и банками. Целью мероприятия является проработки возможности снижения расходов на обязательные получаемые услуги, оптимизация тарифов.

Наиболее актуальные мероприятия, необходимые для улучшения финансовых показателей деятельности инвестиционных фондов, которые вошли в первый и второй кластеры:

1. Узкая специализация вышеуказанных инвестиционных фондов при формировании активов и выборе финансовых инструментов, которые используются для осуществления инвестиционных вложений, существенно повышает степень риска в их деятельности и является одной из основных причин получения неудовлетворительных показателей по доходности. Для улучшения ситуации и повышения диверсификации деятельности инвестфондов, уменьшения рисков для инвестиционных вкладов, которые могут возникнуть при негативных факторах для одного из немногих активов, целесообразным было бы введение требований относительно соблюдения определенного обязательного минимума финансовых инструментов, которые входят в структуру активов (фонды Кластеров 1 и 2 инвестируют средства в основном путем кредитования предприятий, чем ставят эффективность своей

деятельности в зависимости от деятельности указанных предприятий). Такое мероприятие мог бы быть реализован путем внесения изменений в нормативные акты, которые регулируют деятельность и структуре активов инвестиционных фондов.

2. Специфический метод государственного регулирования ИСИ: важную роль в деятельности инвестиционных фондов играют профессиональные качества и заинтересованность в результатах деятельности специалистов компании по управлению активами. Необходимо введение принудительной регулярной и внеплановой переподготовки и аттестации управленческих кадров в систему управления инвестиционных фондов, вошедших в состав 1 и 2 кластеров (доходность неудовлетворительная) по привлечению профессиональных специалистов, которые имеют успешный опыт деятельности на финансовом рынке. После подведения итогов деятельности инвестиционных фондов за определенный период при выявлении неудовлетворительных результатов является одним из важнейших мероприятий должна стать проверка квалификации кадров, способность проведения оперативного анализа рыночных тенденций относительно используемых финансовых активов, в случае обнаружения недостатков или несоответствия вышеуказанным требованиям возможное проведение ротации или замены персонала.

Инвестиционные фонды, входящие в кластер 3, ориентированные на осуществление деятельности с ценными бумагами, а именно: приобретения акций и облигаций при проведении эмиссии, проведения операций на фондовых биржах и внебиржевом рынке, то есть осуществляется инвестирование в экономику государства через вложения в государственные и другие ценные бумаги (более 70% активов инвестировано в ценные бумаги). Поскольку привлечение инвестиций является одним из существенных стратегических средств стимулирования украинской экономики, что находится в глубоком кризисном состоянии, важное значение приобретает создание благоприятных условий ведения инвестиционной деятельности,

особенно для иностранных инвесторов. В этом контексте целесообразно на законодательном и административном уровнях принять меры ограничения для многочисленных государственных контролирующих органов в проведении различных ревизий и проверок и использования неоднозначной трактовки законодательных актов для финансовых взысканий на пополнение государственного бюджета. Со стороны фискальных органов имеет место учета активов, которые входят в структуры активов инвестиционных фондов и принадлежат инвесторам в составе активов управляющей компании, с которой инвестиционным фондом заключен договор об управлении активами. Тем самым вышеуказанные активы выводятся из-под режима льготного налогообложения и облагаются налогом на общих основаниях. Указанные методы не настолько приводят к пополнению бюджета, как наносят вред экономике государства, поскольку для инвесторов существенно снижаются финансовые результаты и эффективность вложения средств. Для такого кластера целесообразно применять экономический метод государственного регулирования, а именно оптимизировать ставки акцизного сбора на операции с ценными бумагами, применив льготы при условии инвестирования более 70% активов в ценные бумаги с уровня 1,5 до 0,5–1%, а в кризисный период – до 0%. Оптимизация ставки обложения особым налогом операций с ценными бумагами (действует акцизный сбор – 1,5% от суммы договоров купли-продажи ценных бумаг в соответствии с Налоговым кодексом), в том числе операций с инвестиционными сертификатами на уровне 0,5–1,0% при нормальных условиях функционирования экономики. Для стимулирования роста финансового рынка было бы целесообразным в кризисный период развития финансовых рынков установить нулевую ставку вышеуказанного налога и налога на доходы инвестиционных фондов. После выхода из кризиса установить ставку особого налога на операции с ценными бумагами на уровне аналогичного налога в европейских странах, который находится в русле последних правительственных решений по унификации финансового рынка России с международным, что даст возможность Российскому рынку

инвестиций стать более привлекательным для иностранных инвесторов. В развитых странах Евросоюза ставка аналогичного налога установлена на уровне от 0,5% (Великобритания, Бельгия) до 1,0% (Польша) [16]. Предложенная мера даст возможность повысить эффективность деятельности инвестфондов во время проведения операций с акциями и инвестиционными сертификатами. Профессиональное вложение активов в акции за такого низкого уровня диверсификации и укладке именно в акции более 70% активов является признаком достаточно высокой инвестиционной привлекательности группы предприятий национального хозяйства.

Инвестиционные фонды, которые вошли в кластер 4, имеющих положительные результаты деятельности в сравнении с фондами других кластеров. Для таких инвестиционных фондов характерно использование широкой гаммы разнообразных финансовых инструментов, которые демонстрируют достаточно высокую доходность, что свидетельствует также о высокой профессиональной квалификации специалистов, которые совершили правильную оценку и отбор приобретенных финансовых инструментов. Для повышения эффективности деятельности инвестиционных фондов, входящих в кластер 4, были бы целесообразными, кроме внутренних, такие меры в части урегулирования законодательных норм: используя экономический метод государственного регулирования с применением финансово-бюджетной политики; по высокой диверсификации активов целесообразно провести оптимизацию налогового нагрудки для стимулирования работы ИСИ.

Совместные мероприятия, которые целесообразно внедрять для всех ИСИ:

1. Экономический метод государственного управления использования финансово-бюджетной политикой: с целью повышения эффективности и стабильности деятельности инвестфондов, расширение базы используемых финансовых инструментов целесообразно упростить введение в обращение на украинском фондовом рынке стабильных по доходности финансовых инструментов, используемых на международных финансовых рынках, а также

разработать и внедрить законодательные нормативы, которые бы унифицировали финансово-правовую и техническую базу финансовых рынков России и других стран и позволили профессиональным участникам финансового рынка России осуществлять деятельность на зарубежных финансовых рынках.

2. Экономический метод государственного управления использованием денежно-кредитной политики: в связи со значительной нестабильностью национальной валюты для инвестфондов с иностранными инвестициями (учредители – нерезиденты) целесообразно предоставить возможность хранить и использовать при вложении в банковские депозиты, средства в иностранной валюте. Такая мера позволит иностранным инвесторам с меньшими рисками и осторожностью инвестировать собственный капитал в развитие национального хозяйства России.

3. Экономический метод государственного управления использованием финансово-бюджетной политики: ввести налоговое стимулирование долгосрочных инвестиций, в том числе иностранных. С целью стабилизации инвестиционного климата целесообразно ввести мораторий на изменения законодательства в части налогообложения инвестиционной деятельности. Цель такого мероприятия – увеличение инвестиционной привлекательности на долгосрочный период.

Реализация предложенных мероприятий производится на стадии применения и становится возможной благодаря перераспределению полномочий на этапе государственной организации. Так, СРО, получив дополнительные полномочия, может осуществлять коррекцию нормативной базы и непосредственно деятельности КУА на законных основаниях.

Мероприятие для кластера 1 проводит КУА в команде с инвестиционным советником отношения фонда самостоятельно, путем мониторинга сотрудничества с потенциальными клиентами, участниками фонда, другими КУА или банками с целью обмена или продажи обязательств.

В случае возникновения проблем может обратиться за квалифицированной помощью к СРО.

Мероприятие для кластера 2. Совет инвестиционного фонда самостоятельно проводит анализ рынка и, изучив его конъюнктуру, выводит оптимальное решение по стоимости получаемых услуг. В случае несостоятельности может обратиться за помощью в СРО, которое через сотрудничество с СРО других профессиональных участников поможет решить проблемы с завышенной стоимостью на услуги торговцев, хранителей и депозитария. И как результат, фонд перезаключает договоры с текущими (после пересмотра цен на услуги) или другими, более финансово выгодными, партнерами.

Мероприятия, которые являются актуальными для кластеров 1 и 2, осуществляет:

1. КУА направляет специалистов в СРО на обучение, которое проводится несколько раз в год. Возможно направление на обучение в другие содружественные КУА. В отдельных случаях СРО может по результатам отчетности ИСИ направить в КУА своих специалистов, которые являются квалифицированными для проведения тренингов, аттестаций и поиска методов выхода из кризиса в конкретных случаях.

2. СРО проводит разработку соответствующих законодательных актов, в которых установлен минимальный уровень ограничения во вложениях в обязательные активы, которые должны присутствовать в ИСИ с целью диверсификации и минимизации рисков. Проект поправок СРО передает на доработку и утверждение ФКЦБ.

Мероприятие для кластера 3. По инициативе СРО проводится доработка и внесение правок в существующей нормативной базы, после чего происходит рассмотрение и утверждение в ФКЦБ.

Мероприятие для кластера 4. СРО проводит разработку поправок к налоговой нагрузке на ИСИ с высокой дифференциацией активов.

Мероприятия, актуальные для всех кластеров реализуют следующим образом:

1. На основании предложений участников рынка, СРО различных профессиональных участников и ФКЦБ на уровне законов расширить перечень финансовых инструментов путем внесения изменений в существующие на территории России финансовые инструменты.

2. ФКЦБ вносит предложение в ЦБ ФР о предоставлении возможности нерезидентам – участникам фонда сохранять свои инвестиции в валюте.

3. На основе совместно разработанной предложения, целью которой является налоговое стимулирование долгосрочной инвестиционной деятельности, СРО и ФКЦБ подают предложение к Министерству финансов и фискальной службы.

Действие таких мер реализуем с начала периода, с целью получения новой отчетности результатов на конец периода, показателями которых будут полностью зависеть от введенных методов государственного регулирования в деятельности ИСИ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертационной работе приведено теоретическое обобщение и предложено решение научной задачи по формированию теоретико-методических и практических рекомендаций государственного управления деятельностью ИСИ в национальном хозяйстве. Проведенные исследования дали основания сформировать следующие выводы:

1. Современные проблемы перехода России на принципы устойчивого развития обусловлены тем, что в России до этого времени не создано надлежащей системы инвестиционного и инновационного прогнозирования, хотя страна имеет необходимый для этого кадровый потенциал и методологическое обеспечение [26]. Следовательно, можно утверждать, что при формировании и реализации инвестиционной политики необходимо придерживаться принципов устойчивого развития в контексте учета социальных, экономических и экологических аспектов общественных процессов. Государственная инвестиционная политика должна быть направлена на активизацию взаимодействия государства и бизнеса с целью увеличения инвестиционного потенциала страны, использование которого должно быть направлено на обеспечение экономического роста, с учетом социального, экологического и экономического эффектов.

2. Усовершенствовано понятие «институты совместного инвестирования» путем учета специфики такого вида деятельности. Соответственно понятие «институты совместного инвестирования» следует толковать как юридические лица или их структурные подразделения, исключительным видом деятельности которых является вложение денежных средств, аккумулированных путем размещения и продажи собственных акций или инвестиционных сертификатов физическим и/или другим юридическим лицам в определенные законом ценные бумаги, инструменты финансового рынка и другие имущественные права с целью получения прибыли. Основным отличием является учет особенностей деятельности по инвестированию и

порядок привлечения инвестиций. Такое определение даст возможность работникам Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, саморегулируемой организации и профессиональным участникам фондового рынка оперировать ключевым понятием, которое всесторонне характеризует деятельность по совместному инвестированию.

3. Сформирован единую классификацию ИСИ по следующим признакам: форма собственности, порядок осуществления деятельности, уровень диверсификации, срок действия, уровень риска, специализация, квалификация (класс), размер стоимости чистых активов фонда и дополнен: количество инвесторов, уровень риска. Предложенная классификация позволит государственным органам (государственным регуляторам и органам статистики) отслеживать динамику структурных изменений у участников финансового рынка.

4. С целью оптимизации государственного управления ИСИ предложено государственная организация, основанное на дерегуляции полномочий, и введен в организационную структуру управления ИСИ инвестиционного консультанта. Кроме того, сгруппированные функции, которые выполняет комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, и выделены те из них, которые целесообразно делегировать (частично или полностью) саморегулируемой организации. Инвестиционный консультант выполняет роль независимого эксперта и наблюдательного совета и является посредником между инвесторами и КУА. Такой подход к организации позволит органам государственного управления оптимизировать работу рынка совместного инвестирования, сократить аппарат Комиссии и снизить затраты на нее.

5. Осуществлен государственное контролирование деятельности ИСИ, которое базируется на применении кластерного анализа. Такой метод государственного контроля позволит аналитикам проводить классификацию инвестфондов по уровню успеваемости и характеризовать деятельность ИСИ значительным количеством финансово-экономических показателей. Такая

группировка позволит аналитикам саморегулируемой организации или Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку выявлять и реагировать на определенные проблемы или отклонения в деятельности ИСИ и принимать обоснованные управленческие решения после окончания контрольного периода (квартала, полугодия, года и т.п.).

Усовершенствован метод государственного регулирования деятельности ИСИ, который осуществляется на основе результатов контроля деятельности по совместному инвестированию. Особенность предлагаемого метода заключается в анализе выявленных отклонений и формировании адекватных управленческих решений для каждого из образованных кластеров инвестиционных фондов. Такой метод позволит работникам управленческих подразделений Комиссии и саморегулируемых организаций принимать управленческие решения относительно выявленных в группах инвестфондов преимуществ и недостатков с целью избежания проблем и стимулирование сильных сторон.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный Закон от 25.02.1999 №39-ФЗ (ред. от 08.12.2020) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // «Российская газета», №41-42, 04.03.1999.
2. Абрамов А.Е. Экономика инвестиционных фондов / А.Е. Абрамов. – М.: Дело, 2021. – 734 с.
3. Алехина О.А. Инвестиционная деятельность предприятий / О.А. Алехина // «Научно-практический журнал Аллея Науки». – 2018. – №1(17). – С. 1-5.
4. Андрей Славянов. Инвестиционные стратегии нестационарных экономических систем / Славянов Андрей. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2020. – 228 с.
5. Афонасова М.А. Методические рекомендации по выполнению курсовой работы по дисциплине «Экономика предприятия». – Томск: ФДО, ТУСУР, 2018. – 30 с.
6. Афонасова М.А. Экономика предприятия. Электронный курс, ФДО, ТУСУР, 2017.
7. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди. – М.: Диалектика / Вильямс, 2021. – 785 с.
8. Борисоглебская Л.Н. Государственные и муниципальные финансы. Финансирование социальных услуг / Л.Н. Борисоглебская, С.А. Кирсанов. – М.: Андреевский Издательский дом, 2017. – 360 с.
9. Брынцев А.Н. Инвестиционный проект. Да или нет / А.Н. Брынцев. – М.: Экономическая газета, 2017. – 126 с.
10. Василий Щербаков, Светлана Хоботова. Анализ развития институциональных инвесторов на международных рынках / Василий Щербаков und Светлана Хоботова. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2020. – 334 с.

11. Воронцовский А.В. Инвестиции и финансирование. Методы оценки и обоснования / А.В. Воронцовский. – М.: Издательство СПбГУ, 2019. – 528 с.
12. Галина Суспицына и Татьяна Моисеева. Анализ инвестиционного обеспечения обновления основного капитала / Галина Суспицына и Татьяна Моисеева. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2020. – 220 с.
13. Глэдстоун Дэвид. Инвестирование венчурного капитала / Дэвид Глэдстоун, Лаура Глэдстоун. – М.: Баланс Бизнес Букс, 2020. – 416 с.
14. Голубева Е.И. Понятие инвестиций: эволюция и совершенствование его применения / Е.И. Голубева // «Научно-практический электронный журнал Аллея Науки» – №5(21) – 2018 – С. 2.
15. Дарвас Николас. Инвестор-танцор. Как я заработал 2 миллиона долларов на фондовом рынке / Николас Дарвас. – М.: Кейс, 2018. – 932 с.
16. Делягин М.Г. Почему мы выживем и в этом кризисе. Финансовые, деловые и практические советы / Делягин Михаил Геннадьевич. – М.: Питер, 2020. – 420 с.
17. Демидова Татьяна. Венчурное финансирование малого инновационного бизнеса / Татьяна Демидова. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2017. – 712 с.
18. Джош Лернер. Венчурный капитал, прямые инвестиции и финансирование предпринимательства / Лернер Джош. – М.: Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, 2016. – 877 с.
19. Доронина Н.Г. Проблемы и пути развития российского инвестиционного законодательства / Н.Г. Доронина // Журнал российского права. – 2018. – № 6. С. 5-14.
20. Ивасенко А.Г. Инвестиции. Источники и методы финансирования / А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: Омега-Л, 2018. – 264 с.
21. Каширин А.И. Инновационный бизнес. Венчурное и бизнес-ангельское инвестирование / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – Москва: Наука, 2019. – 258 с.

22. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н.Н. Любимова; Под ред. Л.П. Куракова. М., 2019.
23. Кочкаева Д.О. Экономическая эффективность инвестиционной деятельности / Д.О. Кочкаева // «Научно-практический журнал Аллея Науки». – 2019. – №3(30). – С. 1-4.
24. Красовская Ольга. Венчурное финансирование / Ольга Красовская. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2016. – 148 с.
25. Ламоттке М. Сберегательно-инвестиционный портфель домохозяйства / Мария Ламоттке. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2018. – 192 с.
26. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия. – М.: КноРус, 2016 – 183 с.
27. Лумпов Алексей. Бизнес-планирование инвестиционных проектов / Алексей Лумпов. – М.: АВТОР, 2020. – 503 с.
28. Маллаби Себастьян. Денег больше, чем у бога. Хедж-фонды и рождение новой элиты. Книга Совета по международным отношениям / Себастьян Маллаби. – М.: Карьера Пресс, 2017. – 616 с.
29. Михайлов Д.М. Внешнеторговое финансирование и гарантийный бизнес. Практическое пособие / Михайлов Дмитрий Михайлович. – М.: Юрайт, 2016. – 374 с.
30. Моримото Т. Большая банковская война: (Система финансирования в Японии трещит по швам) / Т. Моримото. – М.: Мысль, 2017. – 270 с.
31. Москвин В.А. Инвестиционные проекты в мире соц. сист.: Моногр. / В.А.Москвин – М.: КУРС, НИЦ ИНФРА-М,2016.-256 с.(п) / В.А. Москвин. – Москва: Мир, 2021. – 639 с.
32. Мухутдинова Т.З. Государственная научно-техническая и инновационная политика, венчурное финансирование в НХГК / Т.З. Мухутдинова. – М.: Бибком, 2018. – 533 с.
33. Наталия Зверева. Создание успешного социального предприятия / Зверева Наталия. – М.: Альпина Пабlishер, 2020. – 435 с.

34. Паклин Н. Бизнес-аналитика. От данных к знаниям (+ CD-ROM) / Н. Паклин, В. Орешков. – М.: Питер, 2020. – 624 с.
35. Плотников А.Н. Инвестиционная деятельность и подрядные торги: учеб. пос. / А.Н. Плотников. – М.: Инфра–М; Znanium.com, 2017. – 111 с.
36. Рахманов Рауф. Инвестиции как инструмент инновационной деятельности / Рауф Рахманов. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2019. – 176 с.
37. Рогова Е.М. Венчурный менеджмент / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко, Э.А. Фияксель. – М.: Высшая Школа Экономики (Государственный Университет), 2020. – 440 с.
38. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2017. – 419 с.
39. Скворцова Наталия. Развитие инвестиционной деятельности хозяйственных структур / Наталия Скворцова. – М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2019. – 220 с.
40. Солодкина Л.А. Обоснование Использования Принципа «Соглашения О Разделе Продукции» Для Финансирования Инвестиционных Проектов В Апк: моногр. / Солодкина Людмила Александровна. – Москва: Высшая школа, 2021. – 576 с.
41. Тони Тернер. Краткосрочный трейдинг на фондовом рынке / Тернер Тони. – М.: Альпина Паблишер, 2018. – 187 с.
42. Тюрина А.В. Инвестиции. Практикум / А.В. Тюрина. – М.: КноРус, 2019. – 208 с.
43. Уильям Ф. Шарп. Инвестиции / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 2021. – 340 с.
44. Фаербер Эсме. Все об инвестировании. Легкий способ начать свой путь / Эсме Фаербер. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2021. – 336 с.
45. Федорова В.А. Инвестиционный климат России и проблемы его улучшения / В.А. Федотова // «Научно-практический электронный журнал Аллея Науки» – №9(25) – 2018. – С. 2.

46. Целовальникова И.Ю. Правовое регулирование инвестиционной деятельности: Монография. М.: Юридический институт МИИТа, 2019. // СПС КонсультантПлюс. – С. 3.
47. Цитович П.П. Труды по торговому и вексельному праву. В 2 томах. Том 2. Курс вексельного права / П.П. Цитович. – М.: Статут, 2021. – 346 с.
48. Чепкасов В.В. Инвестиции: понятие и основные виды / В.В. Чепкасов // «Научно-практический электронный журнал Аллея Науки» №5(21) 2019.
49. Ягудин С.Ю. Венчурное предпринимательство. Франчайзинг / С.Ю. Ягудин. – М.: Питер, 2019. – 936 с.

