Содержание

[Введение………………… 3](#_Toc283296900)

[1. Понятие и классификация рисков 5](#_Toc283296901)

[1.1 Понятие рисков 5](#_Toc283296902)

[1.2 Классификация рисков 6](#_Toc283296903)

[2. Анализ предпринимательского риска 9](#_Toc283296904)

[2.1 Качественная оценка предпринимательского риска 9](#_Toc283296905)

[2.2 Методы количественного анализа риска 17](#_Toc283296906)

[3. Сущность венчурного инвестирования 22](#_Toc283296907)

[3.1 Понятие венчурного инвестирования 22](#_Toc283296908)

[3.2 Проблемы венчурного инвестирования в России 33](#_Toc283296909)

[Заключение……………. 37](#_Toc283296910)

[Список литературы 38](#_Toc283296911)

# Введение

Актуальность темы. Возрастающая сложность и вероятностная структура современной экономической, социальной, экологической, политической, культурной и другой среды, в которой действуют торговые предприятия, конкуренция, быстро меняющаяся конъюнктура рынка, несовпадение интересов участников рынка, необходимость качественного преобразования всех сфер жизни порождают риск и повышенное внимание к его проблемам.

Актуальность данной темы состоит в том, что в настоящее время в условиях построения социально ориентированной экономики риск превращается в неотъемлемый элемент социально-экономических отношений и становится органической частью стратегии и тактики социально-экономической политики предприятий.

В связи с этим возникает необходимость выяснения сущности понятия «риск» в сфере предпринимательства, его места и роли в структуре коммерческой деятельности, социально-экономических аспектов его формирования, измерения степени риска и возможных последствий принятых в ситуации риска решений, а также выявления критериев, определяющих меру того или иного риска. Все это связано с разработкой методов анализа и управления рисками, с их внедрением.

Теория риска занимает в экономической теории и предпринимательской практике важное место. Проблема риска широко обсуждается в зарубежной и отечественной экономической литературе.

Со второй половины 1990 г. в нашей стране начался переход к рыночным отношениям. Происходящие коренные изменения экономики, связанные с качественными изменениями в общественно-экономической жизни, внедрением в народное хозяйство различных форм собственности, подрядных, арендных отношений, созданием совместных предприятий, развитием предпринимательства и проведением приватизации, привнесли новые виды рисков, ранее не присущих экономике страны. В рыночной экономике государство не несет ответственности за обязательства предприятий, и последствия риска ложатся на предпринимателя.

Гражданское законодательство регулирует отношения между лицами, осуществляющими предпринимательскую деятельность, или с их участием, исходя из того, что предприниматель является самостоятельным, осуществляющим на свой страх и риск деятельность, направленную на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Практическая значимость определяется тем, что в настоящее время в связи с движением к саморегулируемому обществу, многообразию форм собственности, активному использованию рыночных механизмов, созданию социально ориентированной экономики значение категории «риск» возрастает. Но механический перенос западных методик на отечественную почву является нерациональным и ошибочным. Даже тот небольшой опыт, который накоплен в области риска и его применения в предпринимательстве отечественной наукой, не используется или используется крайне неэффективно.

Цель курсовой работы: рассмотреть риски, сопровождающих деятельность предприятия, методы снижения риска, управление риском и венчурный капитал.

Задачами, для рассмотрения данной темы можно определить:

* исследовать теоретические аспекты рисков;
* определить сущность и разнообразие рисков, способы их оценки, особенности управления рисками.
* изучить систему способов минимизации рисков и выявить методы по их совершенствованию;
* изучить венчурный капитал.

# Понятие и классификация рисков

## Понятие рисков

Инвестиционная деятельность - неотъемлемая составная часть экономической деятельности. Соответственно, все виды рисков, присущие экономической жизни в целом, в той или иной мере характерны и для инвестиционных процессов. Это касается и собственно экономических рисков (рисков, обусловленных чисто экономическими причинами), и так называемых рисков в экономике, которые также оказывают воздействие на результаты экономических процессов, но сформировались преимущественно вне системы экономических отношений (в сфере политики, идеологии, природные риски и т.д.).

Риск связан с понятием неопределенности. Однако, это не одно и тоже. Риск - это проявление неопределенности, это измеримая неопределенность (например, с помощью каких-либо статистических, экономико-математических методов).

Риск имеет место тогда, когда некоторое действие может привести к нескольким взаимоисключающим исходам с известным распределением их вероятностей. Если же такое распределение неизвестно, то соответствующая ситуация рассматривается как неопределенность». В экономической литературе на это обычно указывается, как на различие между понятиями риск и неопределенность. То есть, неопределенность означает недостаток информации о вероятных будущих событиях, риск же означает ситуацию, в которой можно подсчитать примерную вероятность каждого из возможных исходов. В отличие от неопределенности, риск является измеримой величиной, его количественной мерой может служить вероятность неблагоприятного исхода.

Кроме этого, риск предполагает возможность выбора хозяйствующим субъектом того или иного варианта поведения из нескольких существующих. Если подобный выбор отсутствует, нельзя говорить о риске, поскольку возможен лишь один путь развития событий в каждый момент времени, и вероятность его осуществления равна 100% [11].

Существует две основные точки зрения на сущность риска. Сторонники первой говорят, что риск является событием с отрицательными, особо невыгодными экономическими последствиями, которые возможно, наступят в будущем в какой-то момент в неизвестных размерах. Согласно же второй точки зрения о риске можно говорить только тогда, когда имеется отклонение между плановым и фактическим результатами. Данное отклонение может быть либо положительным, либо отрицательным. Отрицательное имеет место при неблагоприятном результате, положительное возникает, если фактический результат благоприятнее, чем ожидалось.

Иногда также считают, что возможность отрицательного отклонения между плановыми и фактическими результатами, т.е. опасность неблагоприятного исхода на одно ожидаемое явление, называется риском. А возможность положительного отклонения при исходных заданных параметрах на одно ожидаемое явление носит название шанс. В этом смысле можно говорить о риске на ущерб или о шансе на прибыль, где ущерб выражен в отрицательном, в прибыль в положительном отклонении между плановыми и фактическими результатами Инвестиционный риск уместно рассматривать как экономическую категорию, выражающую отношения субъектов инвестиционной деятельности по поводу степени достижения определенного финансово-хозяйственного результата, т.е. величины отклонения от заданных результативных параметров экономического явления. Также мы считаем, что существует не множество различных видов инвестиционного риска, но множество форм проявления инвестиционного риска в экономической действительности, множество его видов.

Поэтому, говоря о в данном разделе пособия о формах и видах рисков, мы подразумеваем, что это один и тот же инвестиционный риск, которые находит внешнее проявление своих многообразных черт в различных формах - общих и специфических, на разных уровнях функционирования экономических систем - от предприятия и отрасли - до экономики страны в целом.

## Классификация рисков

В современной экономической литературе, посвященной вопросам классификации рисков, можно выделить традиционный, обычный подход выделения и систематизации рисков, и т.н. динамический подход, основанный на классификации форм проявления риска инвестиций в зависимости от процесса кругооборота отношений инвестиционной деятельности.

Традиционно различают следующие виды риска [9].

Общие риски. Включают риски, одинаковые для всех участников экономической, в том числе инвестиционной деятельности. Они определяются факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может непосредственно повлиять. Риски подобного рода в теории инвестиционного анализа называют систематическими. Это:

* внешнеэкономические риски, возникающие в связи с изменением ситуации во внешнеэкономической деятельности;
* внутриэкономические риски, связанные с изменением внутренней экономической среды.

В свою очередь, данные виды рисков выступают как синтез более частных разновидностей рисков:

* социально-политический риск объединяет совокупность рисков, возникающих в связи с изменениями политической системы, расстановки политических сил в обществе, политической нестабильностью;
* экологический риск выступает как возможность потерь, связанных с природными катастрофами, ухудшением экологической ситуации;
* риски, связанные с мерами государственного регулирования, включают риски изменения административных ограничений инвестиционной деятельности, экономических нормативов, налогообложения, валютного регулирования, процентной политики, регулирования рынка ценных бумаг, законодательных измене­ний;
* конъюнктурный риск - риск, связанный с неблагоприятными изменениями общей экономической ситуации или положением на отдельных рынках;
* инфляционный риск возникает вследствие того, что при высокой инфляции денежные суммы, вложенные в объекты инвестирования, могут не покрываться доходами;
* прочие риски, возникающие в связи с экономическими преступлениями, недобросовестностью хозяйственных партнеров, возможностями неисполнения, неполного или некачественного исполнения партнерами взятых на себя обязательств и пр.

Специфические риски. Могут быть связаны с непрофессиональной инвестиционной политикой, нерациональной структурой инвестируемых средств, другими аналогичными факторами, негативных последствий которых можно в существенной степени избежать при повышении эффективности управления инвестиционной деятельностью. Эти риски являются диверсифицированными, понижаемыми и зависят от способности инвестора к выбору объектов инвестирования с приемлемым риском, а также к реальному учету и регулированию рисков [15].

Специфические риски разделяют на;

* риски инвестиционного портфеля, которые возникают в связи с ухудшением качества инвестиционных объектов в его составе и нарушением принципов формирования инвестиционного портфеля. Подразделяются на:
* капитальный риск - интегральный риск инвестиционного портфеля, связанный с общим ухудшением его качества, который показывает возможность потерь при вложении в инвестиции па сравнению с другими видами активов;
* селективный риск - связан с неверной оценкой инвестиционных качеств определенного объекта инвестирования при подборе инвестиционного портфеля;
* риск несбалансированности - возникает в связи с нарушением соответствия между инвестиционными вложениями и источниками их финансирования по объему и структурным показателям доходности, риска и ликвидности;
* риск излишней концентрации (недостаточной диверсификации) - можно определить как опасность потерь, связанных с узким спектром инвестиционных объектов, низкой степенью диверсификации инвестиционных активов и источников их финансирования, что приводит к необоснованной зависимости инвестора от одной отрасли или сектора экономики, резона или страны, от одного направления инвестиционной деятельности;
* риски объектов инвестирования, которые следует учитывать как при оценке отдельных инвестиционных вложений, так и инвестиционного портфеля в целом.

Помимо приведенной выше, распространенной в российской литературе классификации видов и форм риска, кратко обозначим нетрадиционный, динамический подход к систематизации риска инвестиций, его видов. В этом случае считается, что существует не множество рисков инвестиций, а множество форм проявления риска.

Этот риск осуществляется, преобразуется, постоянно возобновляется, воспроизводится в единой связи с процессами развития инвестиционной деятельности. Тогда в основу классификации инвестиционного риска кладется различие форм его кругооборота1. И выделяется соответственно денежная, производительная и товарная формы проявления риска в инвестиционной деятельности. Каждая из этих форм обусловливает проявление форм рисковых отношений.

С учетом специфики осуществления отношений инвестиционного риска, формируется агрегированная система, объединяющая инвестиционный риск в сферах производства и обращения. Этот подход позволяет сделать вывод о взаимообусловленности всех форм проявления глубинного противоречия, лежащего в основе инвестиционного риска как экономической категории.

# Анализ предпринимательского риска

## Качественная оценка предпринимательского риска

Основная цель качественной оценки риска – выявить основные виды рисков, влияющих на предпринимательскую деятельность. Преимущество такого подхода заключается в том, что уже на начальном этапе анализа руководитель предприятия может наглядно оценить степень рискованности по количественному составу рисков и уже на этом этапе отказаться от претворения в жизнь определенного решения [9].

Качественная оценка рисков включает ряд последовательных этапов:

1) выявление факторов, увеличивающих и уменьшающих конкретный вид риска при осуществлении определенных финансовых операций. Эти факторы не несут в себе какого-либо конкретного расчетного предназначения, а служат исходной базой для анализа рисков;

2) определение системы оценочных показателей риска, которая должна отвечать требованиям адекватности, комплексности, динамичности, объективности, а также допускать пополнение и развитие;

3) установление потенциальных областей риска, т.е. выявление мероприятий, операций, работ, при выполнении которых может возникнуть неопределенность в получении положительного результата;

4) идентификация всех возможных рисков, т.е. определение возможных рисков в результате данного действия либо бездействия.

На описываемом предварительном этапе организации управления риском важнейшим моментом является его анализ. При этом определяются факторы риска, которые можно классифицировать по различным критериям и признакам, например, по степени влияния, по характеру воздействия на риск, по степени управляемости, по источнику возникновения [11].

Все факторы, так или иначе влияющие на рост степени риска, можно также условно разделить на две группы:

1) объективные (внешние) факторы;

2) субъективные (внутренние) факторы.

К объективным факторам относятся факторы, не зависящие непосредственно от самой фирмы.

Такими факторами могут быть:

- инфляция (значительный и неравномерный рост цен как на сырье, материалы, топливо, энергоносители, комплектующие изделия, транспортные и другие услуги, так и на продукцию и услуги предприятия);

- изменение банковских процентных ставок и условий кредитования, налоговых ставок и таможенных пошлин;

- изменения в отношениях собственности и аренды, в трудовом законодательстве, конкуренция, политические и экономические кризисы, экология, воздействие государства и др.

К субъективным факторам относятся факторы, характеризующие непосредственно данную фирму. Примерами данных факторов являются:

- производственный потенциал;

- техническое оснащение;

- уровень предметной и технологической специализации;

- организация труда;

- уровень производительности труда;

- степень кооперированных связей и т.д.

Так же не стоит недооценивать влияние внутренних факторов на деятельность предприятия, которые связаны с ошибками и упущениями руководства и персонала.

Так, по оценкам зарубежных экспертов, 90% различных неудач малых фирм связано с неопытностью руководства, его неумением адаптироваться к изменяющимся условиям, консерватизмом мышления, что ведет к неэффективному управлению предприятием, к принятию ошибочных решений, потере позиций на рынке [15].

К субъективным факторам можно отнести также и фактор отношения к риску. Люди различаются по своей готовности пойти на риск, и по отношению к риску людей можно разделить на три группы: предпочтение риска, антипатия к риску и нейтралитет к риску. Оценка риска и выбор решения во многом зависят от человека, его принимающего.

Для правильного определения всех возможных рисков проекта можно отталкиваться от существующих классификаций рисков и факторов на них влияющих, например, такое определение может проводиться по следующим основным сферам [11]:

1) финансовые риски;

2) маркетинговые риски;

3) технологические риски;

4) риски участников проекта;

5) политические риски;

6) юридические риски;

7) экологические риски;

8) строительные риски;

9) специфические риски;

10) обстоятельства непреодолимой силы или форс-мажор.

Необходимо рассмотреть каждое из перечисленных направлений с трех позиций:

* во-первых, с точки зрения истоков, причин возникновения данного типа риска;
* во-вторых, целесообразно обсудить гипотетические негативные последствия, вызванные возможной реализацией данного риска;
* в-третьих, выделить конкретные мероприятия, позволяющие минимизировать рассматриваемый риск.

В области финансирования бизнес-проект может быть рисковым, если этому, прежде всего, способствуют:

* экономическая нестабильность в стране;
* инфляция;
* сложившаяся ситуация неплатежей в отрасли;
* дефицит бюджетных средств.

В качестве причин возникновения финансового риска можно назвать следующие:

а) политические факторы;

б) колебания валютных курсов;

в) государственное регулирование учетной банковской ставки;

г) рост стоимости ресурсов на рынке капитала;

д) повышение издержек производства.

Перечисленные причины могут привести к росту процентной ставки, удорожанию финансирования, а также росту цен и услуг по контрактам на строительство.

Маркетинговые риски возникают по следующим причинам:

- неправильный выбор рынков сбыта продукции, неверное определение стратегии операций на рынке, неточный расчет емкости рынка, неправильное определение мощности производства;

- непродуманность, неотлаженность или отсутствие сбытовой сети на предполагаемых рынках сбыта;

- задержка в выходе на рынок.

Они могут привести к отсутствию необходимых доходов, достаточных для погашения кредитов, невозможности реализовать (сбыть) продукцию в нужном стоимостном выражении и в намеченные сроки.

Результатом их проявлений являются:

а) невыход на проектную мощность;

б) работа не на полную мощность;

в) выпуск продукции низкого качества.

Технические риски могут быть вызваны следующими причинами:

* ошибки в проектировании;
* недостатки технологии и неправильный выбор оборудования;
* ошибочное определение мощности;
* недостатки в управлении;
* нехватка квалифицированной рабочей силы;
* отсутствие опыта работы с импортным оборудованием у местного персонала;
* срыв поставок сырья, стройматериалов, комплектующих;
* срыв сроков строительных работ подрядчиками (субподрядчиками);
* повышение цен на сырье, энергию и комплектующие;
* увеличение стоимости оборудования;
* рост расходов на зарплату.

Этот вид рисков проявляется, прежде всего, в сознательном или вынужденном невыполнении участниками (участником) своих обязательств в рамках проекта по причине:

* неустойчивого финансового положения;
* изменения политики в руководстве или в изменившихся ситуациях;
* невысокого профессионального уровня.

Основные причины возникновения политических рисков заключаются в следующем:

- изменение торгово-политического режима и таможенной политики;

- изменения в налоговой системе, в валютном регулировании, регулировании внешнеполитической деятельности нашей страны;

- изменения в системах экспортного финансирования;

- нестабильность страны;

- опасность национализации и экспроприации;

- изменения законодательства (например, закона об иностранных инвестициях);

- сложность с репатриацией прибыли;

- геополитические риски;

- социальные риски.

Юридические риски приводят к проблемам реализации обеспечения в связи с:

а) неотлаженным законодательством;

б) нечетко оформленным документом, подтверждающим право собственности, аренды и т.д.

Экологические риски возникают вследствие:

* неустойчивого законодательства в части требований к окружающей среде;
* аварии;
* изменения отношения к проекту властей.

Несомненно, учесть все рисковые факторы невозможно, но вполне реально выделить главные из них, а также определить, какой эффект обусловливает то или иное рисковое событие и велика ли вероятность его наступления.

Результаты качественной оценки риска служат исходной информацией для осуществления количественного анализа.

В качественной оценке можно выделить следующие методы [8]:

1) экспертный метод;

2) анализ целесообразности затрат;

5) метод аналогий.

Метод экспертных оценок основан на обобщении мнения специалистов-экспертов о вероятностях риска. Интуитивные характеристики, основанные на знаниях и опыте эксперта, дают в ряде случаев достаточно точные оценки. Экспертные методы позволяют быстро и без больших временных и трудовых затрат получить информацию, необходимую для выработки управленческого решения.

Метод экспертных оценок применяется в случаях, когда:

1) длина исходных динамических рядов недостаточна для оценивания с использованием экономико-статистических методов;

2) связь между исследуемыми явлениями носит качественный характер и не может быть выражена с помощью традиционных количественных измерителей;

З) входная информация неполная и невозможно предсказать влияние всех факторов;

4) возникли экстремальные ситуации, когда требуется принятие быстрых решений. Суть экспертных методов заключается в организованном сборе суждений и предположений экспертов с последующей обработкой полученных ответов и формированием результатов.

Выделяют следующие стадии экспертного опроса:

1) формулировка цели экспертного опроса;

2) подбор основного состава рабочей группы;

3) разработка и утверждение технического задания на проведение экспертного опроса;

4) разработка подробного сценария проведения сбора и анализа экспертных мнений (оценок), включая как конкретный вид экспертной информации (слова, условные градации, числа, ранжирование, разбиения или иные виды объектов нечисловой природы), так и конкретные методы анализа этой информации;

5) подбор экспертов в соответствии с их компетентностью;

6) формирование экспертной комиссии;

7) проведение сбора экспертной информации;

8) анализ экспертной информации;

9) интерпретация полученных результатов и подготовка заключения;

10) принятие решения - выбор альтернативы.

Существует масса методов получения экспертных оценок. В одних с каждым экспертом работают отдельно, он даже не знает, кто еще является экспертом, а потому высказывает свое мнение независимо от авторитетов.

В других - экспертов собирают вместе, при этом эксперты обсуждают проблему друг с другом, учатся друг у друга, и неверные мнения отбрасываются. В одних методах число экспертов фиксировано, в других - число экспертов растет в процессе проведения экспертизы.

Среди наиболее распространенных методов получения экспертных оценок можно выделить:

1) метод «Дельфи»;

2) метод «снежного кома»;

З) метод «дерева целей»;

4) метод «комиссий круглого стола»;

5) метод эвристического прогнозирования;

6) матричный метод.

Процедура метода экспертных оценок заключается в следующем. Экспертам предлагается перечень факторов, так или иначе влияющих на результативность реализации проекта. Каждому фактору присваивается соответствующий вес.

Эксперты, используя балльную шкалу (возможны различные варианты: 1–5 баллов; 1–10 баллов (MАX–MIN)), присваивают каждому фактору определенный балл. Затем определяется значение каждого фактора: значение = вес \* балл.

Далее опять возможны варианты: либо полученные значения складываются и представляют собой надбавку за риск, либо рассчитывается средневзвешенное всех факторов и полученное значение сравнивается с базой для сравнения.

Также существует балльная методика следующего вида (табл. 1.1) [9].

Таблица 1.1 – Бальная методика метода экспертных оценок

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели, характеризующие воздействие конкретного фактора риска | Степень риска | | | Вес | Значение |
| Низкая 1 | Средняя 2 | Высокая 3 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1 |  |  | 1 | а | а ∙ 1 |
| 2 |  | 1 |  | b | b ∙ 1 |
| 3 | 1 |  |  | с | с ∙ 1 |
| ИТОГО | Х | Y | Z | 1,00 | 1,00 |

Результат = (1 ∙ (Сумма риска 1 ∙ Вес) + 2 ∙ (Сумма риска 2 ∙ Вес) + 3 ∙ (Сумма риска 1 ∙ Вес)) / (Сумма 1 + Сумма 2 + Сумма 3).

Полученное значение необходимо сравнить с нормативным.

Метод целесообразности затрат. Этот метод позволяет определить критический объем производства или продаж, т.е. нижний предельный размер выпуска продукции, при котором прибыль равна нулю. [8]

Производство продукции в объемах меньше критического приносит только убытки. Критический объем производства необходимо оценивать при освоении новой продукции и при сокращении ее выпуска, вызванного падением спроса, сокращением поставок материалов и комплектующих изделий, заменой продукции на новую, ужесточением экологических требований и другими причинами.

Для проведения соответствующих расчетов все затраты на производство и реализацию продукции подразделяют на переменные и постоянные.

Под переменными понимают издержки, общая величина которых находится в непосредственной зависимости от объемов производства и реализации, а также от их структуры при производстве и реализации нескольких видов продукции. Это затраты на сырье и материалы, топливо, энергию, транспортные услуги, большую часть трудовых ресурсов и т.д.

К постоянным издержкам производства относят затраты, величина которых не меняется с изменением объемов производства. Они должны быть оплачены, даже если предприятие не производит продукцию (отчисления на амортизацию, аренда зданий и оборудования, страховые взносы, оплата высшего управленческого персонала и т.д.).

Критический объем производства (Vкp) можно представить в следующем виде [15]:

Vкр = 3пост / (Ц - 3пер), (1.1)

где Ц - цена изделия (единицы продукции), руб.;

Зпост - постоянные затраты, руб.;

Зпер - переменные затраты, руб.

Некоторые зарубежные авторы называют критический объем производства порогом рентабельности и используют этот показатель для оценки финансовой устойчивости предприятия.

Чем больше разность между фактическим объемом производства и критическим, тем выше финансовая устойчивость.

Любое изменение объема производства (продаж) оказывает существенное влияние на прибыль. Данная зависимость называется эффектом производственного (или операционного) левериджа.

Производственный леверидж показывает степень влияния постоянных затрат на прибыль (убытки) при изменениях объема производства.

Чем больше удельный вес постоянных затрат в общей сумме издержек при некотором объеме производства, тем выше производственный леверидж, следовательно, тем выше предпринимательский риск.

Работать с высоким производственным левериджем могут только те предприятия, которые в состоянии обеспечить большие объемы производства и сбыта; имеют устойчивый спрос на свою продукцию.

Метод аналогий обычно используется при анализе рисков нового проекта. Проект рассматривается как «живой» организм, имеющий определенные стадии развития [3].

Жизненный цикл проекта состоит из следующих этапов:

1) этапа разработки;

2) этапа выведения на рынок;

3) этап роста;

4) этапа зрелости;

5) этапа упадка.

Изучая жизненный цикл проекта, можно получить информацию о каждом этапе проекта, выделить причины нежелательных последствий, оценить степень риска. Однако на практике бывает довольно трудно собрать соответствующую информацию.

## Методы количественного анализа риска

В настоящее время наиболее распространенными методами количественной оценки предпринимательских рисков являются:

1) статистический метод;

2) аналитические методы;

3) анализ финансовой устойчивости предприятия и оценка его платежеспособности.

Статистический метод заключается в изучении статистики потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном предприятии, с целью определения вероятности события, установления величины риска. Вероятность означает возможность получения определенного результата.

Степень риска измеряется двумя показателями: средним ожидаемым значением и колеблемостью (изменчивостью) возможного результата. Среднее ожидаемое значение связано с неопределенностью ситуации, оно выражается в виде средневзвешенной величины всех возможных результатов Е(х), где вероятность каждого результата (А) используется в качестве частоты или веса соответствующего значения (х). В общем виде это можно записать так [8]:

Е(х)=А1Х1 +А2Х2+···+АnXn (1.2)

Средняя величина представляет собой обобщенную количественную характеристику и не позволяет принять решение в пользу какого-либо варианта вложения капитала.

Для окончательного решения необходимо измерить колеблемость (размах или изменчивость) показателей, т.е. определить меру колеблемости возможного результата.

Колеблемость возможного результата представляет собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для ее определения обычно вычисляют дисперсию или среднеквадратическое отклонение:

Ơ =  , (1.3)

где Ơ – среднеквадратическое отклонение;

Xi – ожидаемое значение для каждого случая наблюдения;

Хср – среднее ожидаемое значение;

N – частота случаев, или число наблюдений.

Коэффициент вариации - это отношение среднего квадратичного отклонения к средней арифметической.

Он показывает степень отклонения полученных значений.

V = Ơ / Xсp × 100%, (1.4)

где V – коэффициент вариации, %.

Коэффициент вариации позволяет сравнивать колеблемость признаков, имеющих разные единицы измерения.

Чем выше коэффициент вариации, тем сильнее колеблемость признака.

Установлена следующая оценка коэффициентов вариации:

до 10% - слабая колеблемость;

10-25% - умеренная колеблемость;

свыше 25% - высокая колеблемость.

В тех случаях, когда информация ограничена, для количественного анализа риска используются аналитические методы, или стандартные функции распределения вероятностей, например нормальное распределение, или распределение Гаусса, показательное (экспоненциальное) распределение вероятностей, которое довольно широко используется в расчетах надежности, а также распределение Пуассона, которое часто используют в теории массового обслуживания.

Вероятностная оценка риска математически достаточно разработана, но опираться только на математические расчеты в предпринимательской деятельности не всегда бывает достаточным, так как точность расчетов во многом зависит от исходной информации.

Метод оценки платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия позволяет предусмотреть вероятность банкротства. В первую очередь анализу подвергаются сведения, содержащиеся в документах годовой бухгалтерской отчетности [12].

Основными критериями неплатежеспособности, характеризующими структуру баланса, являются:

- коэффициент текущей ликвидности;

- коэффициент обеспеченности собственными средствами;

- коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

На основании указанной системы показателей можно оценить вероятность наступления неплатежеспособности предприятия.

Различные методы финансового анализа позволяют выяснить слабые места в экономике предприятия, охарактеризовать его ликвидность, финансовую устойчивость, рентабельность, отдачу активов и рыночную активность.

Однако обычно вывод о вероятности банкротства можно сделать только на основе сопоставления показателей данного предприятия и аналогичных предприятий, обанкротившихся или избежавших банкротства.

Найти соответствующую информацию довольно трудно, поэтому для расчетов вероятностей банкротства широко используют многофакторные модели (основанные на анализе коэффициентов), которые позволяют определить, находится ли компания в «рискованном» положении (т.е. существует ли опасность разорения или поглощения ее другой компанией и есть ли настоятельная необходимость перестройки или улучшения ее работы).

Одна из таких моделей прогнозирования банкротства на основе минимального количества коэффициентов, объединенных в определенную систему (Z-модель), была разработана независимо друг от друга американским профессором Эдвардом Альтманом и английским профессором Ричардом Таффлером [13].

Z-модель была разработана на основе статистического анализа большого количества финансовых коэффициентов как «благополучных», так и обанкротившихся компаний.

Статистический анализ использовался для определения минимального числа коэффициентов, с помощью которых можно отличить стабильную компанию от потенциального банкрота, расчета степени влияния каждого коэффициента на построение модели и прогнозирование банкротства.

В 1968 г. профессор Альтман проанализировал 22 бухгалтерские и небухгалтерские «переменные» и выбрал пять ключевых коэффициентов для определения стабильного или критического состояния фирм. Эти пять показателей были затем использованы для определения значения Z [6].

Компании, у которых величина Z превышала определенный уровень, могли быть отнесены к категории финансово благополучных, а компании, у которых значение Z не достигало этого уровня, могли быть определены как потенциальные банкроты. Альтман выделил также «серую зону» между «процветанием» и «банкротством».

Для компаний, находящихся в этой зоне, нельзя уверенно прогнозировать то или иное развитие событий. В разработанной им модели в качестве переменных (факторов) используются следующие показатели:

- рентабельности активов;

- динамики прибыли;

- кумулятивной прибыльности;

- совокупных активов;

- коэффициенты покрытия процентов по кредитам;

- ликвидности;

- автономии.

Эта модель позволяет прогнозировать банкротство на пятилетний период с точностью до 70%.

В общем виде Z-модель выглядит следующим образом [13]:

Z = С1R1 + С2R2 + ... + СmRm, (1.5)

где R1, R2 ... Rm - отобранные ключевые коэффициенты, число которых достигает n;

С1, С2,… Сm - показатели, характеризующие значимость R1, R2 ... Rm.

Высокое значение Z говорит о стабильном состоянии, низкое - о потенциальном банкротстве.

На сегодня эффективность Z-модели для прогноза вероятного банкротства компании все еще нуждается в подтверждении. Проблемы Z-модели вытекают из того, что ее коэффициенты рассчитываются по данным официальной отчетности компании.

Компания оценивается начислением баллов до максимально допустимого значения по каждому ключевому недостатку и является А-системой. Если сумма превышает определенный уровень (25 баллов), это говорит о высоком уровне вероятности банкротства. Pасчет А-модели представлен в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Расчет А-модели

|  |  |
| --- | --- |
| Оцениваемые показатели | Баллы |
| 1 | 2 |
| А. Недостатки |  |
| Автократия в высшем руководстве | 8 |
| Председатель правления и исполнительный директор - одно и то же лицо | 4 |
| Пассивный совет директоров | 2 |
| Несбалансированный совет директоров | 2 |
| Некомпетентный финансовый директор | 2 |
| Неквалифицированное руководство | 1 |
| Слабый бюджетный контроль | 3 |
| Отсутствие отчетности по движению денежных средств | 3 |
| Отсутствие системы сокращения издержек | 5 |
| Медленная реакция на изменение рыночных условий | 15 |
| ВСЕГО | 43 |
| Проходной балл | 10 |
| Б.Ошибки |  |
| Высокий уровень коэффициента зависимости | 15 |
| Овертрейдинг | 15 |
| Крупные проекты | 15 |
| ВСЕГО | 45 |
| Проходной балл | 15 |
| В.Симптомы |  |
| Финансовые признаки спада | 4 |
| «Творческий подход» в бухучете | 4 |
| Нефинансовые признаки спада | 3 |
| Окончательные признаки | 1 |
| ВСЕГО | 12 |
| Проходной балл | 0 |
| Максимально возможное количество баллов | 100 |
| Общий проходной балл (А+Б+В) | 25 |

Таким образом, нельзя забывать, что последствия неверных оценок рисков или отсутствия возможности противопоставить действенные меры могут быть самыми неприятными. Поэтому следует уделять более тщательное внимание стадии анализа и оценки предпринимательских рисков.

# Сущность венчурного инвестирования

## Понятие венчурного инвестирования

Венчурный капитал – это долгосрочный, рисковый капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компании с целью получения высокой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовой бирже.

Венчурный капитал предоставляется формальным и неформальным секторами. В формальном секторе преобладают «фирмы (или фонды) венчурного капитала» (vеnturе саpitаl firms; далее – ФВК), являющиеся по организационно-правовой форме партнерствами (privаtе pаrtnеrship) и объединяющие ресурсы ряда инвесторов: частных и государственных пенсионных фондов (на них в Европе приходится свыше 50% всех инвестиций венчурного капитала), благотворительных фондов, корпораций, частных лиц и самих венчурных капиталистов – владельцев ФВК. Как правило, институциональные инвесторы распределяют 2 -3% своего инвестиционного портфеля в альтернативные активы, такие как венчурный капитал. ФВК инвестируют привлеченные средства в новые фирмы, которые могут принести высокий доход в течение 5-7 лет. Кроме ФВК, участниками формального сектора являются специальные подразделения или дочерние предприятия коммерческих банков или нефинансовых промышленных корпораций («соrpоrаtе vеnturing»), а также государственные инвестиционные программы [11].

Участниками неформального сектора являются частные инвесторы венчурного капитала: т.н. «бизнес-ангелы», а также члены семей вновь создаваемых малых фирм. «Бизнес-ангелы» – это, как правило, профессионалы с опытом работы в бизнесе: одни являются удачливыми предпринимателями, другие – высокооплачиваемыми специалистами в области бизнеса (бухгалтеры, консультанты, юристы и т.д.) и занимают высшие должности в крупных компаниях. Неформальные инвесторы обладают значительными финансовыми накоплениями, полученными благодаря их собственному труду. Многие «бизнес-ангелы» инвестируют напрямую в новые и растущие фирмы, входя в состав синдиката, объединяющего друзей и партнеров по бизнесу, и это позволяет реципиентам инвестиций получать более крупные финансовые средства. «Бизнес-ангелы» активно действуют в США и многих европейских странах, в том числе в Восточной Европе. В Европе и США объем инвестиций неформального сектора венчурного капитала в несколько раз превышает объем инвестиций формального сектора.

Формальный и неформальный секторы играют взаимодополняющую роль. Инвестиции неформального сектора особенно важны на самых ранних стадиях развития «стартовых» фирм, когда эти фирмы нуждаются в «посевном капитале» ('sееd finаnсе') для разработки концепции продукта и опытного образца, в то время как формальный сектор более активен на стадии быстрого роста фирмы, когда требуются средства на расширение производства и объема продаж.

Основное условие рыночного успеха новых фирм в отраслях, основанных на высоких технологиях, – это быстрота их развития. Внедрение новой технологии связано с высокими начальными издержками, но по мере роста продаж издержки производства единицы продукции падают, в то время как потребителям в возрастающей степени становится выгоднее пользоваться данной технологией, по сравнению с ее конкурентами. В этом состоит явление «возрастающей отдачи от масштаба», серьезно разрабатываемое в последние годы в экономической теории.

Таким образом, МВТФ, получившие мощный «толчок» на ранней стадии – будь то в виде финансовых вливаний, удачной управленческой или маркетинговой стратегии, – могут захватить наибольшую долю рынка и стать законодателями стандартов, в результате этого получая львиную долю прибылей; при этом выигравшая технология не обязательно превосходит конкурирующие технологии по техническим характеристикам.

Очевидно, что вновь созданные МВТФ не могут достичь успеха в конкурентной борьбе через органическое развитие на основе нераспределенной прибыли, что характерно для традиционных секторов. В то же время банковские кредиты также не могут рассматриваться как основной источник инвестиции в стартовые МВТФ: причина состоит в высоком риске, так как создатели новых фирм часто не имеют кредитной истории и не могут обеспечить адекватный залог; высокой доле бесперспективных инноваций; трудностях с оценкой потенциального рынка и с экспертизой проекта со стороны финансистов. Проблема состоит еще и в том, что создатели МВТФ часто не имеют финансовых и управленческих навыков.

Функция американских и европейских венчурных капиталистов (ВК) как из формального, так и неформального сектора, состоит в преодолении этих препятствий на пути развития МВТФ. ВК являются, в первую очередь, предпринимателями и уже затем – финансистами. Они, как правило, изучают несколько сотен инвестиционных возможностей в год и выбирают несколько наиболее перспективных проектов. ВК играют активную роль в деятельности профинансированных фирм, участвуя в текущем управлении и стратегическом планировании этих фирм. Они не только финансируют, но и «пестуют» и «взращивают» фирмы. Венчурные капиталисты предоставляют новым фирмам следующие ценные услуги:

* финансовые консультации;
* консультации по вопросам корпоративной и маркетинговой стратегии;
* новые идеи относительно развития фирмы и противодействие застою;
* контакты и информация о рынке;
* подбор управленческого персонала для фирмы.

Важно также отметить значимость для фирм - реципиентов инвестиций репутации ВК. Факт получения инвестиции от ВК создает имидж для фирмы: для нее сразу становятся доступными другие услуги. «Венчурные юристы» соглашаются работать почти бесплатно, в надежде на высокий доход в будущем. Бухгалтерские фирмы работают со новыми малыми фирмами по низким расценкам. «Венчурные лендлорды» сдают помещения в аренду с большими скидками. И даже традиционные банкиры повышают кредитный рейтинг таких фирм. Даже после того, как венчурный капиталист продает свой пакет акций, он продолжает играть активную роль в управлении фирмой в течение многих лет.

Венчурный капитал – небольшой по величине сектор по сравнению с другими финансовыми рынками в США и Западной Европе. Однако, поскольку венчурный капитал инвестируется в растущие компании, его экономическая роль весьма велика.

Большинство технологических революций было инициировано фирмами, финансируемыми венчурным капиталом; благодаря поддержке ВК встали на ноги наиболее успешные в последние годы компании: такие, как ДЕК, Эппл Компьютер, Компак, Сан Майкросистемс, Федерал Экспресс, Майкрософт, Лотус, Интел и Нетскейп.

* Венчурный капитал поддерживает наиболее динамично развивающиеся отрасли, обеспечивающие стране международную конкурентоспособность; он сделал возможным развитие новых отраслей: таких, как персональные компьютеры и биотехнологии.
* В США 4% наиболее быстро растущих фирм, большинство из которых поддерживаются венчурным капиталом, создают 70% всех новых рабочих мест.
* В Европе с 1991 по 1995 гг. количество занятых в фирмах, поддержанных венчурным капиталом, возрастало на 15% в год, а в среднем в экономике – менее чем на 1% в год.
* В Европе расходы на проведение научных исследований и разработок новых, растущих фирм, поддерживаемых венчурным капиталом, составляет в среднем 8,6% от объема продаж, в то время как в других компаниях – 1,3% [6].

США являются безусловными лидерами по объему инвестиций венчурного капитала. В настоящее время на США приходится половина всего объема всех венчурных инвестиций в мире. Для США характерна высокая доля отраслей, основанных на высоких технологиях, в общем числе реципиентов венчурного капитала (это отрасли, представленные МВТФ, работающими в сфере информационных технологий (компьютеры, программное обеспечение, сетевые технологии), биотехнологии, экологические и медицинские технологии). Другая отличительная черта американской индустрии венчурного капитала – это высокая доля фирм на ранних стадиях развития в числе получателей инвестиций. Кроме того, американские МВТФ могут быстро развиваться благодаря величине платежеспособного рынка и вследствие того, что захват американского рынка часто означает и победу в международной конкуренции. Немаловажен также тот факт, что американские университеты получают огромные ассигнования на проведения научных исследований от государственного и частного секторов, высоко мобильны, ориентированы на конкуренцию и имеют высокую мотивацию к коммерциализации своих научных разработок.

В заключение кратко перечислим меры государственной поддержки развития венчурного капитала, которые активно и весьма успешно используются в настоящее время в США и странах Западной Европы. Они делятся на прямые и косвенные.

Прямые меры поддержки венчурного капитала включают конкретные механизмы государственной поддержки, направленные на увеличение предложения венчурного капитала. Эти программы прежде всего приняли форму финансовых стимулов, но также включают более рискованные государственные инвестиции в акционерный капитал и государственные кредиты. Такие инструменты могут быть направлены на фонды венчурного капитала и/или непосредственно на малые и средние предприятия.

Косвенные меры поддержки венчурного капитала включают: развитие конкурентных фондовых рынков для малых и растущих фирм, расширение спектра предлагаемых финансовыми институтами продуктов, развитие долгосрочных источников капитала, упрощение процедуры формирования фондов венчурного капитала, стимулирование взаимодействия между крупными и малыми предприятиями и финансовыми институтами, поощрение предпринимательства.

При разработке программ государственной поддержки важно учитывать то, на какую стадию инвестиционного процесса направлена государственная политика. Опыт зарубежных стран показывает, что новые малые фирмы особенно нуждаются в поддержке на ранних стадиях своего развития, а предложение финансирования для этих стадий со стороны частного сектора, как правило, недостаточно, особенно за пределами США. В то же время для МВТФ издержки на ранних стадиях развития выше, чем для прочих малых фирм. Однако, очевидно, что без нормального развития стартовых фирм бессмысленно развивать поддержку более поздних стадий. Практика также показывает, что норма отдачи на ранних стадиях возрастает по мере того, как накапливается опыт и развитие индустрии венчурного капитала достигает критической массы. Поэтому именно в данной сфере поддержка государства особенно актуальна.

Венчурный инвестор, как правило, не стремится приобрести контрольный пакет акций компании (во всяком случае, при первичном инвестировании). И в этом - его коренное отличие от "стратегического инвестора" или "партнера". Последний зачастую изначально желает установить контроль над компанией, интересующей его по тем или иным соображениям.

Цель венчурного капиталиста иная. Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет (minоrity pоsitiоn или stаkе), инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его деньги в качестве финансового рычага (finаnсiаl lеvеrаgе) для того, чтобы обеспечить более быстрый рост и развитие своего бизнеса. Ни инвестор, ни его представители не берут на себя никакого иного риска (технического, рыночного, управленческого, ценового и пр.), за исключением финансового. Все перечисленные риски несет на себе компания и ее менеджеры (помните: jоint vеnturе).

При этом, еще одним предпочтением венчурного инвестора является принадлежность контрольного пакета менеджерам компании. Имея у себя контрольный пакет, они сохраняют все стимулы для активного участия в развитии бизнеса. Если компания, в период нахождения в ней в качестве совладельца и партнера венчурного инвестора добивается успеха, т.е. если ее стоимость в течение 5 - 7 лет увеличивается в несколько раз по сравнению с первоначальной, до инвестиций (prе - mоnеy еvаluаtiоn), риски обеих сторон оказываются оправданными и все получают соответствующее вознаграждение.

Венчурный капитал обычно дается на внедрение или патентование идеи. К нему также относятся несколько последующих стадий финансирования, до тех пор, пока не налажено коммерческое производство. Дальнейшее финансирование коммерциализации продукта и запуска новых продуктов называется частным финансированием. Сегодня в мире действует около 3000 венчурных фирм и фондов прямых инвестиций, с общим капиталом $250 млрд., ежегодно растущим на 20-30% [11].

Основной формой привлечения частного и венчурного финансирования является внерыночная эмиссия акций венчурным фондам, фондам прямых инвестиций, а также частным либо стратегическим инвесторам. При этом возможно структурирование и более сложного финансирования, когда владельцам компании выдается опцион на выкуп доли частных инвесторов. По мере роста зрелости и уменьшения степени риска предприятия, условия финансирования становятся всё менее жёсткими: если в самом начале частные инвесторы стараются получить долю, близкую к контрольной, то на последующих стадиях возможно предложение им пакета ниже блокирующего. Соответственно, ключевым фактором привлечения определённого объёма финансирования с сохранением контроля в руках изначальных владельцев является оценка доходности проекта.

Привлечение венчурных фондов особенно распространено для финансирования высокотехнологичных компаний, а также малых фирм с серьёзными рыночными перспективами и большим потенциалом роста.

Для получения венчурного капитала российской компании необходимо:

1. Наличие передовой, не имеющей мирового аналога технологии или разработки, оцениваемой минимум по одному из следующих критериев: новизна продукта, экономичность технологии производства, использование нового, более дешевого сырья, экологичность.
2. Наличие внетехнологического "ноу-хау", связанного с программным продуктом, бизнес-идеей и т.п.
3. Устойчивое увеличение рыночных продаж, перспективы дальнейшего роста контролируемого сегмента рынка в сочетании с наличием у компании эксклюзивного конкурентного преимущества, обусловленного внутренними для компании причинами.

Организационно процесс привлечения венчурного капитала построен следующим образом. Сначала оценивается общая привлекательность проекта. Затем проводится анализ основного актива (патента, "ноу-хау", преимуществ), строится финансовая модель компании и производится её инвестиционно-банковская оценка, которая берется за основу при переговорах с инвесторами, и осуществляет юридическое оформление основного актива. Одновременно подготавливаются все необходимые документы: информационный меморандум, презентации инвесторам и пакет юридической документации. При необходимости, также проводится реструктуризация компании, направленная на повышение её стоимости и прозрачности при сохранении оптимальной структуры собственности, денежных потоков и налогообложения.

Далее проводятся переговоры с широким кругом венчурных фондов, частных инвесторов и фондов прямых инвестиций и обеспечивает надлежащее представление им проекта и приемлемые условия финансирования. После того как инвестором проведена детальная финансово-юридическая проверка компании и её руководства и достигнуты окончательные договоренности относительно объема привлекаемых средств и доли новых акционеров в компании, происходит заключение и оформление всех основных договоров по сделке. После этого за оговоренное количество акций, облигаций, и/или других ценных бумаг (конвертируемых облигаций, опционов и т.д.) инвестор вкладывает деньги в компанию.

В общем виде функционирование венчурного капитала может быть поделено на определенные стадии. Они примерно соответствуют стадиям жизненного цикла фирмы или инвестиции. Анализ зарубежного опыта позволил автору выделить пять стадий цикла венчурного капитала: sееd («ранняя», «посевная»), stаrt-up («старт», «начальная»), еаrly stаgе или еаrly grоwth («ранний рост»), еxpаnsiоn («расширение»), еxit или liquidity stаgе («выход», «фаза ликвидности») (табл. 3.1).

Таблица 3.1 Стадии жизненного цикла венчурного капитала

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Стадия | Основные цели вложения | Источники венчурного капитала | Ожидаемый доход | Величина риска | Срок окупаемости |
| 1. sееd | Проведение НИОКР, формирование бизнес-планов и маркетинговых исследований | «Бизнес-ангелы», «семья и друзья», государственные фонды (гранты) | Свыше 50% годовых (а иногда и свыше 100%) | Очень высокий финансовый риск | До 10 лет |
| 2. stаrt-up | Организация производства, создание прототипа нового изделия | Венчурные фонды, «бизнес-ангелы» | Около 35% годовых (до 50%) | Высокий финансовый риск | В среднем 5-7 лет |
| 3. еаrly stаgе | Внедрение на рынок, завершение научно-исследовательских работ, повышение квалификации кадров, создание рекламы, сети сбыта | Венчурные фонды, банки | До 30% годовых | Снижение финансового риска | В среднем 4-7 лет |
| 4. еxpаnsiоn | Расширение производства и сбыта, обновление продукции, увеличение оборотных средств, улучшение системы сбыта | Банки, корпорации | От 20% до 30% годовых | Низкий  финансовый риск | В среднем 2-5 лет |
| 5. еxit | Финансирование выхода фирмы на рынок ценных бумаг, приобретение фирмы управляющим | Банки, публичные рынки, крупные корпорации | До 20-25% годовых | Риск незначителен и связан в основном с внешними факторами | До 1 года |

Теоретический анализ концептуальных подходов к исследованию рискового финансирования позволил сформулировать следующие сущностные характеристики венчурного капитала как перспективного источника формирования инновационной модели экономики:

- сращивание финансового и интеллектуального капитала, обусловленное тем, что для реализации инновационного проекта требуются не только финансовые ресурсы, но и определенные знания в области бизнеса, финансов, выработки стратегии, маркетинга;

- направленность на обеспечение высокой прибыли в сочетании с высоким риском;

- особый способ вложения - в акционерный капитал (приобретение обыкновенных или привилегированных акций; приобретение ссуды, которая затем конвертируется в акции);

- дробность финансирования инновационных предпринимательских проектов;

- наличие специально создаваемой венчурной структуры – внутреннего или внешнего венчура;

- особые пути выхода венчурных инвесторов из капитала финансируемой компании и получения ими дохода - путем поглощения компании другой фирмой, выкупа акций и их выпуска посредством первичного размещения капитала;

- отсутствие залогового обеспечения и гарантий возвратности средств.

По данным Национальной Ассоциации Венчурного Капитала США (NVСА), американские компании, использовавшие венчурный капитал на протяжении 30 лет в период с 1975 по 2007 годы, в совокупности создали более 10 млн новых рабочих мест и принесли свыше 2,1 трлн долларов дохода. Сейчас в них уже занято 9% рабочей силы частного сектора США и создается 16,6% ВВП. За последние несколько десятилетий венчурный капитал поддержал целый ряд известных компаний: Miсrоsоft, Intеl, Аpplе, Сisсо, Yаhоо, Hоtmаil, Gооglе, Skypе и многие другие.

Венчурный капитал стал поистине «глобальным». Согласно отчету по глобальному венчурному капиталу, опубликованному в июне 2007 года консалтинговой компанией Dеlоittе & Tоuсhе, более трети (34%) венчурных фондов США намерены главным фокусом своей международной экспансии сделать Китай, а 24% - Индию [12].

Интересно, что в 2008 году инвестиции венчурного капитала в китайский бизнес выросли на 55% и составили 2,9 млрд долларов, что позволило КНР обойти Великобританию (2,8 млрд долларов) и занять второе после США место в мире.

Примечательно, что к 2009 году в тройку лидеров готова после США и Китая войти Индия. Однако это возможно лишь при условии сохранения темпов роста венчурных инвестиций на уровне 2008 года.

В Европе 2008 год продемонстрировал рост доверия к прямым инвестициям и венчурному капиталу, выразившийся в рекордной сумме мобилизованных фондами средств – 112 млрд.долл. Осуществленные инвестиции также достигли своего максимума, составив сумму 70 млрд долл.

Развитие рынка прямых и венчурных инвестиций может обеспечить растущий российский бизнес финансированием, которое сегодня не могут предложить банки и другие институты развития в виду различных причин.

Кроме того, вместе с деньгами венчурных фондов компании получают и их управленческий и коммерческий опыт, накопленный на множестве других проектов: в области финансового управления (финансовый учет и бюджетирование), производства, брендинга, маркетинга и сбыта, выстраивания системы корпоративного управления и т.д. Деятельность фондов направлена на повышение стоимости проинвестированных компаний за счет роста конкурентоспособности.

Проинвестированные венчурными фондами компании, как правило, развиваются быстрее рынка, что способствует общему повышению благосостояния и развитию экономики страны, а также созданию новых рабочих мест.

В последние годы российская экономика становится все привлекательнее для фондов прямых и венчурных инвестиций. Приоритетные направления государственной политики, нацеленные на формирование благоприятной среды для развития малых и средних компаний (в том числе высокотехнологичных), а также положительная в целом динамика развития российской экономики, приводят к созданию все более выгодных условий для деятельности прямых и венчурных инвесторов в России.

В России к концу 2008 года объем капитала под управлением, аккумулированный во всех фондах, действующих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, превысил 6 млрд. долл. - таким образом, прирост по отношению к предыдущему (2007) году составил порядка 25,6%. По оценкам экспертов, на конец 2007 года на российском рынке прямых и венчурных инвестиций было аккумулировано более 10 млрд. долл., из которых (очень приблизительно) на венчурный капитал «падает» не более 1 млрд долларов.

Вложения в компании наукоемких отраслей (особенно на ранних стадиях) по-прежнему относительно невелики. Доля таких инвестиций в 2008 году составила примерно 11,5% от общего объема вложенных средств, однако следует отметить двукратное увеличение числа подобных сделок по сравнению с 2007 годом.

По оценкам экспертов, на конец 2007 года на российском рынке прямых и венчурных инвестиций было аккумулировано более 10 млрд. долл.

Объем вновь привлеченных в 2008 году средств (1,45 млрд. долл.) распределился следующим образом:

* 32,5% были собраны 7 фондами для пополнения капитала;
* 67,5% - на создание 22 новых фондов.

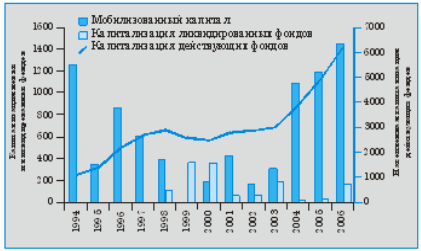


Рис. 3.1 – Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, млн. долл

Следует отметить, что около 100 млн. долл. было привлечено 13 фондами, созданными в форме закрытых паевых инвестиционных фондов особо рисковых (венчурных) инвестиций (ЗПИФВ) (в 2007 году - 30 млн. долл.). Такая динамика связана, прежде всего, с завершением в ряде регионов конкурсов по выбору управляющих компаний для создаваемых по инициативе МЭРТ региональных венчурных фондов инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере (высоких технологий).

Отток капитала с рынка прямых и венчурных инвестиций в 2008 году составил порядка 172,7 млн долл., что многократно превышает данный показатель за 2007 год (10 млн долл.). Это связано с завершением работы трех фондов. Один из фондов закрылся в связи с изменением корпоративной политики, ликвидация другого связана отсутствием коммерчески привлекательных проектов в сфере интересов фонда, третий фонд успешно завершил свою работу и перешел в стадию ликвидации.

Вложения в наукоемкие отрасли (особенно в компании ранних стадий) по-прежнему относительно невелики. Доля инвестиций на венчурных стадиях в общем объеме вложенных средств осталась на том же уровне – примерно 11,5% от общего объема вложенных средств за 2008 год. Вместе с тем рост вложений в венчурные стадии в денежном выражении по сравнению с 2007 годом увеличился в 2,6 раза. Однако следует отметить, что количество сделок на венчурных стадиях по сравнению с 2007 годом увеличилось только в 2 раза. Возможно, данная ситуация претерпит существенные изменения в связи с разворачиванием деятельности различных фондов венчурных инвестиций с государственным участием, декларирующих в качестве своих приоритетов инвестиции в компании ранних стадий из наукоемких секторов.

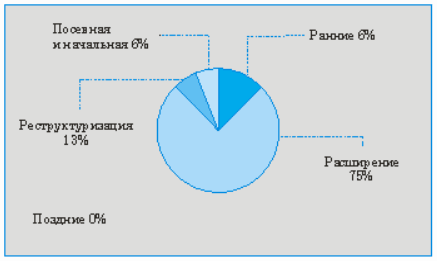


Рис. 3.2 – Распределение объемов инвестиций по стадиям, 2008 год

Одной из специфических особенностей рынка в 2008 году стали примеры инвестирования фондами не только в отечественные компании, но и компании из стран СНГ, для последующего вывода разработанного продукта на внутренний российский рынок. В 2008 году был заключен целый ряд подобных сделок, что подтверждает намечающуюся тенденцию "избытка" свободных средств у российских инвесторов в виду нехватки проектов для инвестирования, высоких рисков и т.д.

Следует особо отметить, что распределение вложенных за 2008 год средств по федеральным округам в процентном соотношении практически повторяет данные прошлых лет. Лидером по объему привлеченных инвестиций является Центральный ФО: его доля всех вложенных средств составляет 71,4%.

На втором месте остается Северо-Западный ФО – порядка 20,8%. Уральский и Сибирский ФО в 2008 году привлекли соответственно 1,7% и 5,3% от всего объема вложенных средств за 2008 год.

Ежегодный опыт проведения Российской Венчурной Ярмарки, проводящейся в рамках Российского Венчурного Форума, также доказывает неравномерность по федеральным округам участвующих компаний, заинтересованных в привлечении венчурных инвестиций и представляющих потенциальный интерес для венчурных инвесторов. Наиболее активные округа – Центральный ФО и Северо-западный ФО. Третье место занимает Приволжский ФО.

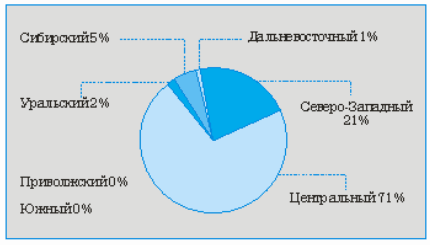


Рис. 3.3 – Распределение объемов инвестиций по федеральным округам, 2008 год

При этом следует учесть, что из 373 компаний-экспонентов, принимавших участие в Ярмарках, около 16% - смогли привлечь инвестиции для развития бизнеса на общую сумму 120 млн долларов.

Уже в ближайшее время наличие свободных средств вынудит российские венчурные фонды вступить в острую конкурентную борьбу за существующие инновационные проекты, что может привести неоправданно высокой оценке компаний или позволит получить финансирование явно не готовым к этому проектам. Опасность такой ситуации в том, что «легкие» деньги на начальных стадиях бизнеса могут служить демотивирующим фактором для многих молодых команд и привести не только к уменьшению количества успешных компаний, но и к снижению прибыльности фондов.

На настоящий момент рынок венчурных инвестиций в России еще достаточно молод и сильно отличается по структуре от рынков западных стран. Например, в нашей стране практически отсутствуют инвестиции в проекты на посевной или начальной стадии развития (а именно интерес к таким проектам является показателем "взрослого" рынка), а среди отраслей преобладают традиционные рынки - ИТ (почти 50% инвестиций в 2008 году) и мобильные технологии (чуть более 9%).

## Проблемы венчурного инвестирования в России

Многие разработчики предпочитают не использовать потенциальные возможности частного капитала, опасаясь хищения технологии «коварными инвесторами». С другой стороны, существует проблема дефицита менеджеров инновационных проектов: профессии серийного предпринимателя и бизнес-ангела в России только начали зарождаться.

Среди основных причин отсутствия адекватного потребностям рынка прямых и венчурных инвестиций количества компаний научно-технического сектора, можно выделить малое число привлекательных инновационных проектов с требуемой фондами доходностью и темпами роста, низкий уровень культуры корпоративного управления в малых компаниях, недостаточную осведомленность и неверное представление о деятельности и особенностях подходов венчурных фондов.

Кроме того, недостаточное присутствие инвестиционных институтов в регионах и существующие приоритеты большинства фондов инвестировать преимущественно в компании более поздних стадий оказывают сдерживающее влияние на развитие и рост компаний, особенно высокотехнологичного сектора.

Привлечение венчурного капитала в стратегически важные области российского технологического сектора, являясь необходимым условием активизации инновационной деятельности и повышения конкурентоспособности отечественной промышленности, обретает статус одной из приоритетных государственных задач. Развитие национальной индустрии венчурного капитала, как правило, пользуется государственной поддержкой в качестве компонента общей инновационной политики роста.

Адресные меры государственного вмешательства играют важную роль в формировании динамично развивающейся индустрии венчурного капитала: так было в США (SBIС), Финляндии (SITRА), в Израиле (Yоzmа) и почти во всех развитых странах.

Явные успехи инновационных предприятий на глобальных рынках не остались незамеченными правительствами и предпринимателями развивающихся стран. Соблазненные чужим примером, они вкладывают средства в отечественные высокотехнологичные компании, призывая их завоевывать мировой рынок.

Россия также жаждет совершить такой рывок и стать полноправной участницей большой игры, в которой ставки делаются на технологии мирового уровня, принципиально новые товары и венчурный капитал. Российское правительство предпринимает ряд мер, направленных на диверсификацию российской экономики и снижение ее зависимости от природных ресурсов. При этом большая часть бюджета инноваций достается проектам построения инфраструктуры – создания свободных экономических зон, технопарков и инкубаторов [12].

Самая крупная инициатива – Российская Венчурная Компания, которая призвана создать около 20 инвестиционных фондов для разных отраслей. Государство готово выделить огромные деньги, чтобы двинуть страну по пути технического прогресса и начать производство технологии мирового уровня.

Однако прошедший период с момента создания РВК показал, - России пока не удается набрать критическую массу технологических идей и инновационных компаний, способных привлечь российских и иностранных венчурных инвесторов. И причина не столько в недостатке денег, сколько в отсутствии числа перспективных и привлекательных для инвесторов проектов. Для достижения поставленных целей необходимо проделать огромный пул работ, включающий и построение инфраструктуры, и создание условий для появления инновационных компаний, и внедрение международных стандартов в деятельности создаваемых фондов.

Поэтому рынок венчурных инвестиций в России, который находится на этапе становления, требует (как это было и в других странах на данном этапе) участия государства – для создания адекватных институтов венчурного инвестирования. Важной задачей при этом является определение путей комплексного развития венчурной индустрии и повышения роли государственного участия в ее становлении. Также не менее важным является определение роли и частного бизнеса в развитии национальной венчурной индустрии.

По мнению экспертов, из 50–55 так называемых макротехнологий, которые определяют техническое могущество государств сегодня, наша страна полностью конкурентоспособна лишь по пяти-шести направлениям, еще по семи-восьми отставание от лидеров не критично. Следовательно, целесообразно для усиления конкурентоспособности российской экономики сосредоточиться на поддержке инвестирования в наиболее развитые направления, отказавшись или ограничив инвестирование в отстающие.

Индустрия прямого и венчурного капитала в России занимает важную позицию в комплексе мер по переходу на модель инновационного развития и повышению конкурентоспособности на глобальном рынке. Она способствует стимулированию экономики путем активного инвестирования и поддержки бизнеса с высоким потенциалом роста в существующих и новых секторах промышленности и сферы услуг.

Механизмы частно-государственного партнерства широко используются для дальнейшего экономического развития России и создания эффективной системы поддержки отечественных технологий, повышения конкурентоспособности и инновационной активности.

Анализируя процессы формирования института венчурных инвестиций в России на основе партнерства общества и бизнеса, можно сделать некоторые выводы:

Спецификой российского пути развития венчурного инвестирования является значительная роль государства, которое активно выделяет денежные средства на развитие института финансирования инновпаций.

Государство должно научиться включать частный бизнес в решение своих приоритетных задач за счет создания привлекательных условий: венчурной инфраструктуры, изменений в законодательстве, регулирующих трастовые отношения и введение фидуциарной ответственности.

В России впервые создается модель государственного стимулирования инноваций и институтов венчурного предпринимательства.

Частному бизнесу целесообразно адаптироваться к российской венчурной модели.

Наиболее эффективными с точки зрения стимулирования развития венчурного предпринимательства в России могут быть следующие виды государственной поддержки:

Государственные прямые инвестиции в приоритетные проекты.

Страхование и другие формы обеспечения инвесторов венчурных фондов, вкладывающих средства в технологически ориентированные компании.

Эффективная система по защите прав на интеллектуальную собственность.

Формирование эффективной коммуникативной среды.

Для обеспечения дальнейшего развития партнерства государства и бизнеса, целесообразно сформировать среднесрочную стратегию развития венчурного предпринимательства как одного из существенных источников финансирования малого, в том числе высокотехнологичного, бизнеса в России.

Более того, целесообразно разработать программу реализации сформулированных целей как стратегического плана действий государства и бизнеса с использованием венчурного инвестирования и частно государственного партнерства в области инновационной экономики.

# Заключение

Многие решения руководству предприятия приходится принимать в условиях неопределенности, когда необходимо выбирать направление действий из нескольких возможных вариантов, осуществление которых сложно предсказать (рассчитать, как говорится, на все сто процентов).

Риск составляет объективно неизбежный элемент принятия любого хозяйственного решения в силу того, что неопределенность − неизбежная характеристика условий хозяйствования. В экономической литературе часто не делается различий между понятиями «риск» и «неопределенность». Их следует разграничивать. В действительности первое характеризует такую ситуацию, когда наступление неизвестных событий весьма вероятно и может быть оценено количественно, а второе − когда вероятность наступления таких событий оценить заранее невозможно. В реальной ситуации любое решение почти всегда сопряжено с риском, который обусловлен наличием ряда непредвиденных факторов неопределенности.

В курсовой работе мы выяснили, что риском можно управлять, т. е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска. Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией риска.

С учетом вышеизложенного можно сделать общий вывод, что риск имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой степенью точности.

Чтобы количественно определить величину риска, необходимо знать все возможные последствия отдельного действия и вероятность их возникновения.

Вероятность означает возможность получения определенного результата. Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значения вероятности наступления событии и к выбору из возможных событий самого предпочтительного события исходя из наибольшей величины математического ожидания.

Иначе говоря, математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления. Вероятность наступления события может быть определена объективным пли субъективным методом.

Наличие успеха деятельности предприятия − это, по сути дела, оборотная сторона экономического, политического, социального и прочих рисков.

# Список литературы

Альгин А.П. Риск в предпринимательстве. СПб.: ПИТЕР, 2007. – 520 с.

Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М., Финансы и статистика, 2009, с. 38-39

Боков В.В и др. Предпринимательские риски и хеджирование в отечественной и зарубежной экономике. - М.: ПРИОР, 2007. – 152 с.

Боровкова В.А. Управление рисками в торговле. СПб: Питер, 2009. - 288 с.

Гордон Я.Х. Маркетинг партнерских отношений. СПб.: ПИТЕР, 2009. – с. 102

Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. М., Высшая школа, 2008. - 133 с.

Новашина Т.С., Карпунин В.И., Волнин В.А., Борисов А.Н. Финансовый анализ: Учебное пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 280 с.

Основы предпринимательской деятельности: Учебное пособие / Под ред. В.М. Власовой. - М.: Финансы и статистика, 2007 – 356 с.

1. Пелих А.С., Бавранников М.М и др. Основы предпринимательства: Учебное пособие. - М.: Гардарика, 2009. – 123 с.

Производство важнейших видов промышленной продукции по Омской области за 2007 год: Стат. бюл. / Омскоблкомстат Омск, 2008. - 102 с.

Райзберг Б.А. Предпринимательство и риск. М.: Знание, 2008. – 180 с.

Тактаров Г.А., Григорьева Е.М. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски. Финансы и статистика, 2008. - 256 с.

1. Шадрина Г.В. Экономический анализ: Учебное пособие - М.: Московский Международный Институт Эконометрики, Информатики, Финансов и Права, 2007. – 281 с.
2. Экономика предприятия / Под ред. В.Я. Горфинкеля, В.А. Швандара. - М.: Банки и биржи: ЮНИТИ, 2008. – 522 с.
3. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. В.П. Грузинова. М., Банки и биржи, 2008. – 342 с.