

РЫНОК И УПРАВЛЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИМ РАЗВИТИЕМ

УДК (338.22:330.131.7):336.225

А.И. Александрова

МОДЕЛЬ НАЛОГОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ВЕНЧУРНОЙ ИНДУСТРИИ

Предлагается система налогового стимулирования инвестирования венчурной индустрии, позволяющая заинтересовать венчурных инвесторов инвестировать венчурный капитал на ранних стадиях развития инновационных предприятий и удерживать капитал на предприятиях как минимум до стадии расширения. Предложенная система способствует решению проблемы привлечения инвестиций в высокорискованные проекты.

Проведенный факторный анализ позволяет спрогнозировать величину налоговых издержек венчурных инвесторов для разных стратегических сценариев.

Ключевые слова: венчурное инвестирование; налоговое стимулирование; инновационные предприятия; инвестиции в высокорискованные проекты.

We suggest a system of tax incentives for venture industry enabling to get venture investors interested in investing at early stages of innovation business development and to keep the capital within the business to expanding it at the least. The system contributes to solving the problem of attracting investment in high-risk projects. We carry out factor analysis to forecast the tax costs of venture investors for various strategic scenarios.

Keywords: venture investment; tax incentives; innovation businesses; investment in high-risk projects.

Как известно, венчурное инвестирование компаний проходит следующие стадии развития:

1) посевная и начальная стадия развития, характеризующаяся параметрами:

- компания находится на стадии концепции;

- требуется завершение НИОКР;

- продажи отсутствуют или незначительны;

- требуется защита интеллектуальной собственности;

2) ранняя стадия развития, характеризующаяся параметрами:

- произведена опытная партия продукта;

- достигнуто состояние безубыточности, массовые продажи ещё не начались;

3) расширение – стадия развития, характеризующаяся параметрами:

- компания прибыльна и стабильна на рынке;

- требуется увеличение объёмов производства и/или диверсификация в смеж-

ные сегменты рынка, а также проведение масштабных рекламных кампаний;

4) реструктуризация – стадия развития, характеризующаяся параметрами:

- инвестиции используются для выкупа доли другого фонда, инвестора или одного из основателей;

- реорганизация [2].

Инновационному развитию предприятий препятствует отсутствие заинтересованности венчурных инвесторов в инвестировании средств на ранних стадиях развития инновационных предприятий.

Венчурные инвесторы зачастую предпочитают участвовать на стадиях расширения для того, чтобы минимизировать риски. При всем том, острый дефицит инвестиций инновационные предприятия ощущают именно на ранних стадиях развития.

Решение этой проблемы требует государственного вмешательства. Необходимы налоговые стимулы инвестирования венчурного капитала на ранних стадиях

развития инновационных предприятий и удержания капитала до стадии расширения.

Очевидно, что для любого инвестора наиболее значимым показателем является стоимость инвестируемой компании. Однако для подбора эффективного инструмента стимулирования следует определиться с видом стоимости инновационных предприятий, являющимся наиболее показательным с точки зрения возможности оценки их развития.

Критерием для оценки привлекательности компании венчурным инвестором, с одной стороны, и показателем, используемым при расчете налогооблагаемой базы венчурной индустрии в соответствии с действующим законодательством, с другой стороны, является рыночная стоимость компании. Но рыночная стоимость не является достаточно эффективным индикатором развития компании. Уроки финансового кризиса 2008 г. показали утопичность подхода к оценке развития предприятий и эффективности управления ими по показателю рыночной стоимости.

Сегодня ведущие специалисты признали необходимость оценки уровня развития предприятий и построения эффективной системы управления развитием по показателю фундаментальной (внутренней) стоимости [1]. Факторами, непосредственно влияющими на фундаментальную стоимость бизнеса и определяющими будущие дисконтированные денежные потоки компании, являются рентабельность инвестированного капитала, его средне-взвешенная стоимость и темп роста бизнеса. Кроме перечисленных финансовых факторов фундаментальную стоимость предприятия определяют как внешние факторы, к которым относятся макроэкономические, региональные, отраслевые и рыночные, так и внутренние финансовые и нефинансовые факторы [3].

Поскольку венчурные инвесторы вносят свой вклад в развитие инновационных предприятий, то было бы справедливым при оценке налогооблагаемой базы венчурной индустрии учитывать, кроме рыночной, еще и фундаментальную стоимость. Причем для целей обеспечения за-

интересованности венчурных инвесторов в инвестировании на ранних стадиях развития и удержания инвестиционного капитала до стадии расширения целесообразно в качестве льготы налогообложения принять абсолютный прирост фундаментальной стоимости инновационных предприятий за период участия венчурного капитала.

Таким образом, величина налога на прибыль венчурного фонда с учетом предложенных рекомендаций будет рассчитываться следующим образом:

$$H_{вф} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{рын} - \Delta\Phi_{фунд}) \cdot НП, \quad (1)$$

где $H_{вф}$ – величина налога на прибыль венчурного фонда, руб.;

VK – стоимость вклада венчурного фонда в уставный капитал национальных инновационных корпораций (НИК), руб.;

UK_f – стоимость вклада Федерального фонда содействия инновационному развитию в уставный капитал НИК, руб.;

UK_s – стоимость вклада Союза региональных административных объединений в уставный капитал НИК, руб.;

UK_g – стоимость вклада организации (предприятия) – разработчика инновационных проектов в уставный капитал НИК, руб.;

UK_r – стоимость вклада предприятия, реализующего инновационные проекты в уставный капитал НИК, руб.;

$\Phi_{рын}$ – рыночная стоимость инновационного предприятия, руб.;

$\Delta\Phi_{фунд}$ – прирост фундаментальной стоимости инновационного предприятия за период участия венчурного капитала, руб.

Представим вышеприведенную формулу для случаев:

1) стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода венчурного капитала – ранняя;

2) стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода венчурного капитала – расширение;

3) стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода вен-

чурного капитала – поздняя;

4) стадия ввода венчурного капитала – ранняя; стадия вывода венчурного капитала – расширение;

5) стадия ввода венчурного капитала – ранняя; стадия вывода венчурного капитала – поздняя;

6) стадия ввода венчурного капитала – расширение; стадия вывода венчурного капитала – поздняя.

Рассмотрим последовательно каждый случай.

1. Стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода венчурного капитала – ранняя.

$$H_{эф} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{рын} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП, \quad (2)$$

где Φ_p – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на ранней стадии развития, руб.;

Φ_H – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на начальной стадии развития, руб.

Проведем факторный анализ величины налога на прибыль венчурного фонда с помощью коэффициентов эластичности в следующей последовательности.

1. Определим изменение величины налога на прибыль венчурного фонда по величине ставки налога на прибыль.

2. Определим изменение величины налога на прибыль венчурного фонда по величине рыночной стоимости инновационного предприятия.

3. Определим изменение величины налога на прибыль венчурного фонда по величине фундаментальной стоимости инновационного предприятия на ранней стадии развития.

4. Определим изменение величины налога на прибыль венчурного фонда по величине фундаментальной стоимости инновационного предприятия на начальной стадии развития.

5. Определим изменение величины налога на прибыль венчурного фонда по величине введенного венчурного капитала.

Определим коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине ставки налога на

прибыль:

$$E_{НП}^{H_{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{рын} - (\Phi_p - \Phi_H)) \quad (3)$$

Полученные результаты свидетельствуют, что при увеличении ставки налога на прибыль на 1% величина налога на прибыль венчурного фонда увеличивается на

$$\left(\frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{рын} - (\Phi_p - \Phi_H)) \right) \%$$

Определим коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине рыночной стоимости инновационного предприятия:

$$E_{\Phi_{рын}}^{H_{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} НП \quad (4)$$

Полученные результаты свидетельствуют, что при увеличении величины рыночной стоимости инновационного предприятия на 1% величина налога на прибыль венчурного фонда увеличивается на

$$\left(\frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} НП \right) \%$$

Определим коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине фундаментальной стоимости инновационного предприятия на ранней стадии развития:

$$E_{\Phi_p}^{H_{эф}} = - \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} НП \quad (5)$$

Полученные результаты свидетельствуют, что при увеличении величины фундаментальной стоимости инновационного предприятия на ранней стадии развития на 1% величина налога на прибыль венчурного фонда уменьшается на

$$\left(\frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} НП \right) \%$$

Определим коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине фундаментальной стоимости инновационного предприятия на начальной стадии развития:

$$E_{\Phi_H}^{H_{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} НП \quad (6)$$

Полученные результаты свидетельствуют, что при увеличении величины фундаментальной стоимости инновационного предприятия на начальной стадии развития на 1% величина налога на прибыль

венчурного фонда увеличивается на $\left(\frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} \cdot НП\right)\%$.

Определим коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине введенного венчурного капитала:

$$E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}} = \frac{(\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП}{(VK + UK_s + UK_f + UK_g + UK_r)^2}, \quad (7)$$

где $E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}}$ – коэффициент эластичности величины налога на прибыль венчурного фонда по величине введенного венчурного капитала.

Полученные результаты свидетельствуют, что при увеличении величины введенного венчурного капитала на 1% величина налога на прибыль венчурного фонда увеличивается на

$$\left(\frac{(\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП}{(VK + UK_s + UK_f + UK_g + UK_r)^2}\right)\%.$$

Исследуем функцию $E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}}$:

$$\begin{cases} E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}} \neq 0 \text{ при любых значениях } VK \\ 0 < E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}} < 1 \text{ при } VK < \sqrt{(\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП} - [UK_s + UK_f + UK_g + UK_r] \\ E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}} = 1 \text{ при } VK = \sqrt{(\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП} - [UK_s + UK_f + UK_g + UK_r] \\ E_{VK}^{H_{\text{ВФ}}} > 1 \text{ при } VK > \sqrt{(\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_p - \Phi_H)) \cdot НП} - [UK_s + UK_f + UK_g + UK_r] \end{cases}$$

2. Стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода венчурного капитала – расширение.

$$H_{\text{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_{\text{РАСШ}} - \Phi_H)) \cdot НП, \quad (8)$$

где $\Phi_{\text{РАСШ}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на стадии расширения, руб.;

Φ_H – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на начальной стадии развития, руб.

Факторный анализ производится в том же порядке, что и в первом случае.

3. Стадия ввода венчурного капитала – начальная (посевная); стадия вывода венчурного капитала – поздняя.

$$H_{\text{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_{\text{П}} - \Phi_H)) \cdot НП, \quad (9)$$

где $\Phi_{\text{П}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на поздней стадии, руб.;

Φ_H – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на началь-

ной стадии развития, руб.

Факторный анализ производится в том же порядке, что и в первом случае.

4. Стадия ввода венчурного капитала – ранняя; стадия вывода венчурного капитала – расширение.

$$H_{\text{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_{\text{РАСШ}} - \Phi_p)) \cdot НП, \quad (10)$$

где $\Phi_{\text{РАСШ}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на стадии расширения, руб.;

Φ_p – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на ранней стадии развития, руб.

Факторный анализ производится в том же порядке, что и в первом случае.

5. Стадия ввода венчурного капитала – ранняя; стадия вывода венчурного капитала – поздняя.

$$H_{\text{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_{\text{П}} - \Phi_p)) \cdot НП, \quad (11)$$

где Φ_p – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на ранней стадии, руб.;

$\Phi_{\text{П}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на поздней стадии развития, руб.

Факторный анализ производится в том же порядке, что и в первом случае.

6. Стадия ввода венчурного капитала – расширение; стадия вывода венчурного капитала – поздняя.

$$H_{\text{эф}} = \frac{VK}{UK_f + UK_s + VK + UK_g + UK_r} (\Phi_{\text{рын}} - (\Phi_{\text{П}} - \Phi_{\text{РАСШ}})) \cdot НП, \quad (12)$$

где $\Phi_{\text{РАСШ}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на стадии расширения, руб.;

$\Phi_{\text{П}}$ – фундаментальная стоимость инновационного предприятия на поздней стадии развития, руб.

Факторный анализ производится в том же порядке, что и в первом случае.

Предложенная система налогового стимулирования инвестирования венчурной индустрии позволит заинтересовать венчурных инвесторов инвестировать венчурный капитал на ранних стадиях развития инновационных предприятий и удерживать капитал на предприятиях как минимум до стадии расширения, что яв-

ляется решением проблемы привлечения инвестиций в высокорискованные проекты.

Проведенный факторный анализ позволяет спрогнозировать величину налоговых издержек венчурных инвесторов для разных стратегических сценариев.

ЛИТЕРАТУРА

1. Когденко В.Г. Развитие концепции

внутреннего контроля // Международный бухгалтерский учет. 2013. № 15.

2. Обзор российского рынка прямых и венчурных инвестиций (1994–2004). СПб.: Феникс, 2004. 148 с.

3. Measures That Matter // ValueMentorsConsulting: [сайт]. URL: <http://www.valuementors.com/pdf/Measures%20that%20Matter.pdf> (дата обращения: 27.06.2013)