

4. *Cesari J.* Muslim minorities in Europe: the silent revolution// [www.euro-islam.info/PDFs/silentrev.pdf](http://www.euro-islam.info/PDFs/silentrev.pdf). – 15.02.07.
5. *Ghadban R.* Reaktionen auf muslimische Zuwanderung in Europa// [www.bpb.de/publikationen/K4PW7Y.html](http://www.bpb.de/publikationen/K4PW7Y.html) - 10.07.06.
6. Islamische Gemeinschaft in Deutschland e. V.// [www.eu-islam.com/en/templates/Index\\_en.asp](http://www.eu-islam.com/en/templates/Index_en.asp). – 19.02.07
7. *Kandel J.* Organisierter Islam in Deutschland und gesellschaftliche Integration// [www.fes-online-akademie.de/send\\_file.php/download/pdf/Kandel\\_Organisierter-Islam.pdf](http://www.fes-online-akademie.de/send_file.php/download/pdf/Kandel_Organisierter-Islam.pdf) - 09.07.06.
8. *Kandel J.* Was ist Islam? Islam und islamische Organisationen in Deutschland// [www.bpb.de/themen/G1RPNN.html](http://www.bpb.de/themen/G1RPNN.html) - 22.12.04.
9. *Laurence J.* Managing transnational Islam: Muslims and the state in Western Europe// [www.jonathanlaurence.net/managing\\_trans.pdf](http://www.jonathanlaurence.net/managing_trans.pdf). – 05.01.07.
10. *Lemmen T.* Islamische Organisationen in Deutschland// [library.fes.de/fulltext/asfo/00803toc.htm](http://library.fes.de/fulltext/asfo/00803toc.htm) – 13.07.06.
11. *Malik J.* Der Islam und Europa// [www.db-thueringen.de/servlets/DerivateServlet/Derivate-7280/malik.html](http://www.db-thueringen.de/servlets/DerivateServlet/Derivate-7280/malik.html). – 28.12.06.
12. *Mandaville P.* Critical Islam & Muslim Identity: Interpretation, Belonging and Citizenship Among Muslims in Europe & North America// [histoire-sociale.univ-paris1.fr/Collo/Migrations/Mandaville.pdf](http://histoire-sociale.univ-paris1.fr/Collo/Migrations/Mandaville.pdf). – 15.02.07.
13. The Muslim Association of Britain// [www.mabonline.net/content/?page=9](http://www.mabonline.net/content/?page=9). – 15.02.07.
14. *Parker M.* The Europeanization of Islam: The Role of the Multi-Level Structure of the EU// [aei.pitt.edu/3050/01/EUSA\\_2005%5B1%5D.pdf](http://aei.pitt.edu/3050/01/EUSA_2005%5B1%5D.pdf). – 15.02.07.
15. *Pickett W., Gardner M.* The Book and the Sword: The Muslim Brotherhood in Europe// [www.axt.org.uk/HateMusic/Pickett%20&%20Gardner.pdf](http://www.axt.org.uk/HateMusic/Pickett%20&%20Gardner.pdf). – 19.01.07.
16. *Sen F., Sauer M., Halm D.* Euro-Islam. Eine Religion etabliert sich in Europa// [www.zft-online.de/publikation/aktuell/Euro-Islam2004.pdf](http://www.zft-online.de/publikation/aktuell/Euro-Islam2004.pdf) - 15.07.06.
17. *Sobier M.* France, The First Islamic State in Western Europe?// [www.acpr.org.il/English-Nativ/04-issue/sobier-4.htm](http://www.acpr.org.il/English-Nativ/04-issue/sobier-4.htm). – 19.02.07.
18. Tätigkeitsbereiche der  
IGMG// [www.igmg.de/index.php?module=ContentExpress&func=display&ceid=192&bid=18&btile=&meid=25](http://www.igmg.de/index.php?module=ContentExpress&func=display&ceid=192&bid=18&btile=&meid=25). – 10.02.07.
19. Türkisch-Islamische Union der Anstalt für Religion (DITIB)// [www.diyinet.org](http://www.diyinet.org). – 12.04.07.
20. *Vidino L.* Aims and Methods of Europe's Muslim Brotherhood// [www.futureofmuslimworld.com/research/pubID.55/pub\\_detail.asp](http://www.futureofmuslimworld.com/research/pubID.55/pub_detail.asp). – 19.01.07.
21. *Warner C., Wenner M.* Religion and the Political Organization of Muslims in Europe// [www.apsanet.org/imgtest/POPsep06WarnerWenner.pdf](http://www.apsanet.org/imgtest/POPsep06WarnerWenner.pdf).

## **ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ И БИЗНЕС-АНГЕЛЫ**

**А. О. Лулева**

Сегодня традиционная научно-техническая политика уступает место политике инноваций, сфокусированной на практическом применении и получении коммерческой отдачи. Появление новых типов компаний требует возникновения соответствующих видов их финансирования.

Инновационные фирмы в процессе своего формирования проходят несколько стадий. Функции инвесторов в новую фирму на разных стадиях выполняют различные экономические агенты. Наиболее рискованную задачу берут на себя так называемые бизнес-ангелы, финансирующие проект на самых ранних этапах его развития. Компаниями на стадии start-up интересуются венчурные фонды, а с началом расширения производства к проекту подключаются фонды прямых инвестиций. Стратегические инвесторы сотрудничают с уже состоявшимися фирмами, получающими стабильную прибыль.

В этой работе речь идет о первых двух видах инвесторов, которые занимаются вложением средств в проекты с соотношением «высокая прибыль — высокие риски». Это бизнес-ангелы и венчурные фонды (ВФ). Средняя доходность их вложений составляет 80-100% и 50-70% соответственно. И те, и другие осуществляют свою деятельность на венчурном рынке. ВФ принадлежат к его институциональному сектору, а индивидуальные инвесторы — к неформальному.

Количество венчурных инвестиций постоянно растет, а их роль в развитии молодых компаний увеличивается. Так, в США 30% компаний, впервые выпускающих акции для свободного обращения на биржу, изначально были «взращены» за счет венчурных инвестиций.

Венчурные инвесторы — профессионалы, главная задача которых заключается в поиске предпринимателей, способных предложить идеи, с последующим финансированием идей и превращением их в бизнес с целью продажи своей доли. Одна из принципиальных особенностей этого типа инвестирования заключается в роли, которую играет венчурный капиталист: он является лишь посредником между коллективными инвесторами и предпринимателем. Наиболее подходящей организационно-правовой формой венчурного института является ограниченное партнерство. При этом управляющая компания имеет право на ежегодную компенсацию от первоначальных обязательств инвесторов, которая обычно составляет до 2,5%. Ограниченное партнерство свободно от налогообложения.

Традиционными источниками формирования инвестиционных фондов на Западе принято считать средства частных инвесторов (business angels), инвестиционные институты (corporate investors), пенсионные фонды (pension funds), страховые компании (insurance companies), различные правительственные агентства и международные организации. Большая роль принадлежит пенсионным и страховым компаниям, на средства которых в США, например, сформировано 40% ВФ. Довольно часто в финансировании ВФ участвует государство. В качестве удачного примера

можно привести опыт Израиля. Для капитализации региональных ВФ был создан Фонд фондов «Yozma» с суммарным капиталом 8 млн дол. США, спонсируемый Соединенными Штатами. В результате работы проекта было создано 10 фондов в течение трех лет, было привлечено финансирование в 50 раз больше объема государственных инвестиций, число технических компаний превысило 4000.

Одним из наиболее крупных источников венчурного финансирования являются ТНК, многие из которых создают собственные венчурные подразделения. Внутренние венчурные компании имеют такие гиганты, как, например, Shell Oil и Coca-Cola. Свою инвестиционную программу Coca-Cola нацеливает в первую очередь на только что появившиеся компании из внешнего по отношению к ней мира. Ее специализированное подразделение Fizzion готово предложить площади для размещения начинающих компаний и вложить в каждую из них до 250 тыс. долл.

Совершенно другой путь избрала Chevron: ее подразделение Chevron Technology Ventures LLC готово вкладывать средства только в венчурные фонды и те начинающие ИТ-компании, которые уже обрели достаточную зрелость. И все же наиболее популярный подход сочетает в себе и непосредственное предоставление денег, и поддержку развития начинающих компаний. Но возникает резонный вопрос: а почему бы не пригласить для руководства венчурным подразделением готового профессионала в этой области? Оказывается, что проще подготовить собственного специалиста венчурного инвестирования, чем адаптировать пришедшего профессионала в корпоративный климат компании.

Под неформальным рынком венчурного капитала (ВК) понимают индивидуальных инвесторов (бизнес-ангелы, или «неформальные инвесторы»). Их функция заключается в прямом инвестировании своих личных финансовых ресурсов в новые и растущие малые фирмы. Термин «бизнес-ангелы» пришел из американского шоу-бизнеса, где ангелами называются люди, инвестирующие в проект на безвозвратной основе. Бизнес-ангелами, как правило, становятся профессионалы среднего и старшего возраста, высокообразованные, главным образом в области делового администрирования или инженерных и естественнонаучных дисциплин. Специалисты называют венчурный капитал, предоставляемый бизнес-ангелами, «теплым» капиталом (patient capital): бизнес-ангелы, предоставив компании инвестиции, не требуют выплаты процентов или дивидендов в течение всего инвестиционного периода, составляющего в среднем около 5 лет. К числу достоинств неформального венчурного капитала можно отнести следующие: финансирует малые предприятия на более ранних стадиях развития; обладает большей гибкостью; в большей мере, чем вен-

чурные капиталисты из институционального сектора, осуществляет «hands-on management» профинансированных фирм; способствует динамичному региональному развитию. Средняя доходность ангельских проектов составляет 80-100%, в отличие от венчурных фондов с их 50-70%.

Одно из наиболее эффективных решений проблемы недостатка информации и разрыва между спросом и предложением на неформальном рынке ВК – это учреждение сетей бизнес-ангелов (business angels networks, или business introduction services). Цель этих сетей – дать возможность предпринимателям представить свои проекты сразу большому числу как действующих, так и «девственных» ангелов.

В качестве примера успешных вложений бизнес-ангелов можно назвать компанию Apple Computer, вложенная в которую 91 000 дол. США принесла прибыли на 154 млн дол. США. Однако имя бизнес-ангела в этом проекте умалчивается. Известная поисковая система Апорт в свое время была приобретена израильским бизнес-ангелом по цене 45 000 дол. США, а спустя некоторое время пакет его акций купила компания Golden Telecom за 25 млн дол. США.

В Беларуси рынок ВК практически не развит. Одной из немногих программ венчурного финансирования в Республике Беларусь является «Открытый проект», начавший свою деятельность в 2000 г.

#### Литература

1. Бизнес-ангельское инвестирование // Рынок ценных бумаг. 2007. №2.
2. Венчурные горизонты финансовых рынков // Рынок ценных бумаг. 2005. №18.
3. К вопросу о венчурных фондах // Наука и инновации. 2006. №11.
4. Проблемы развития рынка венчурного капитала // Белорусский экономический журнал. 2004. №4.
5. [www.open-project.by](http://www.open-project.by) поможет найти инвестора // Информационные технологии в Беларуси [Электронный ресурс]. – 2005. – Режим доступа: <http://itb.by/news/read/2057/>.
6. Бунчук М. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы // Технологический бизнес [Электронный ресурс]. – 1999. – № 2. – Режим доступа: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number2/page02.htm>.
7. Гулькин П. Венчурный капитал // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – 1999. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/investor/venture-about.shtml>.

## **DAS RECHT DER UNIONSBUERGER AUF DIPLOMATISCHEN UND KONSULARISCHEN SCHUTZ IN DRITTLÄNDERN**

### **А. Малохвей**

Das Recht der Unionsbürger auf diplomatischen und konsularischen Schutz in Drittländern ist eines der im Kapitel 2 des Vertrages zur Gründung der Eu-