

Венчурное финансирование в механизме инновационного развития

В большинстве стран, особенно индустриально развитых, возрастает динамизм экономических процессов, проявляющийся в их ускорении, росте взаимосвязанности, взаимозависимости, усложнении, возвышении конечного социально-экономического и экологического результата. Это обусловлено рядом причин, но прежде всего новым этапом НТП, для которого характерно ускоренное обновление потребительских товаров и производственного аппарата, поэтапная смена технологических целей и укладов, постепенный переход на инновационный тип развития предприятий и корпораций, национальных экономик и всего мирового хозяйства. Все активнее на первый план в совокупности факторов развития хозяйственных систем выходят системные инновации в виде комплексов машин, новых технологий, инновационного предпринимательства, менеджмента инноваций, нового стимулирования результативного труда и производства.

Анализ существующей практики многих стран, в том числе США, Германии, Франции и др., для которых характерна насыщенность национальных рынков потребительскими и производственными товарами, а следовательно отсутствие стимулов для повышения темпов роста, показывает, что выход из положения специалисты там ищут в структурных изменениях производства, в использовании инноваций в качестве особого катализатора в процессе адаптации экономик к объективно меняющимся под воздействием нового этапа НТП, условиям.

Однако при этом не полностью учитывается закономерная необходимость пересмотра используемых факторов развития. Это проявляется в преувеличенном внимании к заимствованию традиционных финансовых ресурсов, в недостаточном учете взаимодействия факторов в их целостной совокупности, в слабом пока использовании при переходе на инновационный тип развития инновационных инвестиций, венчурного капитала.

В России проблемы венчурного капитала до перестроечного периода фактически не исследовались, и лишь с переходом к активному использованию в регулировании экономики развитых рыночных отношений появились первые публикации по данной тематике. Поэтому сегодня в связи с отсутствием комплексных научных разработок по проблемам венчурного капитала сдерживает полноценное финансовое обеспечение научно-технической и инновационной деятельности России.

В последние годы широкое распространение получил подход, согласно которому сложившиеся системы финансирования надо пополнять институтами венчурных фондов,

специально ориентированных на вложения в молодые инновационные компании. Рассмотрим некоторые организационные аспекты венчурной деятельности.

Важнейшей особенностью венчурного капитала является его постоянная связь с инновационной и научно-технической деятельностью. Венчурный капитал имеет связь не только с инновациями – продуктами, но и новшествами в технологиях, организации производства, социальной сфере. Это подчеркивал ещё Шумпетер [1, с.15].

Другой характерной особенностью венчурного капитала является его органическая связь с человеческим фактором, объединение в себе возможностей финансового капитала и интеллектуального ресурса. Именно в этом заключается особая инновационная преобразующая возможность венчурного капитала. Это обусловлено рядом обстоятельств.

Во-первых, венчурный капитал связан с особым интеллектуальным трудом в тех воспроизводственных процессах, где он играет роль одного из ресурсов;

Во-вторых, он связан с предпринимательским трудом, представляющими собой такую деятельность, для которой характерно новаторство, изобретательство, готовность рисковать имуществом, нетрадиционные мотивации;

В-третьих, движение венчурного капитала, весь его жизненный цикл сопровождается особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением. Само выделение венчурного капитала из финансового уже связано с его интеграцией с человеческим капиталом [1, с.16].

Также особенностью венчурного капитала можно считать в определенной степени объективное стремление к высоким инновационным коммерческим рискам, а не просто рискованность. Но венчурный капитал не просто стремится к рискованным предпринимательским делам. Он как бы освобождает предпринимательскую фирму от рисков, принимая их на себя через инновационные фонды. Где этот риск разделяется между его многочисленными партнерами пропорционально вкладу каждого. В том числе и по этой причине венчурный капитал несет с собой в фирму-инноватор особую систему ее внешнего контроля, мощную информационную подпитку, в том числе по рыночной конъюнктуре, обогащение организационно-управленческим опытом, стремясь снизить совокупный риск [1, с.18].

Венчурное финансирование выступает гибридной формой обеспечения инновационных компаний необходимыми инвестициями, сочетающей наиболее эффективные элементы функционирования как рынков капитала, так и банков. С одной стороны, доход венчурных инвесторов формируется за счет участия в собственности финансируемых инновационных компаний. С другой стороны, венчурные фонды, как и

банки, располагают системой неформального мониторинга и контроля деятельности заемщиков.

Венчурные капиталисты являются профессиональными инвесторами, увеличивающими свои денежные фонды за счет принятия финансовых обязательств перед третьими лицами с целью последующего инвестирования во вновь создаваемые/малые молодые компании. Обычно венчурный капитал размещается в виде коммандитного товарищества, долю в собственности которого имеет как венчурный капиталист, так и финансируемая группа предпринимателей. При этом венчурный капиталист обладает опытом развития новых компаний и знаниями в рамках данной и связанных отраслей, активно помогая менеджменту финансируемой компании. Иными словами, венчурный капиталист — более информированный инвестор, чем любой другой финансовый посредник.

Поскольку венчурный капиталист входит в состав собственников компании, он максимально заинтересован в успешности ее развития, разделяя все связанные с деятельностью фирмы риски, как правило, он дополнительно представлен в совете директоров финансируемой компании, участвуя в найме и увольнении менеджеров, формировании системы вознаграждения их труда [2, с.115].

Таким образом, анализ особенностей и функций венчурного капитала, их сравнение с экономическим содержанием капитала вообще, позволяют охарактеризовать *экономическую сущность венчурного капитала как особого ресурса, представляющего собой единство финансового и человеческого капиталов, а поэтому обладающего синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности.*

Вложение венчурного капитала в малые высокотехнологичные компании обусловлено стремлением получать более высокие доходы по сравнению с инвестициями в другие проекты. Венчурный инвестор надеется создать новые рынки сбыта и занять на них лидирующее положение благодаря инновационной монополии. Взаимный интерес новаторов — основателей компании и венчурных инвесторов определяется не только вероятностью получения высоких доходов, но и активным развитием инновационного бизнеса разработками прогрессивных технологий, возникновением новых направлений научно-технического прогресса.

Венчурные инвесторы (физические лица и специализированные инвестиционные компании) с помощью экспертов предварительно детально анализируют как инвестиционный проект, так и деятельность предлагающей его компании, ее финансовое состояние, кредитную историю, качество менеджмента, специфику, интеллектуальной

собственности. Особое внимание уделяется оценке степени инновационности проекта, от которой во многом зависит потенциал повышения стоимости компании.

Инвестиции в малые высокотехнологичные компании характеризуются высокой степенью риска. Поэтому венчурный инвестор соглашается на норму прибыли не менее 25 – 30 % в год, рассматривая ее как плату за риск. Венчурный капитал имеет и другие особенности. К ним можно отнести, в частности, ориентации инвесторов на его прирост, а не на получение дивидендов на вложенный капитал. Величина прироста капитала выявляется лишь при выходе предприятия на фондовый рынок. Соответственно и учредительская прибыль — основная форма дохода на венчурный капитал реализуется инвесторами после того, как акции венчурного предприятия станут котироваться на фондовом рынке.

Как показывает опыт различных стран (США, Японии, Израиля, Финляндии, Индии и др.), венчурный бизнес может кардинально изменить качество экономического роста, способствуя преодолению дефицита и дороговизны инвестиционных ресурсов.

Так, в Индии в результате инвестиций и поддержки венчурного бизнеса в области производства программных продуктов в начале 1990-х годов был получен огромный экономический эффект. Доходы от экспорта информационных технологий составили 2,7 млрд.долл. в 1999 г. и 4 млрд.долл. — в 2000 г. Годовой объем мирового рынка программных услуг уже сейчас достиг примерно 140 млрд.долл., и, по некоторым оценкам, к концу 2008 г. почти $\frac{1}{3}$ его придется на долю Индии. (Для сравнения: годовой объем экспорта нефти и газа из России за последние десять лет не превышал 40 млрд.долл.) Поучителен опыт Израиля, который, опираясь на венчурную индустрию, сумел в 1990-е годы сформировать развитый высокотехнологичный сектор, превратившийся в крупную отрасль национальной промышленности [3, с.123]. Немаловажно и то, что подобное производства экологически чистое и способствует становлению инновационной модели роста чего нельзя сказать о нефтегазовой промышленности.

Инвестиции в венчурное предпринимательство ведут к увеличению занятости, особенно высококвалифицированных специалистов, выравниванию уровня жизни различных слоев населения. Мировой рынок венчурного капитала в середине 1990-х годов преодолел рубеж в 100 млрд.долл. Венчурное предпринимательство играет важную роль в реализации нововведений в наукоемких отраслях. С точки зрения структуры источников финансирования и условий предоставления средств оно значительно отличается от традиционных методов привлечения инвестиций. Венчурный бизнес создает новый тип инвестиционного механизма инновационной деятельности и повышает эффективность

функционирования экономики в целом. Преимущества венчурного предпринимательства используются и крупными корпорациями.

Например, в состав компании General Electric входят около 30 венчурных предприятий, действующих в различных областях, общий капитал которых составляет 100 млн. долл. Многие компании создают фирмы-новички, представляя им неограниченную производственную самостоятельность. Материнская компания выступает основным держателем акций новой фирмы, устанавливая полный финансовый контроль над ее деятельностью, и получает эксклюзивные права на внедрение результатов инновационного процесса. Так, в 1990-е Годы в рамках американской корпорации АТТ в соответствии с данной моделью было создано около 50 фирм-новаторов [3, с.124].

В настоящее время в России функционируют 20 венчурных фондов, управляющих финансовыми средствами на сумму около 2 млрд.долл., из них примерно 25% уже инвестировано, остальные должны быть вложены в ближайшем будущем. В странах со сложившейся венчурной индустрией около 50% венчурного капитала национального происхождения причем там, где венчурное инвестирование стало развиваться сравнительно недавно, национальный капитал превалирует, составляя, например, в Великобритании 55%, в Финляндии — 87%. В российской венчурной индустрии, объем национального капитала минимален, что тормозит ее развитие.

В России реально действуют два основных инвестора в данной области — ЕБРР и правительство США. В ЕС более 50% инвестиций в венчурные фонды поступает от банков и пенсионных фондов, а также от страховых компаний, крупных корпораций, частных лиц и государственных органов. В России пенсионные фонды могут инвестировать только в банковские депозиты, котируемые акции компаний, государственные ценные бумаги. Банки пока настороженно относятся к вложениям в высокорисковый венчурный бизнес [3, с.125]. Поэтому меры государственной поддержки должны быть направлены на совершенствование законодательной базы, которая позволяла бы широкому кругу российских инвесторов осуществлять прямые инвестиции в уставный капитал научных и инновационных предприятий и определяла бы механизм их реализации. Другая группа мер должна стимулировать инвестиции путем предоставления налоговых льгот.

Неразвитость систем венчурного финансирования в российской экономике связана с тем, что оно сталкивается с рядом серьезных препятствий. Так, в настоящее время российское законодательство не содержит исчерпывающих нормативных актов,

регулирующих деятельность венчурных фондов и компаний¹. Определенные проблемы связаны и с деятельностью самих предприятий – потенциальных соискателей венчурного финансирования, которые пока плохо разбираются в его технологии. Опасаясь скрытых форм рейдерства, растущие и инновационно-перспективные российские компании.

В этой связи закономерно активное подключение государства к реализации модели венчурного финансирования. Один из способов государственной поддержки инноваций в настоящее время уже практически апробируется в российских условиях². Государство создает акционерное общество со стопроцентным государственным участием – Российскую венчурную компанию (РВК). За счет его средств, в свою очередь, управляемые выбранными на конкурсной основе частными управляющими компаниями. Требования к ним следующие: наличие качественной инвестиционной стратегии и высокий профессионализм экспертов принимающих инвестиционные решения [4, с.62].

Данный механизм венчурного финансирования развивает поддержку государством инновационных компаний на самой проблемной стадии инновационного процесса – между научными разработками и серийным производством. Чаще всего в подобных случаях государство принимает на себя половину рисков венчурного инвестора, а прибыль достается частным венчурным инвесторам.

На реализацию названного механизма поддержки инноваций в российской экономике из Инвестиционного фонда федерального бюджета РФ выделено 5 млрд. руб. в 2006 г. И 10 млрд. руб. – в 2007 г. В целом капитал Российской венчурной компании составит более 3 млрд. руб. [4, с.63]. На основе такой формы государственно-частного партнерства должен быть получен сбалансированный пакет управленческих решений, когда ни одна из сторон не сможет осуществлять процесс инвестирования исключительно в своих интересах.

Развитие венчурного финансирования и венчурного предпринимательства способно решить целый комплекс задач, стратегически важных для осуществления *позитивных качественных изменений в российской экономике.*

Во-первых, это означает дополнительный приток инвестиций, в том числе из-за рубежа. Во-вторых, появляется возможность реанимировать и существенно активизировать национальный инновационный потенциал, постепенно превращая его в

¹ Венчурные фонды в числе прочих инвестиционных институтов устанавливаются в Постановлении ФКЦБ России от 14 августа 2002 г. №31 «Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов». В нем определены государственные требования к составу и структуре активов венчурных фондов, регламентируются обязанности управляющей компании уведомлять акционеров (владельцев) об изменении стоимости активов венчурного фонда и устранять выявившиеся несоответствия между реальной и нормативными структурами активов. Помимо этого в Постановлении приведена примерная структура активов, которыми может располагать фонд по категориям и долевым соотношениям.

² Условия для реализации этой схемы венчурного финансирования определены Постановлениями правительства РФ от 24 августа 2006 г. № 467 «О создании открытого акционерного общества «Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий», направленными на обеспечение финансовой и информационной поддержки деятельности венчурных фондов и всех инновационно-ориентированных инвестиций.

основной «локомотив» развития отечественной экономики, расширения ее налоговой и экспортной базы. В-третьих, произойдет сближение российской и международной предпринимательской среды на основе самых современных форм и направлений экономической активности, взаимодействия с непосредственными разработчиками инновационных продуктов. С венчурным капиталом российские предприниматели получают не только западные деньги, но и передовой управленческий опыт и обширные деловые контакты, необходимые для международной коммерциализации собственных технологических разработок, при сохранении контроля над компанией в своих руках.

Таким образом, развитие системы венчурного финансирования предпринимательских инновационных проектов – достаточный феномен для российской экономики, в целом уже имеющий значительный опыт решения крупных научно-технических задач. Однако сегодня приходится действовать в совершенно новых условиях. Главное – убедительно доказать, что инновационно-ориентированные инвестиции являются наиболее перспективным направлением вложения средств в современной России, высококонкурентным по меркам международного рынка капиталов. Такие вложения способны не только удовлетворить интересы различных групп инвесторов, но и коренным образом изменить облик страны и ее место в системе мирохозяйственных связей.