



УДК 330.321
ББК 65.05

ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК ФОРМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА И НАПРАВЛЕНИЯ ЕГО ПОДДЕРЖКИ

А.А. Калашников

В статье рассмотрены особенности венчурного капитала, изучена его специфика как источника финансирования инновационной деятельности. Выделены основные проблемы венчурного капитала в условиях модернизации экономики (неразвитость венчурного бизнеса, отсутствие в России достаточного количества высокотехнологичных венчурных проектов, нехватка квалифицированных кадров для управления венчурными проектами, короткий срок работы венчурного капитала в России). Предложены меры поддержки венчурного финансирования.

***Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурное финансирование, государственные инвестиции, инвестиционный процесс, специфические особенности венчурного капитала, частный бизнес.*

Одним из наиболее перспективных направлений реализации высокорисковых проектов является венчурное инвестирование, представляющее собой важнейший источник внебюджетного финансирования инновационной деятельности.

Понятие «венчурный капитал» впервые появилось в США. Совсем недавно он стал предметом пристального внимания экономистов [9]. Одни понимают под венчурным инвестированием лишь высокорискованные вложения средств на первоначальных этапах развития бизнеса или даже бизнес-идеи. Другие предпочитают более широкое толкование, предполагающее любое финансирование быстрого роста компании. Существует множество определений того, что такое венчурное финансирование, но все они так или иначе сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю

в уставном капитале или некий пакет акций [1, с. 42].

На наш взгляд, главная особенность венчурного (рискового) инвестирования заключается в том, что инвестиции осуществляются зачастую в малые и средние предприятия, ведущие инновационную деятельность, без предоставления ими какого-либо залога или залога, в отличие, например, от банковского кредитования.

Говоря о венчурном финансировании, необходимо четко разграничивать венчурные и прямые инвестиции. Отличительной чертой венчурного инвестирования может быть признано то, что этот механизм во многих странах используется для прямого финансирования инновационных предприятий малого и среднего бизнеса, как правило, на ранних стадиях жизненного цикла компании. В России действуют в основном фонды прямых инвестиций, предоставляющие финансирование в обмен на долю в капитале компаний, находящихся на стадии роста (58 %) или реструктуризации (17 %) [8]. Это связано с тем, что с точки зрения зарубежных инвесторов Россия является географическим местом повышенного риска, поэтому и создаваемые здесь фонды называются «венчурными».

В России изначально основные средства для создания венчурных фондов были предоставлены Европейским банком реконструкции и развития, Международной финансовой корпорацией и фондами, финансируемыми американским правительством. Ситуация изменилась после 2000 г., когда в стране повсеместно стали создаваться венчурные фонды с российским по происхождению капиталом. В последнее время доля отечественного капитала в общем объеме венчурных инвестиций увеличилась с 3 до 26 %.

Финансирование инноваций осуществляется венчурным фондом в несколько этапов по мере нужды предприятия в дополнительных средствах на развитие, причем на каждом из них выделяется ровно такая сумма финансовых ресурсов, которой достаточно лишь для выполнения определенного участка работ. Это означает, что при периодической переоценке перспектив реализуемых финансируемой фирмой проектов венчурный капиталист может принять решение о прекращении инвестиций, что позволяет снизить уровень рисков венчурных вложений и создать определенные стимулы к эффективной деятельности для самого предприятия.

Поскольку процесс вложения средств происходит постепенно, инвесторы получают возможность предоставлять средства в фонд лишь в тот момент, когда это нужно для инвестиций в инновации.

При формировании фонда от инвесторов требуется обязательство предоставить некоторый объем средств, когда это нужно будет венчурному фонду. Подобный подход позволя-

ет управляющей компании не заботиться о доходности еще не проинвестированных средств. Венчурный инвестор подвержен финансовому риску, который может оправдать только соответствующее вознаграждение, то есть возможность по прошествии 5–7 лет продать принадлежащий ему пакет акций по цене, в несколько раз превышающей первоначальное вложение.

При этом, чем раньше происходит финансирование, например на стадии зарождения компании, тем большая величина валового ежегодного возврата на инвестиции необходима венчурному инвестору для оправдания риска вложения средств. Примерный общепринятый диапазон ожидаемого возврата на инвестированный капитал в зависимости от стадии развития компании представлен в таблице 1 [3].

Можно выделить два ключевых фактора в использовании венчурного капитала:

1) венчурный капитал предоставляет возможность предприятиям, не имеющим доступ к иным заемным средствам, развивать и получать финансирование под высокорисковые проекты;

2) венчурный капитал дает возможность таким предприятиям выжить в трудных условиях [7].

Изучение зарубежного опыта венчурного финансирования позволяет выделить следующие стадии цикла венчурного капитала: seed («ранняя», «посевная»), start-up («старт», «начальная»), early stage или early growth («ранний рост»), expansion («расширение»), exit или liquidity stage («выход», «фаза ликвидности») (см. табл. 2).

Таблица 1

Величина ожидаемого возврата на инвестированный венчурный капитал *

Стадия развития предприятия	Валовой ежегодный возврат на инвестиции, %
<i>Стадия зарождения</i> (существует только проект, бизнес-план создания компании) и недавно образовавшееся предприятие	40 и более
<i>Начальная стадия</i> (начало коммерческой реализации продукции) и <i>расширение</i> (требуются дополнительные инвестиции для финансирования)	30–50
<i>Зрелость</i>	20–30

* Составлено по: [2].

Стадии жизненного цикла венчурного капитала *

Стадия	Основные цели вложения	Источники венчурного капитала	Ожидаемый доход	Величина риска	Срок окупаемости
1. Seed	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. Start-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. Early stage	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. Expansion	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. Exit	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

* Составлено по: [6].

К специфическим особенностям венчурного финансирования отнесем: доминирующую роль венчурного инвестора и диверсификацию его ресурсов, отсутствие залогового обеспечения, отсутствие гарантий возвратности средств, высокий риск, обусловленный желанием получить высокий доход, особенности путей выхода венчурных инвесторов из капитала финансируемой компании и получения дохода (поглощение компании другой фирмой, выкуп акций и их выпуск посредством первичного размещения капитала), формы финансирования (приобретение обыкновенных акций с правом голоса, дающих право на дивиденд только после покрытия всех других обязательств компании, приобретение привилегированных акций без права голоса, но обладающих приоритетным правом на дивиденды и

погашение, предоставление ссуды, через какое-то время нередко конвертируемой в акции).

2012 год стал годом стабильного развития венчурного рынка. Число венчурных фондов, заявивших о готовности инвестировать российские технологические компании, составляет около 150, включая как частно-государственные фонды, так и фонды, созданные исключительно на частные средства [2]. Общий объем венчурных сделок в России по итогам 2012 г. находится в интервале от 1 до 1,2 млрд долл. США. Впервые Россия поднялась на 4-е место в Европе по объему венчурных инвестиций в отраслях высоких технологий [там же].

В 2010 г. региональные венчурные фонды (далее – РВФ), созданные при Министерстве экономического развития (далее – МЭР), осуще-

ствили около двух десятков инвестиций. Общий объем инвестиций за 2007–2010 гг. преодолел рубеж в 100 млн долл. и составил ориентировочно 105–110 млн долларов. Работа по развитию региональной системы фондов продолжается. В 2010 г. размеры инвестиции РВФ МЭР в компании находились в диапазоне от 0,1 до примерно 2 млн долларов [4]. Распределение отраслевых предпочтений РВФ МЭР и фондов РВК были несколько различны. В отраслевом распределе-

нии объемов инвестиций РВФ МЭР в 2010 г. традиционно преобладал сектор информационно-коммуникационных технологий. Распределение инвестиций фондов РВК по отраслям экономики в 2009–2010 гг. представлено на рисунке 1.

Региональное распределение объемов инвестиций фондов МЭР во многом отражает географическую концентрацию. Распределение инвестиций фондов РВК по федеральным округам в 2009–2010 гг. представлено на рисунке 2.

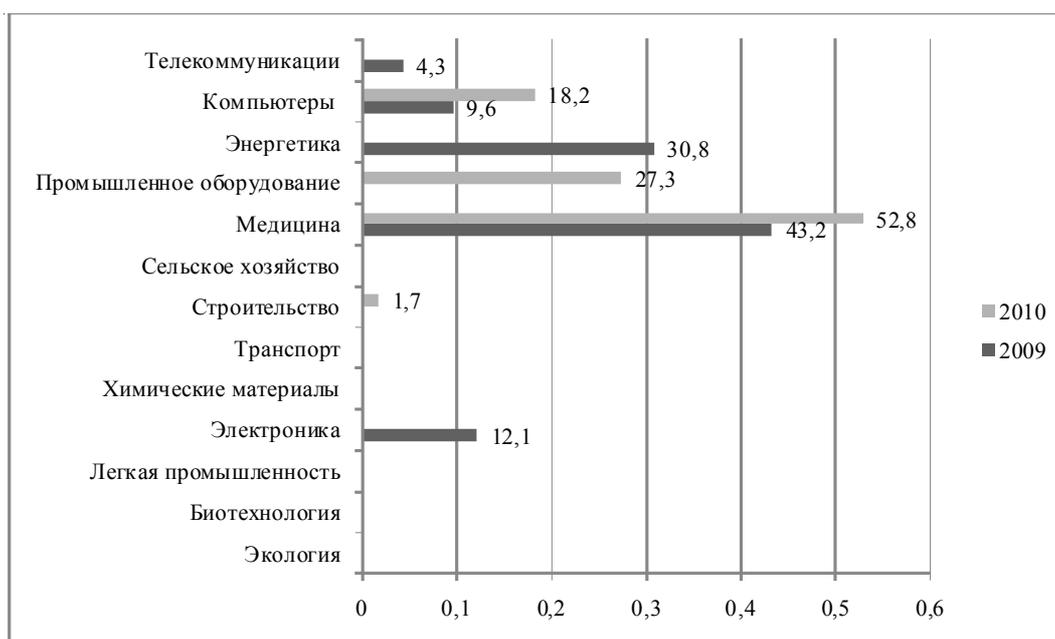


Рис. 1. Распределение инвестиций фондов РВК по отраслям экономики РФ в 2009–2010 гг., % *

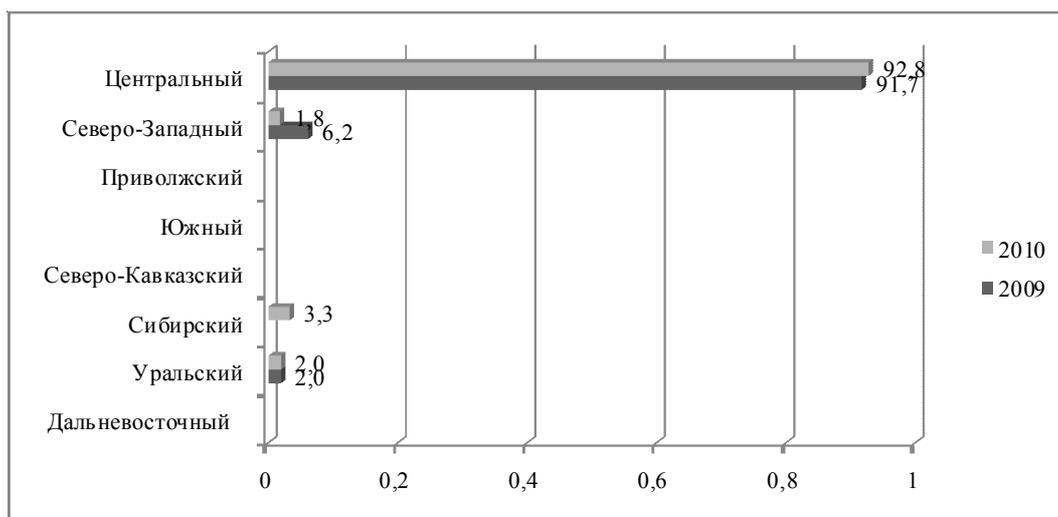


Рис. 2. Распределение инвестиций фондов РВК по федеральным округам РФ в 2009–2010 гг., % *

* Составлено по: [4].

Венчурное финансирование как форма финансирования инвестиционного процесса, сталкивается с рядом проблем, обусловленных отсутствием нормативно-правового, организационного и финансового обеспечения, недостаточной проработанностью теоретических и методологических вопросов, связанных с особенностями венчурного капитала и его функционированием в условиях развития модернизации экономики.

Одной из проблем венчурного финансирования является несовершенство действующего российского законодательства. На наш взгляд, для решения проблем нормативно-правового обеспечения представляется возможным принятие федерального закона, касающегося регулирования и стимулирования венчурной деятельности.

Привлечению частного капитала в венчурную индустрию может способствовать развитие и поддержка региональных венчурных фондов с государственным участием, что обеспечит снижение рисков частным инвесторам. Задача частного бизнеса состоит в адаптации к условиям венчурного бизнеса, инициативам государства и в активном участии в развитии и завоевании данной ниши на российском венчурном рынке. Частный бизнес должен адаптироваться к приоритетам государства, подстроиться под них и использовать внешние условия и ориентиры, заданные государственной политикой для инвестиций, и работать в данном направлении, опираясь на финансовые показатели эффективности, роста стоимости проинвестированных компаний, внутренней нормы доходности и возврата на инвестиции [5].

Для развития и поддержки венчурной индустрии могут быть использованы механизмы государственно-частного партнерства, целью которых является появление венчурных инвестиций, ориентированных на сектор малых инновационных предприятий. Роль государства выражается в создании благоприятных условий для развития национальных и региональных сетей венчурных инвесторов; в запуске и управлении программами бизнес-инкубаторов; в содействии технологическому трансферу; в разработке и проведении инновационной, промышленной политики, политики региональной кластеризации и др. Государство должно не только создавать условия для

развития венчурного финансирования, но и способствовать развитию рынка, стимулируя тем самым бизнес ориентироваться на инновационные продукты, что является доминирующим фактором в условиях модернизации экономики.

У государства имеются разнообразные налоговые льготы, в том числе налоговые кредиты, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирмы, и пр. [9]. На взгляд некоторых авторов, роль государства заключается в создании положительного имиджа венчурного инвестирования и определении инновационной политики как национального приоритета; при этом государство стимулирует спрос бизнес-сектора на инновации, инвестиции в НИОКР и ориентацию научных исследований на рынок и конечного потребителя новых знаний [5].

Развитию венчурного финансирования будет способствовать формирование с участием государства системообразующих элементов системы венчурного инвестирования, которая создаст благоприятные условия для развития научно-технического и инновационного предпринимательства и механизмов, обеспечивающих привлечение инвестиций в наукоемкие инновационные проекты, реализуемые венчурными предприятиями.

Для создания условий развития венчурного финансирования необходимы меры в части совершенствования системы налогообложения венчурного бизнеса (расширение перечня налоговых льгот, прозрачность в отношении налогообложения доходов и прироста капитала с целью избежания двойного налогообложения), развития системы государственных закупок и заказов инновационной продукции, осуществления государственных инвестиций в долевой капитал инновационно-активных организаций, поддержки инновационной деятельности государством, финансирования НИОКР, финансовой поддержки в форме целевых грантов, совершенствования информационного, организационного и кадрового обеспечения процесса венчурного инвестирования,

привлечения частного бизнеса к механизму венчурного финансирования при совершенствовании его схемы налоговыми и финансово-кредитными инструментами.

На основании проведенного анализа можно сделать вывод, что венчурная деятельность заключается в постоянном сборе, обобщении и выборочной реализации наиболее перспективных инновационных проектов. Следовательно, она сопряжена с высокой степенью риска, обусловленной невозможностью заранее определить, насколько успешной будет научная разработка после ее внедрения

Таким образом, венчурное финансирование является реальным механизмом, обеспечивающим инновационное развитие экономики. Для решения фундаментальных проблем венчурного бизнеса необходима активная государственная политика, направленная на создание благоприятных условий и инфраструктуры для реализации инноваций. Действия государства по развитию и активизации деятельности источников венчурного капитала должны быть системными: по направлениям, набору форм и методов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Борисов, А. Н. Способы финансирования малого бизнеса / А. Н. Борисов // Российское предпринимательство. – 2007. – № 2 – С. 41–44.
2. Введенский, А. Венчурный рынок России вырос в 2012 году на 50 % / А. Введенский. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/press-service/massmedia/detail.php?ID=13300>. – Загл. с экрана.
3. Гулькин, П. Г. Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO / П. Г. Гулькин, Т. А. Теребынькина. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/in_venture.shtml. – Загл. с экрана.
4. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России, 2011. – СПб., 2012. – 100 с.
5. Родионов, И. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике / И. Родионов, А. Никконен. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Course-2011-Part-1.pdf>. – Загл. с экрана.
6. Семенов, А. С. Венчурное финансирование инновационной деятельности / А. С. Семенов, А. И. Каширин // Инновации. – 2006. – № 1 (88). – С. 31–37.
7. Шемет, Е. С. Механизм венчурного финансирования малого предпринимательства / Е. С. Шемет // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2008. – № 2, ч. 3. – С. 94–97.
8. Шихвердиев, А. П. Инфраструктура инвестиционной деятельности: проблемы и пути решения / А. П. Шихвердиев, А. А. Вишняков. – Сыктывкар: Изд-во СыктГУ, 2010. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://koet.syktsu.ru/>. – Загл. с экрана.
9. Яфясов, Р. Р. Экономическая сущность венчурного капитала / Р. Р. Яфясов // Экономическая теория. – 2011. – № 1 (74). – С. 27–31.

FEATURES OF VENTURE FINANCING AS FORMS OF ENSURING INVESTMENT PROCESS AND DIRECTION OF ITS SUPPORT

A.A. Kalashnikov

The focal points of the article are features of the venture capital, as well as its specifics as a source of financing of innovative activities. The main problems of the venture capital under the conditions of economy modernization (backwardness of a venture business, the absence of enough of hi-tech venture projects in Russia, shortage of skilled staff for the management of venture projects, short term of work of the venture capital in Russia) are outlined. Measures of the support of venture financing are offered.

Key words: *venture capital, venture financing, state investments, investment process, specific features of the venture capital, private business.*