

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЕМ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

Е. В. Ряднов

Самарский государственный экономический университет, г. Самара

В настоящее время, любая организация, работая над своим изобретением, разрабатывая свою идею, задумывается, каким образом ее новый проект будет реализован, принесет ли он прибыль организации и каким образом эта прибыль может быть получена. Желаемый результат может быть достигнут инновационным путем - то есть путем коммерциализации изобретения, идеи. За многовековую историю существования финансов было разработано большое количество механизмов привлечения средств, которые условно можно разделить на четыре группы в зависимости от возможности их использования на различных стадиях развития компании:

- получение средств из бюджетных источников;
- привлечение традиционных источников финансирования в виде кредитов, ссуд или займов в банках и других финансовых структурах;
- привлечение прямых и венчурных инвестиций;
- привлечение средств путем размещения акций на бирже.

Если речь идет о фундаментальных и прикладных исследованиях проводимых в рамках государственных программ, то можно рассчитывать на финансовую поддержку из бюджетных источников и федеральных программ, а на стадии расширения производства и продаж компания может предоставить необходимые гарантии и залоговую массу, для получения банковского кредита. При этом, на этапе завершения создания прототипа и опытных образцов нового или уникального вида продукции, и перехода от них к серийному или массовому производству, организация до недавних пор не имела возможности привлечения финансовой поддержки.

Именно на этих этапах развития, организации сталкиваются с недостаточностью бюджетных средств и недоступностью банковских ресурсов.

Выходом из данной ситуации могут послужить венчурное финансирование, которое подразумевает стимулирование конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы финансовых ресурсов и опыта хозяйственной деятельности, в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций.

Однако, как и у любого другого механизма, у венчурного механизма существуют свои требования и ограничения.

Рассмотрим более подробно стадии функционирования организаций и основные этапы функционирования венчурного капитала.

Различные стадии развития бизнеса организаций, характеризуются стратегической позицией на рынке, развитием ключевых показателей деятельности предприятия. В венчурной индустрии принята следующая классификация:

1. Стадия зарождения бизнеса (Seed finance). На этой стадии имеется

только проект или бизнес-идея, нуждающиеся в финансировании для дальнейшего развития или выполнения пилотного образца для подготовки стадии выхода на рынок. При этом ее представляют частное лицо либо, возможно зарегистрировано юридическое лицо, менеджмент компании не сформирован, а меры ответственности и бизнес-процессы не определены;

2. Начальная стадия (start up business). Недавно образованная компания, не имеющая длительной рыночной истории. Имеются пилотные образцы новой продукции, и не определены рынки и объемы сбыта. Финансирование для таких компаний необходимо для проведения научно-исследовательских работ и начала продаж.

3. Стадия раннего развития (Early stage). Это, как правило, компании, имеющие готовую продукцию и предпринимающие активные попытки по ее реализации. Для этой стадии развития компании характерны минимальные объемы продаж и производства, для достижения промежуточных положительных результатов необходимо дополнительное финансирование деятельности.

4. Стадия расширения (Expansion stage). Предприятия, которые изыскивают возможности дополнительного вложения финансовых ресурсов, для своей деятельности. При этом характерным является рост объемов производства и сбыта продукции, организация функционирует с положительным финансовым результатом. Необходимость финансирования обусловлена активным расширением бизнеса посредством выхода на новые рынки, выпуска новой продукции или поглощении смежных предприятий.

5. Стадия зрелости (maturity stage). Компания имеет стабильную структуру менеджмента, занимающая лидирующие позиции в отрасли, достигшая высоких финансовых показателей. Целью финансирования может являться процедура реорганизации предприятия из частной в акционерное общество, с последующим размещением акций на фондовой бирже, либо выкуп управляющими (Management buy out) для способствования менеджменту и инвесторам приобрести контрольный пакет акций в собственности компании.

Вне зависимости от стадии функционирования той или иной организации, определяющим критерием оценки венчурными институтами привлекательности проекта, является ответ на единственный вопрос: каковы перспективы развития этого бизнеса? Поскольку венчурный инвестор предоставляет инвестиции компании в обмен на пакет акций, то его финансовый риск может быть оправдан только соответствующим вознаграждением.

При этом необходимо отметить, что при рассмотрении вопроса о финансировании того или иного проекта, в переговорном процессе, участвуют один или несколько предпринимателей с каждой из сторон.

С одной стороны – «венчурный капиталист», с другой соискатель финансовых ресурсов.

В основе данных бизнес - процессов в большей доле преобладают межличностные отношения. Как правило, отбор бизнес проектов, равно как и выбор венчурного капиталиста, является решающим моментом. Суть венчурного процесса выходит далеко за рамки подписания договора о финансировании. В

данном случае речь идет о сотрудничестве и партнерстве, которое может продлиться годами.

Таким образом, общность видения развития бизнеса и заинтересованность в выстраивании партнерских отношений, играют огромную роль при принятии решения о финансировании проекта.

Получение ресурсов компанией, которая в них нуждается, так же подразумевает непосредственное совпадение целей и задач стартующего инновационного бизнеса с целями и задачами инвестора. Отыскать такое совпадение интересов достаточно трудно, поэтому венчурные капиталисты выступают в данной ситуации как финансовые провайдеры между институциональными инвесторами и инновационным бизнесом.

Здесь основные задачи венчурного капиталиста сводятся к анализу инновационных и инвестиционных возможностей, структурированию и фондированию предстоящей сделки, организации раундов финансирования компании и в конце концов «выхода» венчурного капитала из профинансированного предприятия путем его акционирования и последующего размещения акций на фондовой бирже либо продажа пакета акций менеджменту предприятия или стороннему инвестору.

В большинстве случаев венчурные капиталисты реализуют следующие этапы управления венчурным капиталом:

1. Создание фонда венчурного капитала.
2. Поиск, отбор и анализ потенциальных проектов для финансирования, на основании заявок и бизнес – планов, и сопутствующей информации.
3. Процесс финансирования инновационного проекта (компании) и соответственно совместное управление предприятием.
4. «Выход» венчурного капитала.

На первоначальном этапе создание фонда венчурного капитала организуется аккумуляцией средств, например, в форме закрытого паевого инвестиционного фонда под управлением управляющей компании. При этом управляющая компания, несет полную ответственность за привлекаемые ресурсы инвесторов. При привлечении ресурсов, управляющая компания разрабатывает детальный бизнес-план, который в достаточной степени убедит потенциальных инвесторов в компетентности и достаточности опыта менеджмента управляющей компании, и эффективности вложения средств.

На втором этапе поиска, отбора и анализа потенциальных проектов для финансирования, основным фактором для получения компанией венчурного капитала, является состоятельность и проработанность бизнес - идеи и возможности менеджмента компании. Стратегии венчурного финансирования, опирающиеся на жесткий и пруденциальный отбор проектов, позволяют выявить из огромного числа бизнес-предложений наиболее эффективные, подходящие под заданные параметры риска и доходности проекты, способствующие развитию научно – технического потенциала страны в целом.

Основные трудности которые испытывают молодые предприятия, разрабатывающие инновационную продукцию, прежде всего заключаются в высоком уровне неопределенности и риска относительно результатов их

деятельности и значительной разнице в обладании информации о бизнесе предприятия и его потенциальных возможностях между руководством предприятий и институциональными инвесторами. Предприниматели, хорошо осведомленные обо всех тонкостях своего бизнеса, представляют к рассмотрению бизнес-план институциональным инвесторам, не обладающим ни достаточно полной информацией, об отрасли, в рамках которой разрабатывается инновационный продукт, о применяемых в настоящее время технологиях, ни исчерпывающей информацией о самих предпринимателях и их организациях. В результате могут возникнуть разногласия в оценке стоимости компании и самого проекта, при этом институциональные инвесторы, для снижения рисков усредняют оценку действительно инновационно - привлекательных компаний и проектов, а недостаточно полно проработанные бизнес - проекты имеют неплохой шанс в получении финансирования от институциональных инвесторов. Для разрешения данной ситуации необходимы люди (предприниматели) обладающие опытом и знанием в различных областях приложения инновационных проектов. Этими людьми являются венчурные капиталисты.

Таким образом, венчурные капиталисты выступают в роли финансовых провайдеров между предприятиями и институциональными инвесторами.

Венчурным капиталистом, на основе представленного бизнес – плана, производится анализ и оценка проекта, сильных и слабых сторон инициаторов проекта, личностного потенциала предпринимателя.

Этот этап в процессе управления венчурным капиталом, как правило, самый длительный, так как он подразумевает тщательное изучение представленного бизнес – плана. При этом анализ проводится в основном по следующим параметрам:

- описание предприятия, его специфических черт, основные этапы в его развитии. Описание ситуации на рынке (отечественном и зарубежном) и в отрасли;
- конкурентные преимущества продукции или услуг предприятия, обеспеченность собственными ресурсами и текущее финансовое состояние организации;
- стратегический и тактический планы (долгосрочные и краткосрочные цели проекта, какие объемы развития ожидаются в будущем, какие доходы предполагается получить, за какой период времени);
- определение потребности в финансировании, направления ресурсов и их использования, предполагаемых источников финансирования, возможность выхода капитала;
- наличие у предприятия патентов, лицензий, сертификатов, разрешений и т.д.;
- основополагающие экономические показатели эффективности проекта;
- гипотетические риски и система их снижения, страхование;
- используемые инновационные решения, уровень технологической

оснастки, технологичность и универсальность производимой продукции (услуги);

- стадия разработки продукта (услуги) в настоящее время, возможности дальнейшего развития продукта;
- требования к контролю качества, к подготовке пользователей, к гарантийному и послегарантийному обслуживанию;
- экологические аспекты проекта;
- правовые аспекты проекта.

Венчурные капиталисты анализируют все характеристики и аспекты состояния компании и бизнеса. По итогам проведения анализа формируются общие выводы и заключения, и далее эта информация направляется для принятия окончательного решения на заседание коллегиального органа венчурного капиталиста (инвестиционный комитет, кредитно – инвестиционный совет и.т.д.).

После подготовки и согласования всей документации по финансируемому проекту наступает следующий этап управления венчурным капиталом - финансирование инновационного проекта (компании) и совместное управление предприятием.

Как правило, в состав Совета директоров (или другой высший орган) предприятия вводится представитель венчурного фонда, который принимает участие во всех заседаниях Совета директоров и контролирует состояние предприятия, эффективность использования осваиваемых ресурсов.

Необходимо отметить, что, принимая участие в управлении компанией, венчурный капиталист вносит в ее активы не только финансовые ресурсы, но и ценные активы в виде своего опыта и деловых контактов.

В целом можно выделить несколько основных услуг, которые оказывают венчурные капиталисты компаниям – соискателям инвестиций:

- организация грамотного управления финансами;
- консультативная помощь по различным вопросам;
- генерирование новых подходов и идей в организации бизнес-процессов;
- вывод и продвижение продукции на рынок;
- информация о рынке и деловые контакты с потенциальными потребителями продукции;
- возможность снижения некоторых затрат, которые возникают при деятельности компании (аудит, аренда и.т.д.), пользуясь «административным» ресурсом венчурного капиталиста;
- постоянное участие в развитии и росте компании.

Таким образом, задачи венчурных капиталистов, на данном этапе, сводятся к постоянному повышению стоимости профинансированной компании.

Заключительный этап процесса управления венчурным капиталом представляет собой выход венчурного капиталиста из профинансированной компании. Другими словами, финансируя какой-либо проект, венчурный

капиталист должен заранее предусматривать возможности для «выхода», который позволит получить максимальную доходность.

Возможности для «выхода» венчурного капиталиста, могут быть различными.

Одна из них - первичное публичное предложение на бирже, для этого необходимо преобразовать организацию из закрытой частной фирмы, в открытую акционерную компанию. При этом привлекательность данного типа выхода в потенциальной возможности получения более высокой цены за акцию. Данный способ наиболее благоприятен для менеджмента компании. Несмотря на преимущества это наиболее дорогой тип «выхода» венчурного капитала, и есть большая опасность реализации только части акций компании, так как не все фондовые рынки ликвидны.

Другой вариант представляет собой оптовую продажу акций компании стороннему инвестору. Привлекательность данного варианта в 100% реализации акций, то есть одномоментный выход венчурного капиталиста. Этот вариант выхода менее затратный и более быстрый по временному промежутку, и является наиболее приемлемый для малых предприятий. Но, как и другие варианты «выхода» имеет ряд недостатков: менеджмент компании негативно реагирует на потерю независимости компании, кроме этого, достаточно сложно найти потенциального покупателя, который готов к выкупу всего пакета акций, тем самым, снижая возможную их стоимость.

Способ «выхода», который используется при невозможности вариантов указанных выше, обратный выкуп акций менеджментом компаний или соинвестором. Указанный способ может являться как результатом слабого управления в компании, следствием которого является падение интереса со стороны потенциальных покупателей, так и следствием сопротивления со стороны менеджмента компании, как большинства владельцев акций, к их продаже третьей стороне.

Указанные этапы являются основными при функционировании механизма управления венчурным капиталом, однако указанный механизм имеет ряд проблем.

Основываясь на опыте функционирования механизма управления венчурного капитала в России можно отметить ряд проблем, с которыми сталкиваются как малые компании (недостаточная квалификация менеджмента компаний реципиентов, который подготавливает предприятие к освоению венчурных инвестиций, ограниченность доступа компаний находящихся в регионах к источникам венчурных инвестиций ввиду недостаточной развитости венчурной инфраструктуры на региональном уровне, отсутствие исчерпывающей информации о привлекательности венчурного капитала как источника инвестиций), так и фонды (несовершенство законодательной базы регулирующей участие в процессе венчурного финансирования всех типов собственников капитала, отсутствие адекватной оценки перспективности инвестиций в российскую инновационную сферу и, как следствие, недостаток объектов для финансирования, недостаток менеджеров, имеющих практически

навыки в области осуществления финансирования высокотехнологического сектора).

Из вышеизложенного, следует, что для эффективного управления венчурным капиталом необходимо решение следующих задач:

- организация мощной информационной поддержки субъектов инновационной деятельности на всех этапах функционирования венчурного капитала;

- повышение квалификации менеджмента субъектов инновационной деятельности посредством создания специализированных образовательных программ и центров;

- формирование единой базы инновационных проектов и идей, с возможностью доступа к информации заинтересованных сторон;

- стабилизация общей экономической ситуации в стране, способствующей увеличению привлекательности венчурных инвестиций;

- формирование фондового рынка некотируемых акций;

- агрессивное развитие инфраструктуры венчурного финансирования на региональном уровне;

- совершенствование законодательной базы, регулирующей участие в процессе венчурного финансирования всех типов собственников капитала.