

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК СОВРЕМЕННЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ.

Е. В. Ряднов

Самарский государственный экономический университет», г. Самара

В условиях научно-технической революции и перехода к преимущественно интенсивному экономическому росту и инновационному пути развития экономики резко возрастает значение инновационной деятельности и инноваций в реальном секторе экономики. От инновационной активности зависит экономическое положение и конкурентоспособность предприятий, возможность укрепления и обновления их материально-технической базы, обеспечение эффективного расширенного воспроизводства, прибыльность и рентабельность организаций и т.д.

Зарубежная практика показывает, что одним из действенных механизмов активизации инновационной деятельности является применение и развитие венчурной индустрии в стране, а основной формой финансирования инновационной деятельности и коммерциализации технологий является венчурный капитал.

Понятие «венчурный капитал» тесно связано с этимологическим значением слова «венчур» (англ. «venture»), которое, с одной стороны, означает предприятие, а с другой, - риск.

Национальная ассоциация венчурного капитала США (NVCA) предлагает такое определение понятию «венчурный капитал»: «капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития». По определению Европейской Ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала (EVCA), венчурный капитал - это «акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют средства в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста на их начальном этапе развития, в процессе расширения и трансформациях, одновременно управляя этими предприятиями». В настоящее время в отечественной экономической литературе не существует единого определения понятия «венчурный капитал», далее приведены некоторые определения понятия «венчурный капитал».

1. Венчурный капитал – это капитал, способствующий росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций.

2. Венчурный капитал – источник финансирования начинающих компаний, вновь возникших компаний либо компаний, находящихся в сложных условиях. Венчурные инвестиции содержат высокую степень риска, но одновременно обещают хорошие перспективы дохода - выше среднего.

3. Венчурный капитал – это рисковый капитал, финансирующий инновационные проекты малых фирм, и который характеризуются рядом

особенностей, отличающих его от банковского и промышленного капитала («одобренный риск», долгосрочность, разновидность паевого взноса, личная заинтересованность в успехе нового предприятия, безвозвратность в стартовом периоде и др.).

4. Венчурный капитал – особый ресурс, представляющий 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.

Развитие венчурного финансирования является насущной проблемой для Российской Федерации, обладающей значительным технологическим потенциалом, но испытывающей острую потребность в финансовых ресурсах. К сожалению, данный вопрос вышел на государственный уровень лишь в начале XXI века, в отличие от многих других стран.

Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования частного бизнеса возник в США в середине 50-х годов. Новый неординарный бизнес начал развиваться в центре современной американской информатики и телекоммуникации - Силиконовой долине. Венчурное финансирование в США ориентированно на разработку и реализацию перспективных инновационных товаров и услуг, передовых технологий. Для венчурного капитала США характерны некоторые особенности:

- значительные объемы венчурного капитала;
- направленность на инвестирование высокотехнологичных проектов и организаций;
- разнообразие источников венчурного капитала.

Одним из источников венчурного капитала выступает банковский сектор. Он, как и крупные корпорации, косвенно участвует в размещении финансовых ресурсов, через формирование венчурных фондов. Кроме этого, крупнейшим источником венчурного капитала являются пенсионные фонды и страховые компании. Некоторые из них создают фонды - филиалы, которые инвестируют средства не только головной организации, но и привлеченные средства - средства своих клиентов. Так же велика роль бюджетных средств, которые выделяются государством в рамках различных программ направленных на поддержку малого и среднего бизнеса. В качестве примера можно привести совокупность бюджетных и внебюджетных средств направленных на формирование венчурного фонда, который в свою очередь осуществляет финансирование инновационных проектов, представленных компанией – реципиентом. Кроме получения эффекта масштаба финансирования, достигается диверсификация рисков инвестирования между собственниками финансовых ресурсов. Таким образом, можно констатировать разнообразие источников формирования венчурного капитала, что позволяет аккумулировать средства практически всех типов собственников.

Кроме этого, существует неформальный сектор венчурного бизнеса, представленный индивидуальными инвесторами, т.н. «бизнес-ангелы», напрямую

инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы.

Так же следует отметить отраслевую направленность венчурного капитала США, и это продиктовано рядом факторов:

- экономическая стратегия (научно-технологическая и инновационная);
- лидирующие позиции на мировом рынке, которые обуславливают обеспечение США конкурентными преимуществами;
- низкий уровень природных ресурсов.

Особое внимание в развитии венчурной индустрии США заслуживает государственное регулирование венчурного инвестирования США.

Основное отличие от других стран заключается в следующем: наличие преимущественно косвенных методов регулирования. Прямое участие государства в венчурном финансировании незначительно (льготное «налоговое бремя», льготные условия кредитования, установление различных регулирующих правил и т.д.). В Европе венчурный бизнес появился в конце 70-х годов. Пионером в этой отрасли стала Великобритания. В 1979 году в развитие перспективных технологий английскими инвесторами было вложено 20 млн. английских фунтов. Но уже к 1987 году общий объем венчурного капитала в стране превысил 6 млрд. фунтов. На протяжении последних 20 лет, европейский венчурный бизнес динамично развивается. При этом значительная доля финансовых ресурсов находит свое применение в стадии расширения бизнеса. Это развитие, прежде всего, обусловлено наличием 30-летнего опыта американского венчурного бизнеса, позволившего избежать значительных ошибок и адаптировать к европейским условиям уже применяемые финансовые и управленческие инструменты и решения.

Рассмотрим основные отличия европейской практики использования венчурного капитала как источника финансирования инновационной деятельности от практики США:

- основными источниками формирования венчурного капитала являются банковский сектор и пенсионные фонды;
- доля венчурного финансирования направленного в наукоемкий сектор, меньше чем в США;
- наличие в странах ЕС единой валюты ЕВРО стимулирует формирование единого европейского рынка венчурного капитала;
- инвестиции в высокотехнологические компании Европы по отдельным странам существенно различаются;
- наличие альтернативного фондового рынка, на который руководители венчурных фирм осуществляют «выход» посредством размещения акции своих предприятий на более ранних этапах развития, когда они, по сути, еще только начинают хозяйственную деятельность. По итогам такого «выхода», предприятия имеют возможность привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Что касается России, то в настоящее время в России действует более 1 миллиона малых предприятий, которые создают 10% ВВП России. По данным Государственного комитета по развитию и поддержке предпринимательства РФ, 4,4% малых предприятий действуют в сфере науки и научного обслуживания.

Таким образом, по самым пессимистическим оценкам более 40 тысяч российских предприятий являются объектами интереса для венчурного капитала, обладая реальным научно - техническим потенциалом в области конкурентоспособных коммерциализуемых технологий, продуктов и способов организации управления.

Возникновение и развитие венчурного капитала в России обусловлено следующими обстоятельствами:

- поэтапный переход экономики на инновационный путь развития, предполагающий использование научно – технического потенциала;
- высоким коммерческим потенциалом инноваций, осуществляемых предприятиями;
- наличием профессиональных менеджеров, оценивающих перспективу развития данного направления инноваций и выступающих связующим звеном между венчурным капиталом и его конкретными приложениями;
- высокой емкостью и платежеспособностью потребительских рынков продукции компаний с венчурным капиталом.

Эти условия являются необходимыми и достаточными для развития и применения венчурного капитала при финансировании инноваций.

В России, обладающей значительным научно-техническим потенциалом, результирующие показатели инновационной активности пока низки. Одной из причин этого являются сложности с получением финансирования под высокорисковые инновационные проекты. В настоящее время внедрением инноваций занимается лишь 4-5% отечественных предприятий, тогда как в Германии, США, Франции и Японии - от 70 до 82%. Венчурный капитал потенциально мог бы стать важнейшим источником финансирования научных исследований, прикладных разработок и инновационной деятельности, осуществляемых малыми высокотехнологичными фирмами в России.

Становление венчурной индустрии в России началось в начале 90-х годов при появлении зарубежного венчурного капитала. Европейским Банком Реконструкции и Развития (ЕБРР) были созданы Региональные Венчурные Фонды ЕБРР. Позже на рынке появились фонды, использующие средства иных зарубежных институциональных и частных инвесторов.

Фундаментальные изменения начала 90-х, связанные с приватизационными процессами в России, а также решения правительств стран "Большой семёрки" и нескольких международных финансовых организаций о выделении свыше 700 млн. долларов для поддержки развития малых и средних вновь созданных или приватизированных предприятий вызвали резкий рост интереса к рынку прямых инвестиций в России со стороны различных (в основном иностранных институциональных) инвесторов и, как следствие, отразились на более чем динамичном старте - 37 фондов с капитализацией 2,6 млрд. долларов было создано за первые 4 года.

Дефолт в августе 1998 г., девальвация рубля и, как следствие, кризис ликвидности финансового рынка сказались и на инвестиционных планах большинства управляющих венчурных фондов. За четыре года (с 1998 г. по 2001 г.) 10 фондов свернули свою деятельность в России, “забрав” с собой порядка 817

млн. долл. США. Однако далеко не все инвесторы лишились энтузиазма, и после года ожидания активное создание новых фондов возобновилась. На настоящий момент в России действуют более 50 фондов, осуществляющих венчурные инвестиции. При этом общая капитализация фондов составляет более 3,1 млрд. долларов.

В конце 1990-х годов Правительство РФ приступило к реализации ряда инициатив, направленных на стимулирование венчурного финансирования с учетом его важной роли для развития инновационного сектора экономики. Часть этих инициатив нашла отражение в Концепции инновационной политики Российской Федерации, одобренной Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 июля 1998 года. Некоторые практические шаги были реализованы в соответствии с "Основными направлениями развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000 - 2005 годы", одобренных Правительственной комиссией по научно-технической политике (протокол №1 от 27 декабря 1999 года).

Правительство России выразило свои намерения по развитию индустрии венчурного капитала по следующим направлениям:

- создание благоприятной инвестиционной среды;
- создание законодательной базы для стимулирования притока венчурного капитала (в том числе включая меры способствования долгосрочным рискованным инвестициям пенсионных фондов и страховых организаций, а также налоговые льготы для частных венчурных инвесторов;
- создание Венчурного инвестиционного фонда ("Фонда фондов") целью которого является; снижение риска для инвесторов, стимулирование создания венчурных фондов, ориентированных на инвестиции в технологии через соответствующую систему налоговых льгот, гарантийные схемы и финансирование прединвестиционной оценки и аудита;
- развитие вторичного рынка ценных бумаг, который позволит институциональным инвесторам при вложениях в быстро растущие технологически ориентированные компании осуществлять реинвестирование с помощью более простого выхода капитала из инвестиций;
- осуществление инициатив по созданию новых высокотехнологических стартовых проектов, с льготными условиями налогообложения, схемами займов (право первого выкупа), информационными и консультационными услугами.

История Российского венчурного бизнеса насчитывает немногим более десяти лет, и на сегодняшний день источниками средств венчурных фондов является иностранный капитал (до 74 %), объем финансирования которых в высокотехнологичный сектор российской экономики малозначим и составляет не более 5% в общем объеме прямых инвестиций.

Реальной попыткой со стороны государства переломить сложившуюся ситуацию и привлечь средства российских инвесторов в инновационную сферу экономики, стало ежегодное проведение всероссийских венчурных ярмарок. На них десятки компаний, отобранных из большого числа претендентов, проводят свои презентации для группы представителей инвесторов и консалтинговых

организаций. Цели Венчурной Ярмарки состоят в формировании интереса финансовых институтов к перспективным малым высокотехнологичным предприятиям, в передаче владельцам и менеджерам компаний опыта практического общения с венчурными инвесторами, а также помощь компаниям-участникам в привлечении внешнего капитала для роста и развития.

По существу, можно сделать вывод о том, что Россия постепенно набирает опыт венчурного инвестирования, о чем свидетельствует положительная динамика создания новых, в том числе национальных венчурных фондов, а также рост объемов венчурного инвестирования.

Вместе с тем, на сегодняшний день можно дать лишь условно оптимистические оценки развития российского венчурного бизнеса. Несмотря на предпринимаемые государством шаги, объем российского венчурного капитала остается на крайне низком уровне. По некоторым оценкам, доля отечественных средств на венчурном рынке чуть более 1%.

Следует также отметить, что средства венчурных фондов не всегда инвестируются в высокотехнологичные производства: предпочтения инвесторов меняются с большим трудом. Анализ распределения инвестиций по отраслям показывает, что система приоритетов инвесторов все так же консервативна.

Кроме того, поскольку в большинстве своем фонды формируются крупными финансовыми компаниями, либо государственными структурами и являются закрытыми, существенно ограничивается круг потенциальных венчурных инвесторов. Таким образом, весьма проблематично привлечь к венчурному финансированию пенсионные фонды, страховые компании, капитал «бизнес-ангелов». Наряду с этим, возможности пенсионных фондов и страховых компаний, также довольно ограничены, и, прежде всего, в силу несовершенства российского законодательства.

Минимальный интерес к участию в венчурном финансировании проявляют российские банки. Имеются единичные прецеденты участия банковских структур в кредитовании наукоемких проектов, но и они касаются в основном традиционных проектов (производства оборудования и т.д.).

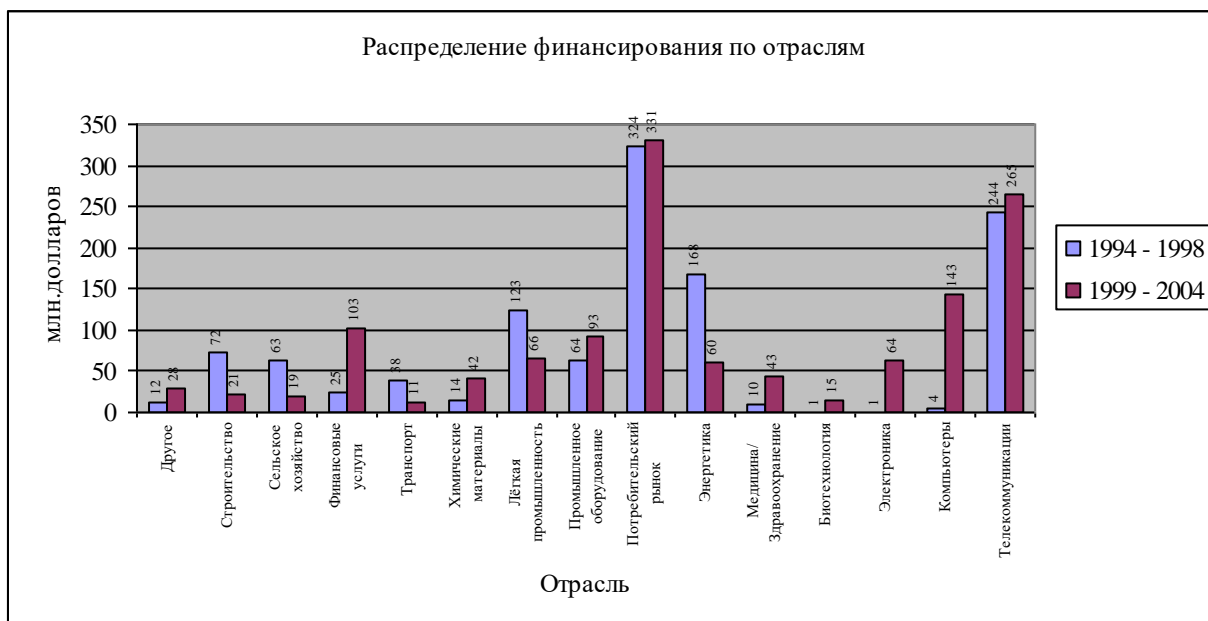


Рисунок 1 – Распределение финансирования по отраслям в период с 1994 по 2004 г. г.

Особого внимания заслуживает проблема недостаточной развитости фондового рынка, который является определяющим инструментом свободного выхода венчурных фондов из проинвестированных компаний. Попытки первичного публичного размещения акций на биржевом рынке на различных этапах развития венчурной индустрии, предпринимались неоднократно, однако успехов добивались лишь единицы.

Обобщая зарубежную практику венчурного финансирования и отечественный опыт функционирования и развития венчурной индустрии, можно сформулировать вывод о том, что для успешного и своевременного перехода экономики России на инновационный путь развития, необходимо создание системы регулирования и стимулирования инновационной деятельности, которая предполагает комплексный подход к решению возникающих задач. При этом необходимо отметить важнейшую роль государственной поддержки, обеспечивающей непрерывный рост финансирования инновационной деятельности, повышения активности предпринимательского сектора в наукоемких областях деятельности, модернизации механизмов функционирования налоговой системы, банковского сектора, финансовых рынков и.т.д. Это предполагает решение следующих задач:

- становление в российском обществе культуры прямого и венчурного инвестирования с использованием соответствующих финансовых механизмов и повышения доверия российских инвесторов к различного рода финансовым посредникам и управляющим компаниям;
- развитие системы национальных финансовых институтов, осуществляющих долгосрочные диверсифицированные инвестиции (в основном пенсионных фондов и страховых компаний – крупнейших инвесторов венчурных фондов в странах с развитой системой венчурного инвестирования);

- увеличения доли расходов бюджетных средств (с 1,5 % до 4%) направляемых на финансирование инновационных проектов;
- обеспечение стимулирования частного и банковского сектора, вкладывающих средства в наукоемкое высокотехнологичное производство;
- обеспечение развития фондового рынка, для успешного функционирования рынка венчурного капитала;
- формирование рациональной налоговой политики, предусматривающей соответствующие льготы и преференции для организаций и предприятий, создающих и внедряющих новую технику и технологии.

Таким образом, решение вышеуказанных задач, позволит активизировать развитие и стимулирование инновационной деятельности, на основании развития венчурного финансирования инновационной деятельности и как следствие, ускорение перехода экономики России на инновационный путь развития.