

©2009 г.

Марина Тимонина

оценщик интеллектуальной собственности в ООО «Первый МРЦ оценки и экспертизы ИС».

ВЕНЧУРНОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО КАК ФОРМА ИНТЕНСИФИКАЦИИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Значительная часть отраслевых инноваций в рыночной экономике реализуется за счет частного капитала, готового идти на определенный риск в целях получения сверхнормативной прибыли. Однако базисные инновации межотраслевого характера, имеющие стратегическое значение для дальнейшего социально-экономического развития страны требуют крупных государственных капиталовложений. Реализация любых инновационных проектов связана со множеством рисков, поэтому большое значение имеет четкая государственная политика, выраженная в системе мер правового регулирования и стимулирования научно-технической активности во всех сферах и секторах экономической деятельности.

Наиболее эффективной и все более распространенной в последние два десятилетия формой интенсификации инновационной деятельности в условиях рыночной экономики является венчурное финансирование инновационных проектов, связанных с большим риском. Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования частного инновационного бизнеса зародился в США в середине 50-х годов XX века, а затем распространился и в Европе.

Венчурная деятельность направлена на временное объединение капиталов нескольких юридических и (или) физических лиц для создания небольших, но весьма мобильных и эффективных предприятий по доводке и коммерческой реализации отдельных инновационных проектов. После успешного завершения таких проектов эти предприятия либо поглощаются более крупными фирмами, или путем продажи лицензий на разработанные инновационные продукты укрепляют свои финансовые позиции и на этой основе разворачивают предпринимательскую деятельность по созданию собственного производства. Сущность венчурной деятельности в инновационной сфере заключается в риске привлечения частного

капитала к взаимодействию с предпринимателями, имеющими организационный и интеллектуальный потенциал, с целью возможного получения прибыли от реализации инновационных идей и их дальнейшей коммерциализации без каких-либо гарантий на успех. Поэтому венчурный капитал чаще всего направляется в отрасли наукоемкой продукции, на которую уже есть или формируется высокий спрос, приносящий наибольшую прибыль. Примером могут служить: компьютеризация управления, информационные технологии, создание носителей электронной информации (CD, DVD, flash и др.), мобильные средства связи, жидкокристаллические мониторы, средства скоростного доступа в интернет и др.

В США и Европе свободный капитал, увидев преимущества венчурного инвестирования, начал активно вкладывать средства в этот бизнес.

В США за период с 1996 по 2004 гг. было реализовано 35531 инновационных проектов с общим объёмом венчурных инвестиций 307,24 млрд долл., а средний размер инвестиций достиг 8,65 млн долл. В Европе стремительно начали возрастать венчурные инвестиции в малые инновационные проекты, находящиеся на различных стадиях развития.

Основные особенности венчурного финансирования:

1. Венчурный капитал направляется в действующие и новые малые высокотехнологичные компании, ориентированные на разработку инновационных проектов по выпуску наукоемкой продукции.
2. Венчурный капитал предоставляется на средний и длительный срок и не может быть изъят до завершения жизненного цикла проекта.
3. Инвестиции осуществляются в компании, акции которых еще не котируются на фондовой бирже.
4. Венчурное финансирование предоставляется преимущественно инновационным компаниям на срок до 5-7 лет с потенциальной возможностью роста и ныне не приносящим высокую прибыль.
5. Венчурный капиталист вкладывает свои средства не непосредственно в компанию, а в её акционерный капитал, другую часть которого составляют интеллектуальная собственность основателей этой компании и её активы.
6. Венчурный капитал направляется на поддержание нетрадиционных (новых, а иногда и совершенно оригинальных) компаний, что, с одной стороны, повышает риск, а, с другой – увеличивает вероятность получения сверхвысоких прибылей.
7. Вложение венчурного капитала в инновационные компании продиктовано желанием получить сверхнормативную прибыль и соз-

дать новые рынки сбыта, заняв на них господствующее положение. Для венчурного финансирования не может быть постоянно привлекательных отраслей реального сектора экономики.

8. Венчурный капиталист, направляя инвестицию в новую малую компанию, должен заранее определить, как будет в конце жизненного цикла профинансированной им компании (через 5- 7 лет) выходить из инвестиции – путём продажи пакета акций на фондовой бирже или путём продажи всего предприятия другой компании.

Необходимость ускоренной коммерциализации перспективных инновационных разработок возникает в связи с постоянным обострением конкуренции на мировых рынках, в условиях бурного развития науки и техники, сопровождающегося огромным количеством новых идей, изобретений и открытий.

Практически во всех странах с динамично развивающейся экономикой малые предприятия лидируют в инновационной сфере деятельности, однако они не обладают достаточными ресурсными возможностями для успешной коммерциализации своих разработок. Некоторые стратегические направления НТП поддерживаются из государственного бюджета в рамках различных научно-технических программ. Однако эти программы не могут охватить всего множества идей и изобретений, генерируемых в научно-технической сфере, многие из которых могли бы оказать значительное влияние на социально-экономическое развитие. С другой стороны, традиционный банковский капитал не заинтересован в поддержке рискованных инновационных проектов без гарантий сохранения вложенных средств и получения определенной нормы прибыли. Очевидно, что только венчурный капитал является одним из основных и наиболее эффективных источников рискованного финансирования инновационной деятельности. Это обусловлено достаточно высокой избирательностью венчурного капитала в поисках наиболее перспективных инвестиций и возможностью получения повышенной нормы прибыли в случае успеха.

Развитие венчурного бизнеса как формы финансового предпринимательства шло по пути разработки организационных форм и механизмов по снижению риска отдельных инвесторов. Самая простая организационная форма допускает прямое финансирование инвестором заинтересовавшего его предпринимательского проекта. Такая форма связана с наибольшим финансовым риском, однако дает возможность инвестору при успешном завершении проекта получить самые высокие прибыли. В случае масштабных научно-технических проектов она используется в основ-

ном крупными инвесторами на более поздних и менее рискованных стадиях инновационного цикла.

В результате почти 50-летней практики венчурных капиталовложений были разработаны организационные принципы инновационного финансирования и основные правила, защищавшие интересы партнеров, владельцев капитала. Произошло формирование национальных и международных сообществ и ассоциаций венчурного бизнеса, таких, как Национальная ассоциация венчурного капитала в США (NVCA), Британская ассоциация венчурного капитала (BVCA), Европейская ассоциация венчурного капитала (EVCA) и др. Эти организации, обобщая опыт эффективной поддержки инновационных проектов, выработали и установили целый комплекс принципов и профессиональных стандартов, обеспечивающих успешную деятельность венчурных фондов.

Типичный венчурный фонд обычно представляет собой самостоятельную компанию либо существует в форме ограниченного партнерства или ассоциации партнёров. При создании ограниченного партнерства основатели фонда и инвесторы являются партнерами с ограниченной ответственностью.

Процесс формирования капиталов венчурного фонда носит название «сбор средств» (fund rising).

Различаются две основные формы инвестиционных фондов: закрытые и открытые фонды.

В закрытых фондах после сбора средств образуется определенная замкнутая группа инвесторов. В открытых фондах менеджеры соглашаются выкупать обратно любые акции по (открыто публикуемой) чистой стоимости на текущий день. Этот вид фондов не ограничен ни временем своего существования, ни размерами венчурного капитала.

После завершения сбора средств венчурного фонда начинается процесс поиска, выбора и оценки целесообразности вхождения в инновационный проект или в инвестируемую компанию.

Практика показывает, что из каждых 10 начатых проектов только 1-2 проекта дают действительно значительные результаты, ради которых и существует венчурный бизнес. Благодаря таким успешно реализованным проектам обеспечивается в среднем высокая норма прибыли инвесторов. В целях снижения риска инвесторы венчурного капитала иногда идут на совместное финансирование каких-то крупных и перспективных предпринимательских или инновационных проектов.

Также может быть создан совместный венчурный фонд, от имени которого будут осуществляться рискованные инвестиции. Такие фонды имеют статус финансового партнерства с ограниченной ответственностью и получили весьма широкое распространение. Участники таких фондов получают прибыль и несут убытки пропорционально вложенным средствам. В США насчитывается, по разным оценкам, от 400 до 600 подобных фондов.

Традиционными источниками формирования венчурных инвестиционных фондов являются свободные капиталы частных инвесторов, инвестиционные институты, страховые компании, различные правительственные агентства и международные организации. В разных странах отличия в структуре источников венчурного капитала являются следствием особенностей законодательства и укоренившимися в финансовой сфере нормами. В США – это прежде всего пенсионные фонды, они стали самым стабильным источником рискованного капитала в США. Среди источников венчурного капитала важное место занимают промышленные и торговые корпорации, страховые компании и различные фонды. Также немалая доля средств в американские венчурные фонды поступает от зарубежных инвесторов (ежегодно примерно от 15% до 25%). Особую роль в венчурном бизнесе США играют физические лица, обладающие свободным капиталом.

В странах Западной Европы список участников венчурных фондов немного шире. Его дополняют государственные учреждения, коммерческие и клиринговые банки, университеты и прочие источники. Характерной особенностью стран Западной Европы по сравнению с США является более высокий удельный вес банковских структур в формировании венчурного капитала. Например, в Германии на долю банков приходится более половины всего работающего в стране рискованного капитала.

Поиск и отбор инновационного проекта является важным этапом процесса инвестирования. Вне зависимости от ориентации венчурных фондов, общим критерием оценки является способность инновационного предприятия (или проекта) к быстрому развитию. Финансовый риск венчурного инвестора может оправдать только многократный возврат на вложенный капитал.

Помимо высокой степени риска, инвестирование венчурного бизнеса имеет ряд характерных отличий от традиционных механизмов финансовой поддержки предпринимательства, таких, как банковские кредитно-финансовые операции. При венчурном финансировании конкретных идей и инновационных разработок проводится большая предварительная рабо-

та по изучению состояния инвестируемого предприятия, определению уровня подготовки руководителей предприятия, носителей идеи и научно-технических работников. Тщательно анализируется бизнес-план, оцениваются возможные сопутствующие риски и возможные пути их минимизации.

Крупными промышленными корпорациями используются три основные организационные формы рискованных капиталовложений:

- прямое венчурное финансирование деятельности мелких инновационных фирм, что сопряжено с наибольшим финансовым риском, однако обещает и более высокую отдачу. Часто инициаторами создания венчурных предприятий становятся сами изобретатели, но финансируются они крупными фирмами из числа наиболее заинтересованных в данных изобретениях, например "Дженерал Электрик", "Дженерал Моторз" и др. Такие фирмы, обладая мощной собственной экспериментальной базой, предпочитают осуществлять инновационные проекты на других венчурных предприятиях с целью минимизации собственных рисков при модернизации выпускаемой продукции. Современные малые венчурные предприятия представляют собой гибкие организационные структуры, характеризующиеся высокой предпринимательской активностью. В темпах освоения изобретений с ними не могут конкурировать крупные и средние промышленные фирмы;

- создание псевдосамостоятельного дочернего венчурного фонда за счет средств крупной корпорации. Управляющие такого фонда являются служащими корпорации или нанимаются из числа специалистов в области венчурного бизнеса. При относительной автономии такого венчурного фонда, его инвестиционная политика согласуется со стратегическим курсом развития корпорации;

- вхождение крупных компаний в качестве партнера с ограниченной ответственностью в венчурные фонды. Это не требует больших инвестиций и облегчает доступ к разработкам мелких инновационных фирм.

В целях обеспечения перспектив устойчивого развития многие крупные корпорации создают в своей структуре специальные венчурные подразделения, предназначенные для отбора и финансирования интересных идей, освоения новых технологий, предлагаемых малыми наукоемкими фирмами или сотрудниками самой корпорации. Такие временные и автономно управляемые специализированные подразделения имеются во многих корпорациях США (IBM, General Electric и др.) и называются

«внутренними венчурами». При успешной деятельности «внутреннего венчура» он становится одним из производственных подразделений корпорации, а его продукция реализуется по сложившимся в корпорации каналам сбыта. Например, наиболее успешным из 15 «внутренних венчуров» корпорации IBM явился проект создания и выпуска на рынок персональных компьютеров.

Стремление крупных корпораций к росту заставило их изменить взгляды на перспективность подразделений, развивающих венчурный бизнес. Наметился отход от модели дочерних венчурных фирм в пользу подразделений нового венчурного бизнеса. Такие подразделения организуют новые венчурные предприятия внутри материнской компании, чтобы испытать и внедрить всевозможные инновации. Такой подход значительно снижает риски, связанные с коммерциализацией инновационных разработок. Создание венчурных структур в составе материнских компаний играет значительную роль при освоении совершенно новых видов деятельности, расширении дополнений к основному бизнесу.

При сравнении стадий венчурного предпринимательства в России, где первые фонды были созданы в 1993–1994 гг., и в Европе и США, где история венчурного капитала насчитывает десятки лет, инновационная сфера экономики России выглядит на порядок слабее подобных секторов экономики развитых стран.

Несмотря на положительные изменения в экономике и растущий интерес к российскому инновационному бизнесу, по-прежнему существует немало препятствий, мешающих более динамичному развитию венчурного предпринимательства в России:

- сложная система налогообложения,
- многочисленность регулирующих органов,
- сложный и запутанный механизм реализации существующей нормативной базы,
- низкий уровень образования менеджмента инновационных проектов,
- недостаток опыта и культуры рыночных отношений,
- недостаточное развитие инновационной инфраструктуры, инвестиционно-финансовой, в т.ч. рынка ценных бумаг.

Если в странах с развитой венчурной индустрией около 50% венчурного капитала имеет национальное происхождение, а в тех странах, где венчурное инвестирование стало развиваться сравнительно недавно, национальный капитал значительно превалирует, то в России венчурной индустрии национального капитала практически нет.

Абсолютное большинство венчурных фондов, действующих в настоящее время в России, являются финансовыми институтами с полным или частичным иностранным капиталом. Прежде всего это региональные венчурные фонды и фонды прямого инвестирования малых предприятий. Несколько венчурных фондов образовано за счет средств правительств иностранных государств. Так, Американско-российский инвестиционный фонд образован из средств правительства США, деятельность Инвестиционного фонда Центральной и Восточной Европы поддерживается правительством Дании.

Другие венчурные фонды сформированы иностранными негосударственными корпорациями и частными инвесторами. Деятельность некоторых венчурных фондов имеет свою специфику: часть средств они вкладывают в обычные, а не рискованные инновационные проекты; часть фондов создана для продвижения иностранных товаров на российский рынок; некоторые фонды созданы для заимствования российских технологий.

Клиентами системы венчурного финансирования, в отличие от США, в основном становятся не технологически ориентированные компании, а экспортеры и производители импортозамещающих товаров и даже компании, зависимые от импорта.

Для ускорения процессов развития венчурного предпринимательства в 2000 году был создан Венчурный инновационный фонд – первый российский «фонд фондов».

Активизируется деятельность Российской ассоциации венчурного инвестирования, целью которой является содействие становлению и развитию венчурной индустрии и реализации механизма венчурного финансирования в России.

В России, несмотря на определенные положительные сдвиги, все еще не создано достаточно эффективной системы государственной поддержки венчурного предпринимательства.

Основными направлениями государственной поддержки венчурного предпринимательства в инновационной сфере являются :

- создание насыщенной сети венчурных фондов;
- ведение государственного реестра структур, работающих в сфере венчурного инвестирования;
- организация системы подготовки кадров менеджеров инноваций для венчурного предпринимательства;

- создание условий для организации венчурных компаний и фондов, задействования механизма соединения инвесторов с венчурными предпринимателями и реализация схем венчурного финансирования;
- разработка эффективного механизма порядка образования и использования средств венчурного фонда;
- разработка нормативно-правовой базы, регламентирующей правовые отношения в сфере венчурного инвестирования;
- разработка мер финансового стимулирования деятельности венчурных инвесторов (налоговые льготы, государственные гарантии и страхование инвестиций), вкладывающих средства в инновационные и высокотехнологичные малые предприятия;
- активизация вторичного фондового рынка с целью обеспечения ликвидности инвестиций в венчурный капитал и для возможности дополнительной эмиссии и продажи акций, ранее проинвестированным предприятиям;
- финансовая поддержка в форме целевых грантов, а также налоговых льгот на исследования и разработки, которая может оказать помощь проектам на этапах идей и изготовления, опытных образцов, когда перспективы получения коммерческих кредитов или венчурного финансирования не определены.

Расширение и совершенствование систем венчурного финансирования во многих странах позволило занять малым предприятиям ведущее место в инновационной сфере, благодаря их более высокой эффективности в проведении НИОКР и скорейшей их реализации по сравнению с крупными компаниями. Так, за последние 50 лет из 58 наиболее значимых изобретений, реализованных в Америке и Европе, не менее 46 принадлежит мелким инновационным фирмам. При этом крупные предприятия используют малые фирмы для пионерных инновационных разработок, а государство поддерживает этот процесс системой специальных льгот. Таким образом, в инновационной сфере используются, с одной стороны, гибкость и инициативность малых предприятий, а с другой – финансовые и производственные возможности крупных предприятий и частного свободного капитала.

Венчурный капитал является одним из эффективных источников финансирования инновационной деятельности, и поэтому создание национальной инновационной инфраструктуры становится важнейшей составляющей научно-технического и экономического развития нашей страны.