

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

*Е.Л. КУЗНЕЦОВА, кандидат экономических наук, доцент
кафедры теоретической экономики,
Кубанский государственный университет
e-mail: Kuz_Elen@mail.ru*

Аннотация

В статье рассмотрены структурные элементы венчурного финансирования как современного экономического института; показаны основные черты и специфика его функционирования; проведен сравнительный анализ венчурного и банковского инвестирования.

Ключевые слова: венчурный фонд; венчурное финансирование; венчурный капитал; венчурные инвестиции; венчурная экосистема; инновации; бизнес-ангелы.

Привлечение средств в компанию является постоянным процессом, пока компания растёт и развивается. Окончание одного раунда финансирования является началом следующего. Но не каждая компания может привлечь средства для становления и развития своего бизнеса. Например, обладателям высокорисковых проектов нет смысла обращаться в банк или в простую инвестиционную компанию, так как с большой долей вероятности результат будет отрицательным. В таком случае им могут помочь только специализированные инвестиционные фонды, основанные для финансирования инновационных проектов.

Венчурные фонды – это инвестиционные фонды, которые ориентированы на работу с инновационными предприятиями и проектами. Как известно, английский термин *venture, ventures* – «связанный с риском». Соответственно, в экономической жизни сложилось достаточное количество институтов, так или иначе отражающих сущность венчура. Таковыми являются венчурный бизнес,

венчурный капитал, венчурный проект, венчурное финансирование или инвестирование, венчурный капиталист, бизнес-ангелы, венчурные фонды. Рассмотрим некоторые структурные элементы данных институциональных образований.

Венчурный капитал – капитал инвесторов, предназначенный для финансирования новых, инновационных, растущих или борющихся за место на рынке предприятий и фирм, а значит, сопровождаемый высокой степенью риска, или это долгосрочные инвестиции, вложенные в рискованные ценные бумаги или предприятия в ожидании высокой прибыли. Венчурный капитал – это капитал, используемый для осуществления прямых частных инвестиций, который обычно предоставляется внешними инвесторами для финансирования новых, растущих компаний.

Венчурный капитал как специфический тип финансирования развивался для поддержки высокорисковых проектов. Участие венчурного капитала является принципиальным фактором в инновационном процессе. По различным причинам для крупных компаний реализация рискованного проекта бывает затруднительной. Такие проекты имеют больший шанс на успех, если они предприняты малыми технологическими фирмами. Венчурные инвестиции – это, как правило, рискованные инвестиции, обладающие доходностью выше среднего уровня. Также они являются инструментом для получения доли во владении компанией.

На рынке венчурных инвестиций сложилось и существует понятие венчурного капиталиста. Это лицо, осуществляющее вложе-

ния личного капитала в венчурные проекты. Венчурный капиталист способен с помощью соответствующих финансовых инструментов участвовать в поддержке высокорисковых инновационных проектов. Это подтверждается тем, что технологические революции, приведшие к трансформации индустриального производства, проводились компаниями, поддерживаемыми венчурным капиталом. Фирмы, которые лидировали в каждом новом поколении компьютерных технологий (ПК, программное обеспечение), финансировались за счет венчурного капитала.

Бизнес-ангелы – это физические лица, которые инвестируют собственный капитал с целью завершения НИОКР, а также создания прототипа продукции. Как правило, бизнес-ангелы лично участвуют в реализации инновационного проекта, предоставляя инноваторам не только собственные финансовые ресурсы, но и предпринимательский опыт, деловые коммуникации.

Венчурный фонд – это механизм инвестирования с образованием общего фонда (обычно партнерства), для инвестирования финансового капитала, в основном сторонних инвесторов в предприятия, которые для обычных рынков капитала и банковских займов представляют слишком большой риск [1]. Для реализации высокорискованных проектов необходимы инвестиции, которые невозможно получить в банках или в обычных инвестиционных фондах из-за высокого риска их неудачи. Ключевыми инвесторами в этой ситуации являются венчурные фонды, которые являются посредниками между частными инвесторами и стартапами. В качестве наиболее общего показателя эффективности данных инвестиций в инновационные проекты, как правило, выступает коэффициент возвратности инвестиций ROI (Return of Investments).

Все элементы системы венчурного финансирования – стартапы, инвесторы, стратегические покупатели, законодательная база и поддерживающая развитие бизнеса инфраструктура – объединяются в единую венчурную экосистему [7]. Так как системный признак любого объекта означает определенную

соподчиненность структурных элементов или компонентов, то венчурную экосистему можно представлять как совокупность всех элементов венчурного финансирования, которые в ходе своего функционирования взаимосвязаны, взаимовлияют друг на друга и представляют в этом единстве определенную иерархию.

В настоящее время существует множество подходов для определения венчурного капитала. Во многих странах происходит разграничение понятий «прямые частные инвестиции» (private equity) и «венчурный капитал» (venture capital) не только терминологически, а также и в нормативно-правовых актах. Европейская ассоциация прямых инвестиций и венчурного капитала (EVCA) венчурный капитал определяет как денежные средства профессиональных участников рынка, которые инвестируются вместе с предпринимательскими средствами для финансирования посевной и стартовой стадий (начальные стадии) венчурного проекта или же на этапе развития инновационной компании. Инвестор участвует в венчурном капитале с целью получения повышенной нормы прибыли при высоком уровне риска. Прямые частные инвестиции направляются в акционерный капитал компаний, акции которых не котируются на торгах. При этом инвестирование бизнес-ангелами осуществляется на ранних стадиях развития инновационной компании, а прямые частные инвестиции – на поздних стадиях.

В РФ различают также закрытые паевые фонды прямых инвестиций и закрытые паевые фонды венчурных инвестиций, а также и по структуре их активов. Венчурное финансирование является долгосрочным, свыше 5 лет, вложением частных инвестиций в акционерный капитал или уже в существующие малые высокотехнологические предприятия, которые ориентируются на разработку и выпуск наукоемкой продукции, для развития данных предприятий, а также чтобы получить в дальнейшем прибыль от прироста стоимости вложенных средств.

Венчурному финансированию присущи следующие характерные черты [5]:

– венчурный вклад инвестиций предполагает приобретение пакета акций и влечет за собой риски, свойственные биржевой торговле ценными бумагами;

– венчурный капиталист вкладывает средства в акционерный (складочный) капитал компании, вторая часть которого является долей владельцев интеллектуальных ресурсов, а не в сами активы компании;

– акции финансируемых компаний еще не котируются на биржах, т.е. пока не имеют рыночной оценки;

– объект инвестирования – малые предприятия наукоемкого производства;

– венчурные инвестиции предоставляются на длительный срок;

– венчурные инвестиции предназначены для компаний с вероятной возможностью роста, а не для компаний, которые уже приносят высокие прибыли;

– нередко венчурный капитал направляется в нетрадиционные производства, это увеличивает риск инвестирования и низкий уровень прибыли;

– венчурное предпринимательство способствует созданию новых рынков сбыта, что позволяет рассчитывать на возможное господствующее рыночное положение в будущем;

– венчурные инвестиции предоставляются на определенный период в отличие от традиционного акционерного финансирования, которое формируется на неограниченное время;

– венчурное финансирование можно рассматривать как заем компаниям без получения гарантий, но с более высоким процентом;

– способ выхода из финансируемого предприятия венчурный капиталист может определить еще на стадии вложения инвестиций;

– рост стоимости акций, возможность их реализации на фондовом рынке с прибылью для венчурного капиталиста определяют результаты деятельности финансируемой компании;

– часто венчурные капиталисты не просто инвестируют деньги в компанию, а используют свои деловые связи, предпринимательский опыт и другие возможности для обеспечения роста цен акций и производства.

Специфика венчурного инвестирования и последующей деятельности венчурного капиталиста определяют и иные особенности венчурного финансирования:

– конечной целью венчурного бизнеса в основном является выход финансируемой компании на фондовый рынок и продажа ее акций по высокой цене, поэтому венчурные капиталисты заинтересованы не в промежуточных дивидендах, а в приросте основного капитала компании;

– как правило, венчурные капиталисты не нуждаются в приобретении контрольного пакета акций финансируемой компании, чем сильно отличаются от стратегических инвесторов; венчурные инвесторы в основном принимают на себя финансовые риски венчурного бизнеса, а рыночные, операционные, ценовые и другие риски перекладывают на менеджмент компании;

– почти всегда венчурные капиталисты обладают пакетом конвертируемых привилегированных акций и оговаривают условие, при котором им дается право в критических ситуациях конвертировать их в обыкновенные акции, таким образом они получают контроль над финансируемой компанией; это дает возможность менять руководство компании и предпринять шаги по усовершенствованию складывающейся ситуации;

– венчурные капиталисты активно участвуют в управлении финансируемой компанией.

Не менее важно, на наш взгляд, понимать принципиальные отличия венчурного и банковского кредитования (табл. 1), в основе которых лежит глубинное разделение сущности капитала как системы экономических отношений, выраженное в разделении на капитал-собственность и капитал-функцию. Как известно, капитал-собственность предполагает владение, распоряжение и пользование денежными средствами, принадлежащими конкретному субъекту, т.е. он выступает собственником. Именно он и будет решать судьбу этих денежных средств, принимая решение стать инвестором. Данный субъект по-прежнему распоряжается, владеет и пользуется своим капиталом, так как приобретает часть стартапа в виде акций компании. Банк, полу-

Таблица 1

Отличия венчурного финансирования от банковского финансирования [2–4, 7]

Критерии сравнения	Венчурное финансирование	Банковское финансирование
1	2	3
Сроки финансирования	Длительный срок	Предпочтителен ограниченный, недлительный срок (политика банка – «дорогие короткие» деньги)
Гарантии	Венчурный капиталист получает часть несформировавшейся высокотехнологической компании в виде пакета акций, не имеющих котировок на фондовом рынке (они мало-ликвидны и даже могут быть неликвидными)	Банку необходим залог реальных активов компании
Страхование ответственности и рисков	Венчурные капиталисты: – активно помогают компаниям; – не осуществляют детальный контроль расходования предоставляемых средств; – не требуют систематических выплат процентов.	Обязательное требование – страхование рисков проекта
Характер рисков	Намного более рискованно, так как: – достаточно сложно оценить перспективы компании; – отсутствуют гарантии возврата инвестиций	Наименее рискованно, так как: – сумма инвестиций выдается на определенный срок; – гарантирован возврат денежных средств; – обязательна уплата процентов
Финансовые риски	Венчурные капиталисты берут финансовые риски на себя	Банковская ссуда (кредит) обеспечивается: – процентами по кредиту; – требованием обязательного возврата суммы кредита; – соответствующим законодательством
Характер взаимоотношений участников	Инвестор и менеджмент венчурной компании при финансировании проекта (стартапа) превращаются в партнеров	Банк и заемщик выстраивают свои отношения в соответствии с законодательством, взаимодействие носит сугубо формальный характер; банк имеет право взыскать долг по ссуде принудительно и / или подать иск о признании должника банкротом.
Целевые ориентиры	Венчурные инвесторы: – вкладываются в компании, которые возможно, принесут большую доходность на капитал, чем в банке; – становятся акционерами компании; – заинтересованы в росте компании; – нацелены на получение сверхприбыли на вложенный капитал (капитал-собственность)	Возврат кредита в указанный в договоре срок Уплата процентов строго по графику Финансовое состояние заемщика во время реализации проекта или после окончания его не интересует (капитал-функция или система отношений банк-клиент)

1	2	3
Методология оценки объекта инвестирования	Инвесторы на венчурном рынке: – оценивают перспективы основной продукции или услуги как новации, которую продвигает венчурная компания; – финансовое состояние можно оценить только в перспективе	Банки или другие финансово-кредитные учреждения: – оценивают ближайшие перспективы развития заемщика; – анализируют финансовое состояние по отчетам предыдущих периодов или экспертным оценкам или общей макроэкономической ситуации на рынке

чив денежные средства своих клиентов и открыв им счета, тоже владеет, распоряжается и пользуется денежными средствами клиентов без отчуждения. Свои действия банк совершает, преследуя собственные цели, а именно – получение банковской прибыли. А вкладчикам начисляются проценты на капитал-собственность. За эти проценты банк как бы купил право использовать деньги в качестве капитала-функции, например, выдать кредит под какой-то проект.

Венчурное инвестирование имеет ряд преимуществ и определенные недостатки, так как для российской практики это явление еще достаточно недавнее и только становится институциональной единицей, определяющей особенности взаимодействия молодых компаний, выходящих на рынок, и инвесторов, стремящихся к максимизации доходов от своих инвестиций (табл. 2).

Венчурный бизнес является выгодным и для создателей инновационных разработок, и для предпринимателей, и для инвесторов, которые вкладывают капитал в венчурные проекты, потому что [6]:

– малые высокотехнологические компании (МВТК) кроме необходимых финансовых ресурсов часто получают от венчурных капиталистов нужные деловые связи, опытных специалистов, технологические разработки, маркетинговый опыт и др. Очень важно, что все эти возможности они предоставляют без обеспечения или залога;

– новые МВТК обычно не могут выплачивать в установленных объемах проценты по ссудам и кредитам, поэтому для финансирования МВТК объемы заемного капитала

ограничены; поэтому средства венчурных капиталистов служат основным способом финансирования разработок МВТК;

– МВТК финансируется не бескорыстно, а в обмен на долю венчурного капиталиста в уставном капитале МВТК; поэтому венчурный капиталист и МВТК становятся партнерами, стремясь обеспечить наибольшую эффективность нового производства, так как капиталист получит свой доход только в случае удачного выхода из венчурного проекта;

– взаимоотношения венчурного капиталиста с МВТК имеют временный характер, и поэтому капиталист не стремится распространять право собственности на нематериальные активы и основные фонды, а также получать долю в недвижимости.

Развитие венчурного бизнеса оказывает благотворное воздействие и на всю экономику страны, так как:

1) способствует повышению взаимодействия между элементами функциональной цепочки: наука – технология – производство – рынок;

2) повышает занятость и прежде всего высококвалифицированных специалистов;

3) улучшает национальную безопасность страны по всем направлениям: экологическую, продовольственную, энергетическую, военную и др.;

4) формирует предпосылки для инновационного развития промышленности, способствует росту культуры производства, повышает конкурентоспособность наукоемких товаров.

С точки зрения присутствия государства в этой сфере можно утверждать, что россий-

Таблица 2

Преимущества и недостатки венчурного финансирования [4]

Преимущества	Недостатки
<p>Инвестирование на продолжительный срок</p> <p>Способствуют росту компании</p> <p>Позволяют получить высокую отдачу от инвестиций</p> <p>Венчурный капиталист не требует дивидендов и полного возмещения на вложенный капитал</p> <p>Венчурные капиталисты (партнеры фирмы) передают свои деловые связи; накопленный опыт; обеспечивают юридическое и консультативное сопровождение</p> <p>Происходит коммерциализация инновационных идей и НИР</p> <p>Венчурный капитал создает условия для повышения технического и технологического уровня производства</p> <p>Малые высокотехнологичные компании (МВТК) могут привлекать необходимые средства на любом этапе реализации проекта</p>	<p>Отсутствие сформировавшегося сегмента рынка при осуществлении начальных поставок продукции на рынок</p> <p>Сравнительно долгий срок выхода проекта на точку безубыточности (2–3 года)</p> <p>Очень высокие риски, особенно на первоначальном этапе развития</p> <p>Отсутствие залогового обеспечения, так как основным активом, который имеется у компании, является интеллектуальная собственность</p>

ское венчурное финансирование нормативно и материально поддерживается государством, сложились и достаточно успешно функционируют институты венчурной инфраструктуры. Но в современной экономической ситуации подключается значительное число как внешних, так и внутренних макроэкономических факторов, которые сдерживают поступательное развитие этой сферы. Одной из новых тенденций венчурного инвестирования стало синдицирование сделок, т. е. совместное инвестирование бизнес-ангелов, а с 2016 г. и совместно с венчурными фондами. Наиболее популярной отраслью инвестиций остается по-прежнему сектор ИКТ.

Таким образом, венчурное инвестирование по своей структуре отличается от всех других видов финансирования, так как несет большие риски потерь, не закрепленных гарантиями инвестиций. Все структурные компоненты этого процесса в мировой практике приобрели определенное институциональное содержание и институциональное оформление. Это выражается прежде всего в наличии ряда существенных признаков или характери-

стик, которые присущи институтам: устойчивые, исторически сложившиеся организации как форма совместной деятельности, регулируемые нормами, законами, правилами и направленными на удовлетворение потребностей общества. В этом контексте мы утверждаем, что венчурное инвестирование выступает как комплексный институт, обладающий многоуровневой сложной собственной внутренней субъектно-объектной структурой, состоящей из отдельных организаций, также обладающих признаками института.

Венчурное инвестирование возникло в 1950-х гг., т.е. его исторически сложившийся и устойчивый характер уже подтвержден мировой практикой, а также опытом стран, недавно начавших процесс формирования и развития рыночных отношений. Повсеместно, где венчурное инвестирование либо уже существует, либо только формируется, нормативно-правовое поле, регулирующее эту форму привлечения капиталов, представлено комплексом законов и иных нормативных актов. Деятельность всех структурных элементов венчурного инвестирования направлена на

удовлетворение потребностей участников рыночных сделок, облегчает их взаимодействие, способствует достижению экономических целей и реализации экономических интересов в инновационной сфере.

Библиографический список

1. Венчурные инвестиционные фонды в российской федерации. URL: <http://arpmag.com/>

2. *Володин С.Н., Волкова В.С.* Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения // *E-Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы*. 2016. №2 (38), // URL: <https://cfjournal.hse.ru/article/view/1420>

3. *Карасева Д.Н.* Венчурный капитал как источник финансирования инновационной деятельности субъектов малого бизнеса // *Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов*. 2011. № 1. URL: [https://cyberleninka.ru/article/v/venchurnyyu-](https://cyberleninka.ru/article/v/venchurnyyu-kapital-kak-istochnik-finansirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-subektov-malogo-biznesa)

[kapital-kak-istochnik-finansirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-subektov-malogo-biznesa](https://cyberleninka.ru/article/v/venchurnyyu-kapital-kak-istochnik-finansirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-subektov-malogo-biznesa)

4. Развитие венчурной индустрии в России. URL: <https://bgscience.ru/lib/8814/>.

5. *Ханджян А.* Сущность и роль венчурного финансирования на современном этапе экономического развития. // *Актуальные проблемы экономической теории и практики: сб. науч. тр. / под ред. В. А. Сидорова*. Краснодар, 2017. Вып. 22. С. 181–188.

6. *Ханджян А., Кузнецова Е.Л.* Венчурный рынок России. Состояние и перспективы развития // *Актуальные проблемы экономической теории и практики: сб. науч. тр. / под ред. В. А. Сидорова*. Краснодар, 2015. С. 104–111.

7. *Угнич Е.А., Богуславский И.В.* Развитие венчурной экосистемы: роль организационной культуры // *Интернет-журнал «Наукovedение»*. 2014. № 2. URL: <https://naukovedenie.ru/?p=issue-2-14>