

УДК 330.33

doi: 10.18101/2305-753X-2016-3-76-81

СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ВНУТРЕННИМ ВЕНЧУРОМ

© Чжэн Жуй

кандидат экономических наук, старший преподаватель

Сианьский нефтяной университет, КНР

E-mail: zr6512065@yandex.ru

Активное внедрение крупными российскими компаниями успешных практик зарубежных предприятий, а также принятие ряда мер государством по улучшению институциональной среды, инфраструктуры осуществления инвестиционной активности, стали фактором, обеспечившим «толчок» рынку венчурного финансирования в России за последние годы, в том числе со стороны Китайской народной республики.

Ключевые слова: экономика, микро и макроуровни, венчур, инвестиции, финансирование, развитие, иностранный капитал.

Одним из приоритетов развития экономики на макро- и микроуровне является активизация инновационной деятельности экономических субъектов. Реализация любого рода инноваций (продуктовых, процессных, управленческих, технологических и др.), как правило, связана с высокими финансовыми рисками, что определяет необходимость использования таких механизмов финансирования, которые бы позволили значительно снизить возможные убытки субъектов рассматриваемой сферы. В числе таких механизмов и методов инвестирования особо выделяется венчурное финансирование, или использование венчурного капитала.

Венчурное финансирование на текущем этапе рассматривается в мировой практике как самостоятельный инвестиционный механизм, имеющий свою специфику и инфраструктуру и отличающийся от традиционных форм инвестиционной деятельности. Предваряя раскрытие особенностей внутренних венчуров, обратимся к экономической сути венчурного финансирования, раскрыв её на основе анализа подходов различных специалистов и организаций и, с точки зрения авторского понимания рассматриваемого вопроса.

Обращаясь к этимологии рассматриваемого понятия, следует отметить, что термин «venture» в переводе с английского означает «рискованное начинание», «спекуляция», «сумма, подвергаемая риску»¹. Объектом венчурного финансирования могут являться как «начиная», являющиеся результатом бизнес-идей, так и эффективно развивающиеся, давно присутствующие на рынке компании².

Институционализация венчурной активности впервые произошла в 1946 г. в США, где созданная американская корпорация, осуществляющая исследования и разработку в Бостоне, профинансировала компанию ДЭК, ставшую в дальней-

1 Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: учеб. пособие / под ред. В. М. Аньшина, А. А. Дагаева. — 3-е изд., перераб., доп. — Москва: Дело, 2007. — С. 370

2 См.: Бурдыкова Н. А. Венчур использовал кризис // Эксперт Юг. 2009. № 46-47 (85). С. 23-25.

шем одним из крупнейших участников рынка вычислительной техники. В дальнейшем закон о малых инвестиционных компаниях предоставил возможность объединять бюджетные и частные ресурсы, а также позволил распоряжаться этими ресурсами профессионально управляемым инвестиционным компаниям в ходе создания малых инновационных предприятий¹. Как следствие более раннего внедрения передовых механизмов инвестирования, спустя несколько десятилетий, в США функционировало более 650 венчурных компаний, а к концу 90-х гг., количество таких компаний (фондов венчурного финансирования) достигло нескольких тысяч.

Анализ научной и специализированной литературы² позволяет сделать вывод, что на текущем этапе в теории управления финансами наблюдается отсутствие однозначной трактовки терминов «венчурное финансирование», «венчурный капитал». Связано это с относительной молодостью рассматриваемой сферы и недостаточной проработанностью методологических основ управления венчурными процессами.

Если в период появления и до 90-х гг. 20 в. в практике зарубежных стран к «венчурному» относилась любая форма рискованного финансирования без привязки к масштабам бизнеса, то в последние годы под венчурным финансированием понимаются инвестиции в компании, находящиеся на начальных этапах развития³.

В соответствии с методическими основами Российской венчурной компании венчурным финансированием называются сделки, связанные с приобретением фондом акций компаний за денежные средства⁴. Как видно, в данном определении раскрывается только один сущностный аспект венчурного финансирования, состоящий в переходе в собственность субъекту финансирования части имущества финансируемого объекта (в виде акций).

Более широкий подход к пониманию сущности венчурного финансирования представлен в определении Европейской Ассоциации венчурного финансирования. Так, согласно подходу указанной организации под венчурным капиталом понимается акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют средства в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста на начальном этапе своего развития, а также принимают участие в управлении ими.

По мнению других исследователей, венчурную систему финансирования следует рассматривать как рыночный механизм, позволяющий осуществлять эф-

1 См.: Кокурин Д.И. Инновационная деятельность. — Москва, 2001.

2 См.: Бродский М. Н., Бродский Г. М. Право и экономика: инвестиционное консультирование. Экономика инновационного развития // под ред. М. В. Кудиной, М. А. Сажиной. — Москва: ИД ФОРУМ: НИЦ ИНФРА-М, 2013. — 256 с.

3 См.: Камалов А. В. Венчурное финансирование – инструмент развития инновационной экономики // Вестник Финансового университета. — 2011. — № 2. — С. 47-49.

4 См.: Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russian-and-global-venture-markets-rus/\\$FILE/EY-russian-and-global-venture-markets-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russian-and-global-venture-markets-rus/$FILE/EY-russian-and-global-venture-markets-rus.pdf) проверено 22.02.2014

фективное развитие инновационной сферы с учётом интересов участников инновационной деятельности¹.

Акцентируя внимание на влиянии венчурного финансирования на смежные сферы деятельности и отрасли экономики, М. В. Багаева полагает, что оно представляет собой «...кластерное долгосрочное, в том числе и преемственное инвестирование в инновационные проекты, целью которых является производство товаров, оказание услуг или выполнение работ, обладающих высокой добавленной стоимостью; реализуемые авторами и (или) правообладателями РИД в приоритетных отраслях экономики, и обладающие на момент начала реализации коммерческим потенциалом, осуществляемые в форме проектного или прямого инвестирования, в том числе с привлечением бюджетных средств»².

По мнению И. И. Соболевой, венчурное финансирование представляет собой процесс обеспечения венчурным капиталом инновационных компаний с высоким потенциалом роста, акции которых не котируются на фондовом рынке, на начальной стадии и стадии раннего развития на долгосрочной и беззалоговой основе с целью получения дохода от прироста стоимости вложения. Под венчурным капиталом указанный исследователь понимает совокупность финансовых ресурсов и человеческого капитала, которые могут быть использованы для целей венчурного финансирования³.

Определяя сущность венчурного финансирования, следует также выделить ряд его особенностей, как формы инвестиционной активности⁴:

1. Поскольку венчурное финансирование связано с паевыми вложениями в ценные бумаги, для такого вида финансирования характерны определённые риски.

2. Вложение средств венчурными инвесторами осуществляется только в акционерный капитал, а не в саму компанию.

3. Венчурное финансирование направлено главным образом на деятельность компаний, акции которых не обращаются на фондовых биржах.

4. Венчурный капитал направляется, как правило, на решение задач инновационного развития, производство наукоёмкой продукции.

5. Венчурный капитал, предоставляясь на длительный срок, не может быть изъят инвестором по собственному желанию, до полной реализации жизненного цикла проекта.

6. Венчурный капитал предоставляется, как правило, компаниям, имеющим значительный потенциал роста, не приносящим текущего дохода.

7. Выделение венчурного капитала на поддержание нетрадиционных

1 Локтев А. В. Венчурное финансирование: понятие, проблемы и перспективы // Социально-экономические явления и процессы. — 2013. — № 7. — С. 106-109.

2 Багаева М. В. Совершенствование методов государственной поддержки реализации инновационных проектов в рамках системы венчурного инвестирования. автореф. дис. ... канд. экон. наук. — Нижний Новгород, 2013. — С. 10.

3 Соболева И. И. Принципы венчурного финансирования и особенности организации венчурного финансирования в РФ // Вестник Ленинградского государственного университета им. А. С. Пушкина. — 2012. — Т. 6. — № 3. — С. 46.

4 Ныров А. А. Управление развитием венчурного инвестирования в России: дис. ... канд. экон. наук. — Москва, 2008. — 168 с.

компаний повышая, с одной стороны риск, с другой, - увеличивает потенциальный объём прибыли после реализации проекта.

8. Венчурный капитал представляет собой некий специфический займ вновь созданным компаниям без получения гарантий, но под более высокую ставку.

Одной из существенных черт венчурного финансирования является повышенная степень предпринимательских рисков, а также особые механизмы распределения этих рисков между субъектами венчурного процесса – инвесторами, предпринимателями и посредниками. Такого рода финансирование и взаимодействие участников направлено не только на увеличение прибыли компании, но и на увеличение нематериальных активов предприятия (капитализации, стоимости бренда и других маркетинговых активов), которое смогло разработать и внедрить техническую инновацию, обеспечив себе, тем самым существенное конкурентное преимущество.

Само по себе венчурное инвестирование не нивелирует потенциальные риски реализации инновационного проекта, но в рамках такого способа финансирования используются особые механизмы снижения рисков на стадиях принятия решения о финансировании, выбора формы организации инвестиций в инновационный проект, отбора предпринимательских идей и их реализации. Так, на этапе принятия решения об инвестировании проводится тщательный анализ как содержания инвестиционного проекта, так и уровня профессионализма потенциальных предпринимателей, их личных качеств. В случае принятия положительного решения о финансировании, снижение рисков становится возможным благодаря выбору наиболее рациональных, в зависимости от конкретного случая, форм финансирования – прямого, совместного, диверсифицированного и др. На этапе непосредственного инвестирования снижение совокупного риска становится возможным на основе разделения венчурного цикла на этапы – посевной, старт-ап, расширение, реструктуризация, ликвидности и др.

Венчурное финансирование позволяет привлечь дополнительные ресурсы на ранних этапах жизненного цикла компании (инвестиционного проекта), когда она ещё не имеет твёрдых рыночных позиций, достаточного объёма финансовых ресурсов, ликвидных активов, - то есть находится в ситуации, когда традиционные формы финансирования (кредитные, биржевые, лизинговые и др.) для компании недоступны.

Выделяясь с целью внедрения (патентования) инноваций, венчурный капитал также используется на последующих этапах финансирования, которое продолжается до момента массового коммерческого производства инновации. В дальнейшем субъектами экономической деятельности могут использоваться традиционные методы инвестирования¹.

Венчурное финансирование может быть реализовано в следующих формах:

- приобретение доли компании (при финансировании, к примеру, обществ с ограниченной ответственностью);
- приобретение обыкновенных акций предприятия;
- приобретение привилегированных акций компании;

¹ Нарышкин С. // Вопросы экономики. 2007. — С. 52- 64.

- выдача беззалогового займа на долгосрочный период;
- в комбинированной форме.

Стоит отметить, в указанном выше контексте, что специфика российского налогового и бухгалтерского учёта, проявляющаяся в том, что величина уставного капитала вновь созданной компании должна составлять установленную законодателем минимальную величину, нематериальные активы при этом не отражаются на балансе, а материальные не составляют существенных значений, определяет тот факт, что в таких условиях венчурное финансирование осуществляется, главным образом, с использованием следующих схем:

- когда часть венчурного капитала предоставляется малому инновационному предприятию в обмен на долю в компании или пакет ценных бумаг (обыкновенных или привилегированных);
- когда часть венчурного капитала предоставляется малому инновационному предприятию как долгосрочный беззалоговый кредит, который может быть переведён в акции. В таком случае выплаты по кредиту снижают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Характеризуя сущность венчурного финансирования, следует отметить, что оно имеет следующие особенности, отличающие его прочих форм финансирования:

- венчурное финансирование осуществляется не как возвратный кредит, а как долевое (как правило, не более 50 %) участие инвестора в капитале инвестиционного проекта (инновационной компании) через акции прочее конвертируемое имущество, что обуславливает появление совместного риска предприятия;
- для венчурного финансирования характерен более длительный срок вложений, который соответствует прогнозируемым срокам окупаемости проекта;
- доходами инвесторов является, как правило, не определённый процент (уровень прибыли), а разница между стоимостью активов инновационной компании перед началом и после реализации проекта;
- в рамках венчурного фонда компания получает разнообразные виды ресурсов – не только финансовые, но и информационные, консультационные и др.

Таким образом, на основе анализа подходов исследователей к пониманию сущности венчурного финансирования, можно выделить следующие сущностные черты и характерные свойства данной формы инвестиционной активности:

- высокий уровень риска для участников венчурной сделки;
- переход права собственности на часть имущества объекта венчурного финансирования (как правило, на ценные бумаги);
- «длинный» период финансирования проекта (до его полной окупаемости);
- отличные от традиционных инвестиционных технологий, механизмы финансирования венчуров;
- особая направленность венчурного финансирования (главным образом, на инновационные объекты).

Литература

1. Багаева М. В. Совершенствование методов государственной поддержки реализации инновационных проектов в рамках системы венчурного инвестирования: автореф. дис. ... канд. эконом. наук. — Нижний Новгород, 2013. — С. 10.
2. Городов О. А. Правовое обеспечение инновационной деятельности / О. А. Городов. — Москва: НИЦ Инфра-М, 2012. — 209 с.
3. Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: учеб. пособие / под ред. В. М. Аньшина, А. А. Дагаева. — 3-е изд., перераб., доп. — Москва: Дело, 2007. — С. 370.
4. Локтев А. В. Венчурное финансирование: понятие, проблемы и перспективы // Социально-экономические явления и процессы. — 2013. — № 7. — С. 106-109.
5. Ныров А. А. Управление развитием венчурного инвестирования в России: дис. ... канд. экон. наук. — Москва, 2008. — 168 с.
6. Чжэн Жуй. Анализ финансового механизма управления внутренним венчуром // Вестник Бурятского государственного университета. Гуманитарные исследования Внутренней Азии. — Улан-Удэ, 2015. — Вып. 1. — С. 43-47.

THE ESSENCE AND STRUCTURE OF THE SYSTEM OF INTERNAL VENTURE MANAGEMENT

Zheng Rui

Ph.D., Xi'an Shiyou University, China

E-mail: zr6512065@yandex.ru

Active introduction of foreign companies' successful practices by large Russian companies, and adoption of a number of government measures, aimed at improvement of institutional environment, infrastructure of investment activity are the factors of development venture financing market in Russia in recent years.

Keywords: economy, micro and macro levels, venture, investment, financing, development, foreign capital.