

УДК 330.322

**ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ
КАК ОДНОГО ИЗ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОГО ПРОЦЕССА****Ю.Ш. САЛАХОВА***(Полоцкий государственный университет)*

Рассматриваются теоретические аспекты определения экономической сущности категории «венчурный капитал», предложено авторское определение исследуемого понятия и видение его структуры, определены и систематизированы функции венчурного капитала. Выявлены особенности венчурного финансирования в Республике Беларусь. Представлена авторская разработка финансового механизма венчурного инвестирования с уточнением элементов и образующих его подсистем с определением их функциональных особенностей. Отражен кругооборот движения венчурного капитала от инвестора к инноватору с определением форм и способов движения. На основе выявленной двойственности природы венчурного капитала представлена проблематика его учета в ходе движения. Определены основные направления совершенствования инвестиционной и инновационной деятельности в Республике Беларусь в целях эффективного развития национальной инновационной системы с уточнением сильных сторон инвестиционного климата Беларуси.

Введение. На современных этапах экономического развития общества инновации и уровень научно-технического развития стран, регионов и мира в целом в большей степени стал определять возможности национальных и региональных экономик к внедрению новых технологий и инновационных продуктов. Данные процессы проходят в современных условиях глобализации производств и трансграничного перемещения капиталов. Поэтому все мероприятия по повышению уровня социально-экономического развития стран должны быть направлены на адаптацию национальных экономик к динамичности и гибкости в условиях расширения объемов нововведений и инноваций. Следовательно, скорейший переход от научно-технической политики к политике инноваций позволит повысить инновационный потенциал Республики Беларусь и получить дополнительные отдачи от нововведений, что в дальнейшем простимулирует возникновение новых типов компаний и соответствующих видов их финансирования, в том числе венчурного. Данные направления определены Государственной программой инновационного развития Республики Беларусь на 2011–2015 годы (утвержденная постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 26 мая 2011 г. № 669), где в качестве основной цели определено «создание конкурентоспособной, инновационной, высокотехнологичной, ресурсо- и энергосберегающей, экологически безопасной экономики» [1]. Главная задача – по итогам реализации программы сформировать Национальную инновационную систему (НИС). Следовательно, развитие института венчурного финансирования является приоритетным направлением национальной инновационной системы Республики Беларусь, которое позволит в дальнейшем повысить уровень инновационности государства.

Основная часть. Институт венчурного финансирования как альтернативного источника финансирования частного бизнеса зародился в 50-х годах XX века в США. В странах Европы развитие венчурного предпринимательства приходится на 70-е годы XX века. Необходимо заметить, что сама форма высокорисковых инвестиций, под которой на сегодняшний день мы понимаем венчурное финансирование, не является новой. Однако если сейчас основными инвесторами венчурного капитала являются зарегистрированные и функционирующие в рамках правового поля фонды и ассоциации, то до 50-х годов это был в основном частный инвестиционный капитал, принадлежащий отдельному частному лицу. Анализируя теоретическую основу становления и развития венчурного капитала и института венчурного финансирования можно выделить два основных этапа формирования научного взгляда на его сущность [2–4]:

- *венчурный, или «рисковый»*, капитал как источник финансирования небольших (малых), в основном новых компаний, осуществляющих свою деятельность в передовых отраслях экономики (узкий подход с выделением роли венчурного капитала именно для малых компаний). Данный подход до сих пор является основным при определении венчурного финансирования и венчурного капитала в американском подходе к его трактовке;

- *венчурный капитал как источник роста компаний, занимающихся инновационной деятельностью в высокотехнологичных отраслях экономики*, путем инвестирования финансовых ресурсов в форме обмена на долю в уставном капитале или покупки пакета акций (широкий подход без привязки к масштабам предприятий и организаций). Данный подход в большей степени относится к европейской и отечественной системам формирования научного взгляда на венчурное финансирование.

Необходимо заметить, что переход к более широкому пониманию роли венчурного капитала для бизнеса был связан в первую очередь с развитием и расширением масштабов инвестиционных отношений в рамках биржевой деятельности, однако его инвестирование нацеливается не на получение прибыли

в виде дивидендов, а именно на долгосрочный прирост капитала. Таким образом, можно сделать вывод о том, что в отечественной и европейской практике основой для определения компаний, на которые нацелено венчурное финансирование, является именно разграничение компаний по видам возможных инвестиций, в то время как в американском подходе основой выступает предпринимательская составляющая деятельности. В ходе анализа теоретических подходов к трактовке и формированию категории «венчурный капитал» было выявлено, что их практическое применение на отечественном рынке практически невозможно из-за различия в социально-экономических процессах, нормативно-правовой базе и подходах к системе хозяйствования. Так, работы зарубежных и отечественных ученых касаются отдельных составляющих процесса венчурного финансирования, не в полной мере просматривается системность изучения вопросов формирования венчурного капитала, что свидетельствует об отсутствии комплексного подхода к изучению исследуемой категории.

Обобщая терминологию и подходы к определению венчурного капитала большинством специалистов, предлагаем авторскую интерпретацию данной категории с учетом отечественной практики венчурного финансирования, которая бы фиксировала его основные особенности: *венчурный капитал – это особая форма долгосрочного высокорискового ресурса, образовавшегося на платформе симбиоза финансового и человеческого капитала, вкладываемого в новые, растущие и быстроразвивающиеся организации и предприятия инновационных направлений деятельности, ориентированные на создание наукоёмкого продукта с целью получения прироста стоимости вложенных средств.*

На основе проведенного теоретического анализа экономической сущности венчурного капитала и предложенного авторского подхода к его определению, представим венчурный капитал структурно (рис. 1).

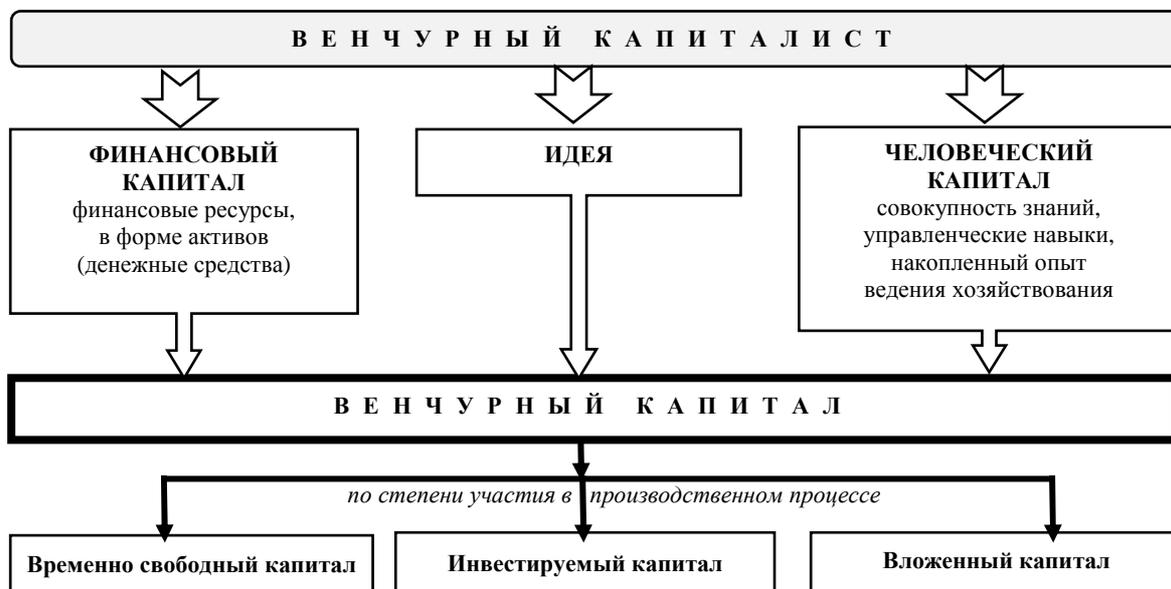


Рис. 1. Сущность венчурного капитала

Источник: собственная разработка на основе [13].

Из представленного графического материала видно, что венчурный капитал – это симбиоз финансового и человеческого капитала капиталиста, сопровождающийся его сформированной идеей о возможностях применения венчурного капитала, управленческими навыками, накопленным опытом и умениями ведения конкурентоспособной системы хозяйствования.

В зависимости от того, насколько направляемый венчурный капитал принимает участие в производственном инновационном процессе, его можно разделить на следующие:

- временно свободный (еще не задействованный в производственном процессе – выбор направлений расходов);
- инвестируемый (распределение венчурного капитала по выбранным направлениям);
- вложенный капитал (полностью задействованный в производственном процессе).

Экономическая сущность венчурного капитала, как и любой другой экономической категории, проявляется через её функции. Необходимо заметить, что нет единого подхода к определению функций венчурного капитала в инновационной экономике. Поэтому представим наше видение функций, обобщающее уже имеющиеся научные подходы (рис. 2).

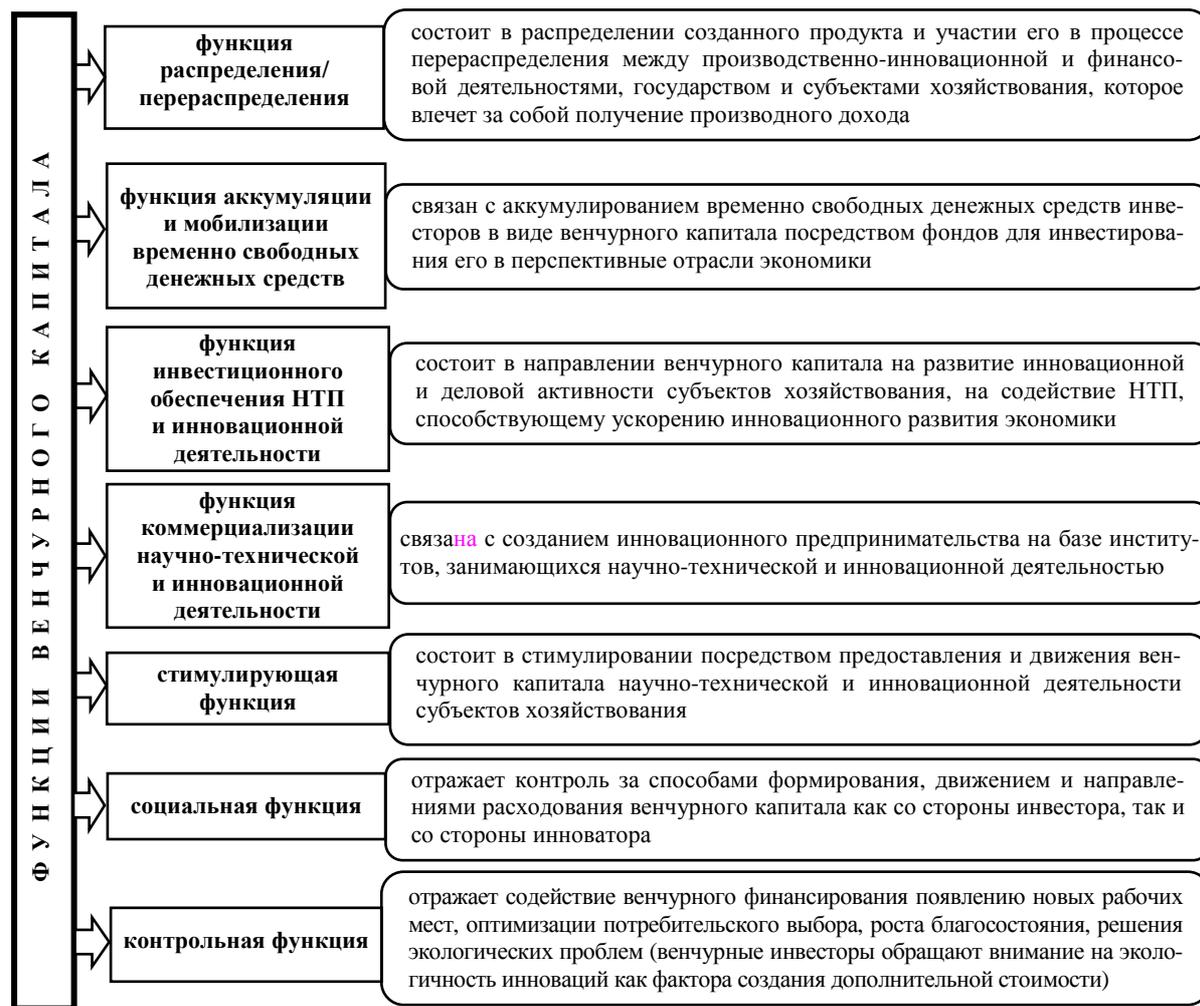


Рис. 2. Функции венчурного капитала

Источник: собственная разработка на основе [2].

Таким образом, венчурный капитал выполняет не только функции, которые присущи любой финансовой категории (функция распределения/перераспределения, контрольная функция), но и ряду специфических, основой которых является направление средств именно в инновационные компании с целью разработки наукоемкого продукта.

Рассмотрев и систематизировав взгляды на экономическую сущность венчурного капитала, на основании авторского определения и ключевых функций венчурного капитала, представляется возможным выявить основные особенности венчурного капитала в целом и в отечественной практике в частности:

- выступает в форме симбиоза финансового и человеческого капиталов;
- инвестируется в инновационные разработки новых, развивающихся и быстрорастущих компаний, производящих наукоемкий инновационный продукт;
- является высокорисковым долгосрочным вложением, нацеленным на высокий уровень прибыльности;
- нуждается во всестороннем контроле всех субъектов венчурного предпринимательства на всех стадиях его движения с целью принятия правильных и эффективных управленческих решений;
- ориентирован не на возврат вкладываемых средств в виде обязательств и дивидендов, а на долгосрочный прирост стоимости;
- способствует научно-техническому процессу в экономике;
- поддерживает постоянную связь научно-технической деятельности с инновационной;
- стимулирует развитие передовых инновационных отраслей хозяйствующей системы.

Прежде чем перейти к разработке финансового механизма венчурного инвестирования, необходимо выделить основные особенности, элементы и принципы, присущие финансовому механизму в целом. Так, под финансовым механизмом мы в первую очередь будем понимать «совокупность видов, форм организации финансовых отношений, специфических методов формирования и использования финансовых ресурсов и способов их количественного определения» [5]. Следовательно, первое, на что необходимо обра-

титель внимание при разработке финансового механизма, – это определение порядка организации механизма аккумуляции, распределения/перераспределения и использования финансовых ресурсов, а также условий реализации такого механизма на практике. Далее происходит выделение структурных элементов финансового механизма, построение системы финансовых взаимосвязей выделенных элементов, описываются степень их воздействия на финансовый механизм. Последним этапом является непосредственная разработка финансового механизма и определение условий для эффективности его функционирования.

Финансовый механизм венчурного инвестирования представим в виде многоуровневой системы в связи со сложностью и многообразием форм организации и способов движения венчурного капитала. Выделим основные элементы и подсистемы такого механизма. В данном случае, обратившись к практике построения финансовых механизмов формирования капитала в целом, можно выделить следующие элементы: методы финансирования; инструменты; финансовые рычаги; способы мобилизации капитала; информационное обеспечение. Рассмотрим подсистемы финансового механизма венчурного инвестирования с уточнением вышеперечисленных его элементов.

Подсистема формирования и мобилизации ресурсов

В сложившейся мировой практике инвестиционной деятельности существуют следующие *методы финансирования инновационных проектов* в целом и венчурных в частности:

- *самофинансирование*: привлекаются собственные ресурсы для финансирования инвестиционно-инновационной деятельности;
- *долговое финансирование*: получение ресурсов инвестиционных фондов, ассоциаций, банков, частных инвесторов на возвратной основе путем принятия обязательств в форме кредитов, облигационных займов, факторинг и т. д.;
- *долевое финансирование*: продажа доли уставного капитала или пакета акций (аукционное долевое финансирование);
- *бюджетное финансирование*: получение грантов, средств из специализированных бюджетных фондов по финансированию научной и инновационной деятельности;
- *смешанное финансирование*: комбинация вышеприведенных методов финансирования в различных пропорциях.

Подсистема инфраструктуры

От развитости данной подсистемы во многом зависит эффективность венчурного предпринимательства. Под инфраструктурой венчурного предпринимательства мы будем в первую очередь понимать комплекс структур, которые будут способствовать взаимосвязи субъектов и объектов венчурной инвестиционно-инновационной деятельности и обеспечивать эффективное функционирование системы движения венчурного капитала. В первую очередь, речь будет идти о развитии и повышении эффективности функционирования «инновационной инфраструктуры» в Республике Беларусь, которая должна в полной мере обеспечивать Национальную инновационную систему необходимыми материально-техническими, финансовыми, организационно-методическими, информационными ресурсами.

Подсистема нормативно-правового регулирования

Выступает связующим звеном всех подсистем, путем регламентации и законодательного регулирования инвестиционно-инновационной деятельности на всех ее стадиях от момента формирования ресурсной базы до определения требований, предъявляемых к участникам данного вида деятельности. Прозрачность и понятность нормативно-правовой базы должны быть основными критериями при оценке эффективности организации и функционирования данной подсистемы. В отдельной строгой регламентации должна быть прописана степень участия и возможности влияния государства на венчурное предпринимательство.

Информационная подсистема

С учетом всех особенностей инвестиционно-инновационной деятельности, а также системы формирования, движения и использования венчурного капитала как инвестор, так и инноватор с учетом специфичности и рисковости данных видов деятельности должны участвовать в принятии управленческих решений на всех стадиях движения венчурного капитала с целью получения максимальной отдачи от его использования. Следовательно, своевременное получение полной и достоверной информации всеми участниками инвестиционно-инновационной деятельности является необходимым условием. Проиллюстрируем подсистемы и элементы финансового механизма формирования, движения и использования венчурного капитала рисунком 3.

Таким образом, основными условиями для эффективного функционирования всех подсистем финансового механизма венчурного инвестирования являются:

- возможность использования всех методов формирования ресурсной базы, определенной в рамках инновационного проекта;
- четкая регламентация, эффективное нормативно-правовое регулирование форм и способов функционирования финансового механизма;
- эффективное функционирование инновационной инфраструктуры, позволяющей сформировать не только отечественный инновационный рынок, но и рынок венчурного капитала;
- высокая управленческая и предпринимательская культура всех участников инвестиционно-инновационной деятельности.



Рис. 3. Финансовый механизм венчурного инвестирования

Источник: собственная разработка на основе [5].

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что финансовый механизм венчурного инвестирования выступает как система организации финансовых отношений, возникающих в процессе вложения капитала, распределения и использования финансовых потоков в процессе венчурной деятельности, представленная комбинацией ресурсной, мобилизационной, инфраструктурной, информационной и нормативно-правовой составляющих её подсистем, способствующих реализации функционального назначения. Можно выделить основные стадии кругооборота венчурного капитала в процессе его движения с выделением форм капитала:

1) стадия инвестирования, когда происходит первоначальное движение венчурного капитала к инновационному предпринимателю от венчурного капиталиста (финансовые ресурсы + управленческие навыки, накопленный опыт, идея) (денежная форма капитала + человеческий капитал);

2) стадия потребления. На этой стадии венчурный капитал преобразуется инновационными организациями в факторы производства (рабочая сила, ресурсы, средства производства), потребляемые для создания инновационного наукоемкого продукта (денежная форма венчурного капитала переходит производительную форму);

3) стадия производства, когда производительный венчурный капитал в форме факторов производства преобразуется в товарный капитал в результате разработки инновационного продукта, то есть происходит потребление приобретенных факторов производства и создание на их основе готового продукта по стоимости, превышающей затраты на покупку факторов производства (производительная форма венчурного капитала переходит в товарную форму венчурного капитала);

4) стадия реализации инновационного продукта и преобразования товарного венчурного капитала в денежный с высоким приростом стоимости первоначально вложенного венчурного капитала за счет инновационного дохода (товарная форма венчурного капитала переходит в денежную).

Проиллюстрируем данные стадии рисунком 4.



Рис. 4. Кругооборот венчурного капитала

Источник: собственная разработка.

Таким образом, венчурный капитал, пройдя все стадии кругооборота, возвращается к инвестору с учетом прироста его стоимости в ходе реализации инновационного продукта. Следовательно, основная цель его движения – получение инновационного дохода как венчурным капиталистом, так и инноватором.

Из всего сказанного следует, что особое внимание необходимо уделить первой стадии механизма движения венчурного капитала – именно выбору инновационной организации, в которую будет направлен венчурный капитал. Необходимо заметить, что для субъектов хозяйствования венчурный капитал является альтернативным источником привлечения дополнительных средств, в то время как для инвестора – безгарантийным высокорисковым вложением средств.

На современном этапе экономического развития, венчурный капитал, поступивший в распоряжение субъектов малого и среднего бизнеса от инвестора, может выступать в двух формах: собственного капитала, если инвестор вложил средства путем участия в формировании уставного капитала; заемного капитала, если инвестор, к примеру, финансировал деятельность путем покупки облигаций. Именно из-за сложности структуры и различий в природе источников формирования венчурного капитала проявляется двойственность его природы. В обоих случаях владельцем венчурного капитала будет выступать инвестор. Механизм движения венчурного капитала с учетом определенной выше двойственности его природы представлен на рисунке 5.



Рис. 5. Механизм движения венчурного капитала с учетом двойственности его природы

Источник: собственная разработка.

В то же время при получении дополнительных источников финансирования инновационной деятельности субъект малого или среднего бизнеса направляет данные средства на создание инновационного продукта. После его создания он будет находиться в собственности именно инноватора. Инвестор сможет получить прибыль либо в момент продажи своей доли в уставном капитале (стоимость которой возрастет в случае успешной реализации инновационного проекта), либо же в момент возврата обязательств по заемному ресурсу (с учетом инвестиционного дохода). Инноватор получает прибыль в ходе реализации инновационного проекта.

Заключение. Для снижения рисковости венчурного инвестирования в первую очередь необходимо обратить внимание на законодательное регулирование инвестиционной деятельности, государственную политику в области поддержки инновационной активности, прозрачность как инновационного рынка, так и рынка инвестиционных ресурсов.

Развитие института венчурного предпринимательства в Республике Беларусь позволит сформировать эффективную национальную инновационную систему.

По оценкам мировых экспертов, отечественная инвестиционно-инновационная среда имеет ряд положительных моментов, позволяющих говорить о ее привлекательности для иностранных инвесторов:

- законодательное закрепление возможности регистрации венчурных фондов и организаций;
- льготные условия налогообложения предпринимательской деятельности, в частности наличие льгот по налогу на прибыль при выходе из венчурного проекта;
- низкий уровень коррупции;
- поддержка со стороны государства инновационной активности субъектов хозяйствования;
- высокая наукоемкость, обеспеченность необходимыми высококвалифицированными кадрами, высокий уровень человеческого потенциала Республики Беларусь.

Однако необходимо продолжить работу над повышением инвестиционно-инновационной среды с целью привлечения иностранных инвестиций в высокотехнологичные отрасли народного хозяйства Республики Беларусь.

ЛИТЕРАТУРА

1. Государственная программа инновационного развития Республики Беларусь на 2011–2015 годы: утв. постановлением Совета Министров Респ. Беларусь от 26 мая 2011 г., № 669 // Национальный Интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск. – Минск, 2010. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/main.aspx?guid=3871&p0=C21100669&p2={NRPA}>. – Дата доступа: 01.12.2014.
2. Бунчук, М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса / М. Бунчук // Технологический бизнес: электронный бюл. – 1999. – № 6 [Электронный ресурс]. – 2002. – Режим доступа // <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>. – Дата доступа: 01.12.2014.
3. Лирмян, Р.А. Венчурное инвестирование в инновации: мировой опыт и российская практика / Р.А. Лирмян. – М.: Научная книга, 2006. – 138 с.
4. Мняен, М.Г. Инновационный вызов времени / М.Г. Мняен – М.: Сумма технологий, 2002. – 195 с.
5. Богатырева, В.В. Финансовое управление воспроизводством человеческого капитала в инновационной экономике: теория, методология, моделирование / В.В. Богатырева. – Новополоцк: ПГУ, 2013. – 400 с.

Поступила 03.04.2015

FINANCIAL MECHANISM OF VENTURE INVESTMENT AS ONE OF SOURCES OF INNOVATIVE PROCESS FINANCING

Y. SALAKHOVA

The article considers the theoretical aspects of the economic essence of the “venture capital”, offers the author’s definition of the studied categories and vision of its structure, defined and systematized features of venture capital. Based on theoretical analysis of the venture capital essential characteristics defined the features of venture capital financing in the Republic of Belarus. Presented the author’s development of the financial mechanism of venture investment with the specification of the elements and its constituent subsystems with the determination of their functional features. Reflected the cycle of the movement of venture capital from the investor to the innovator with the definition of the forms and ways of movement. Based on the identified the duality of the nature of venture capital presented the problems of accounting during its movement. Defined the main directions of improvement of investment and innovation activities in the Republic of Belarus in the effective development of the National innovation system with specification of the strengths of the investment climate in the Republic of Belarus.