

## Экономическая сущность венчурного капитала

© 2011 Р.Р. Яфясов

Самарский государственный экономический университет

E-mail: raul.yafyasov@mail.ru

Венчурный капитал является одной из малоизученных проблем в современной экономической теории. Однако, анализируя опыт развитых стран, можно с большой долей уверенности утверждать, что данная форма капитала напрямую способствует развитию науко-технологической отрасли в экономике страны. Развитие технологий позволяет оптимизировать процесс производства, что в конечном итоге ведет к повышению эффективности экономики. В данной статье раскрывается сущность понятия “венчурный капитал”.

*Ключевые слова:* капитал, венчурный капитал, венчурные инвестиции, стартап, бизнес-ангелы, венчурные фонды.

Капитал может принимать различные формы, это может быть: акционерный, ссудный, основной, оборотный, авансированный, промышленный, товарный, земельный, фиктивный и др., а также венчурный или особо рискованный капитал.

Понятие “венчурный капитал” впервые появилось в США. Но лишь недавно венчурный капитал стал предметом пристального внимания экономистов. Само понятие венчурного инвестирования можно трактовать по-разному. Одни понимают под этим лишь высокорискованные вложения средств на первоначальных этапах развития бизнеса или даже бизнес-идеи. Другие предпочитают более широкое толкование, предполагающее любое финансирование быстрого роста компании. Таким образом, венчурный капитал финансирует не только образование стартового капитала, но и последующие этапы становления инновационного предприятия<sup>1</sup>.

Рассматривая экономическую литературу, можно выделить множество определений венчурного финансирования и венчурного капитала. Каждый автор приводит собственную трактовку этого понятия, единого определения нет, но сущность сильно не меняется. Приведем некоторые наиболее распространенные определения.

Венчурный капитал - особая форма вложения капитала в объекты инвестирования с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода<sup>2</sup>.

В книге В.И. Воронцова и Л.В. Ивиной “Основные понятия и термины венчурного финансирования” дается ряд их определений.

Венчурное финансирование - финансирование какого-либо проекта в условиях той или иной неопределенности, создающей риск.

Венчурное финансирование, в широком смысле слова, - это инвестиция в акционерный

капитал не котирующихся на бирже компаний с целью поддержания их будущего развития и прибыльного роста.

Венчурное финансирование - это способ финансирования стартующих, развивающихся и расширяющихся компаний, при котором венчурные капиталисты получают определенную долю акционерного капитала компании в обмен на предоставленные средства и возможность последующей выгодной продажи этой доли.

Венчурное финансирование - финансирование, направляемое через долю акций инвестируемой компании на поддержание новых, рискованных видов деятельности с необозначенностью возврата вложений, при котором будущая прибыль зависит от роста предприятия и стоимости его акций.

Венчурный капитал - это долгосрочное финансирование, предоставленное за долю в капитале быстрорастущих предприятий<sup>3</sup>.

Венчурный капитал - это инвестиции, которые вкладываются в акции высокорисковых предприятий, еще не котирующихся на бирже, на всех этапах его развития вплоть до этапа, когда венчурный капитал замещается фондовым.

Инвестирование венчурного капитала - способ материальной, организационной и управленческой поддержки новых малых высокотехнологических компаний, характеризующихся отсутствием четырех компонентов:

- материальных ресурсов;
- опыта ведения бизнеса;
- точных знаний о рынке;
- профессиональных управляющих.

Венчурный бизнес - это взаимодействие двух предпринимателей: одного с капиталом, а другого с идеей и энергией для реализации определенной научной или технической идеи и получения прибыли<sup>4</sup>.

По мнению авторов книги “Основные понятия и термины венчурного бизнеса”, наиболее

полно понятие “венчурное финансирование” раскрывает следующее определение: венчурное финансирование – это долгосрочные рискованные инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных компаний или уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

Объединив приведенные понятия венчурного финансирования, можно составить структурированное определение данной экономической категории: венчурное финансирование – предоставление частным инвестором или специализированным инвестиционным фондом финансового капитала и практического опыта ведения бизнеса молодым высокотехнологическим компаниям в обмен на часть акций компании, не превышающую 25 %, с целью ускорения развития компании и, после прохождения основных этапов развития компании, дальнейшей их выгодной реализации для получения прибыли, превышающей размер инвестиций в несколько раз.

С теоретической и методологической точек зрения представляет также интерес рассмотрение венчурного капитала в качестве разновидности финансового, вырастающего из обособления и слияния на базе монополий старых традиционных форм общественного капитала – промышленного, банковского, торгового. Действительно, финансовая форма содействует мобильности капитала, усиливает его стремление перетекать из стагнирующих отраслей экономики в технологически передовые и быстро растущие. Однако финансовый капитал одновременно усиливает монополистические тенденции в национальном экономическом организме, что может служить тормозом обновления производительных сил, научно-технологической динамики. Подобное положение не характерно природе венчурного капитала, отличающегося особой инновационностью, гибкостью, мобильностью, ликвидностью и разновидностью форм. Поэтому рассмотрение последнего в качестве особой функциональной формы финансового капитала еще недостаточно для раскрытия сложного экономического содержания “венчура”. Кроме того, в ходе воспроизводственных процессов венчурный капитал проявляет способность к особой интеграции с другими видами ресурсов, выступающими в качестве факторов экономической динамики, что трудно объяснить с позиции только его финансовой природы.

При анализе функций и особенностей венчурного капитала их сравнение с экономичес-

ким содержанием капитала вообще, раскрытым классиками экономической теории, позволяет охарактеризовать экономическую сущность венчурного капитала как разновидность финансового капитала, выполняющего роль особого инвестиционного ресурса в общественном воспроизводстве, имеющего преимущественную направленность действия на активизацию научно-технической и инновационной деятельности, сочетающего высокие риски и неопределенность конечного совокупного рыночного эффекта со сверхвысокой доходностью вложенных в новые или развивающиеся фирмы средств.

Название “венчурный” происходит от английского “venture”, которое, с одной стороны, означает “риск”, а с другой – “предприятие”. Сам термин “рисковый” подразумевает, что во взаимоотношениях инвестора и предпринимателя, претендующего на получение финансирования, присутствует элемент риска. То есть венчурным можно считать такое финансирование, которое направляется непосредственно в предприятие и при этом несет в себе неопределенность. Риск присущ венчурному финансированию, и без него венчурное финансирование не существует.

Таким образом, в составе словосочетаний слово “венчур” означает “рисковый, высокорисковый” (например, венчурное финансирование – высокорисковое финансирование). Используемое же отдельно (не в словосочетании) слово “венчур” означает новое предприятие.

Понятия “венчур”, “венчурный капитал”, “венчурное финансирование”, “венчурная деятельность” неразрывно связаны с изобретательской деятельностью, а также с созданием и функционированием предприятия по внедрению результатов данной изобретательской деятельности в коммерческое производство. Поэтому для более точного определения понятия “венчурный капитал” необходимо рассмотреть его значение по стадиям развития предприятия.

На разных этапах жизненного цикла предприятия венчурный капитал играет различную роль. Покажем функции и значения венчурного капитала на всех стадиях (см. таблицу).

Первый этап совпадает со стадией возникновения новшества, его продолжительность 2–6 лет. На этом этапе венчурный капитал играет катализационно-организационную роль. Он обеспечивает привлечение начального инвестиционного капитала.

Выделяют две стадии финансирования. На первой стадии осуществляется предвенчурное (стартовое) финансирование. Здесь венчурный капитал выполняет ряд специфических нефинансовых функций. В это время не определено будущее иннова-

**Функции и роль венчурного капитала**

Стадия	Продолжительность стадии	Основная проблема	Роль венчурного капитала	Источник финансирования	Ожидаемая норма прибыли для венчурного капитала
Достартовая	1-3 года	Разработка идеи	Содействие	Собственные средства	52-75%
Старт	1-3 года	Подбор кадров, маркетинг, планирование	Катализационно-организационная	Собственные средства, кредиты	39-63%
Начальная	2-3 года	Менеджмент, реклама, сбыт	Консолидация	Собственные средства, кредиты	37-74%
Быстрое расширение	1-2 года	Менеджмент, маркетинг	Укрепление	Прибыль, кредиты	32-39%
Подготовка к выходу на рынок ценных бумаг	1-2 года	Менеджмент, реклама, сбыт	Укрепление	Прибыль, эмиссия ценных бумаг	33-51%
Выход на рынок ценных бумаг	1-2 года	Менеджмент, акционирование	Организация акционирования	Акиционерный капитал	30-52%

Источник. Гулькин П.Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России. Теория и десятилетие практики. СПб., 2003.

ционного предприятия и дальнейший рост, слабо изучены рынки. Поэтому очень важна информация, для получения которой проводятся специальные исследования и эксперименты.

На данной стадии оцениваются и отбираются инновационные проекты. Венчурный предприниматель оценивает технологический потенциал, финансовые потребности, организационные возможности нового бизнеса, продукта. После внимательной оценки проектируемой технологии и составления бизнес-плана венчурный капиталист решает на финансирование. На этом же этапе венчурный предприниматель привлекает специальных менеджеров, помогающих организовать собственное дело. Данное мероприятие носит название “необходимое сопровождение” и включает детальные поиски рекомендаций, анализа запросов и другой внешней информации о потенциальных потребителях и конкурентах.

Специальным обследованием установлено, что менеджмент составляет важнейший и обязательный элемент помощи молодым кампаниям, особенно на стадиях организации.

Следующий этап занимает 3-6 лет. На этой стадии венчурный капитал активно помогает укрепить организационно-финансовую базу. В данный период собственных финансовых ресурсов капиталиста становится недостаточно, чтобы поддержать развитие и усиление новшества, поэтому основная финансовая функция состоит в поиске инвесторов.

На втором этапе венчурные предприниматели заняты поиском денег под будущие доходы. При этом они стремятся сохранить за собой

значительную долю в собственности нового предприятия и войти в состав правления. Ослабление своего финансового состояния венчурные предприниматели пытаются компенсировать другими нефинансовыми функциями и услугами, среди которых: обеспечение юридической защиты проектов, патентные услуги, технологическая экспертиза, всевозможные деловые услуги, предоставление практического опыта. На данном этапе уясняются стратегии предприятия, определяются масштабы производства, капиталов, исследуются рынки, создается группа менеджеров. Особое внимание уделяется специалистам в области реализации продажи инноваций.

Роль венчурного капитала существенно меняется на третьем этапе. После того как новое предприятие пройдет технологический цикл, наступает этап выхода из цикла. Усилия сосредоточиваются на управлении и маркетинговых мероприятиях, а молодые предприятия приобретают оптимальную структуру. На этой стадии венчурный капитал переходит от активной роли к помощи и содействию. Оцениваются возможности роста компании, предоставляются различные услуги со стороны менеджеров, что позволяет устранить трудности, связанные с выходом новой фирмы на рынок.

Роль венчурного капитала в инновационном процессе достигает кульминации, когда венчурные инвесторы выходят из своих инвестиций. Это обычно связано с трансформацией инвестиций в ликвидный капитал.

Среди функций, не связанных с финансированием развития фирмы на последнем этапе, можно выделить следующие: содействие моло-

дой фирме, определение влиятельных партнеров и мощных спонсоров, которые могли бы присоединить или приобрести ее на выгодных условиях.

Таким образом, можно заключить, что по характеру выполняемых функций венчурный капитал имеет большое значение в макро- и микроэкономике. Увеличение доли венчурного капитала в структуре инвестиций может свидетельствовать о ряде положительных процессов в экономике страны.

Исторически венчурный капитал возник именно как североамериканский феномен. Современная венчурная индустрия начала свое формирование после Второй мировой войны. Организационное оформление венчурного капитала приходится на 1958 г., когда Конгресс США принял решение о начале реализации программы Small Business Investment Company (SBIC). В рамках этой программы правительство США через SBIC предоставляло доступ к государственному финансированию молодым растущим компаниям при условии одновременного привлечения средств со стороны частных инвесторов в соотношении 2:1 или 3:1, т.е. две или три части капитала должны были происходить из частных источников. Деятельность SBIC регулировалась Администрацией по малому бизнесу (SBA)<sup>5</sup>. В рамках программы SBIC были частными компаниями, но, принимая на себя обязательства по совершению ограниченных типов инвестирования, в обмен они получали правительственные субсидии, выпуская гарантированные SBA облигации. В процессе развития SBIC параллельно стали появляться независимые частные венчурные фонды и компании, со временем превратившиеся в то, что сегодня известно как источники венчурного капитала. По состоянию на конец сентября 2010 г. 336 компаний по программе SBIC имели в управлении 10 млрд. долл. В 1972 г. Конгресс расширил программу SBIC, создав Minority Enterprise Small Business Investment Companies (MESBIC), позднее переименованную в Specialized Small Business Investment Companies (SSBIC). Всего к настоящему времени существуют 59 компаний по программе SSBIC; средний размер капитала под управлением составляет 1,7 млн. долл.

Американская программа SBIC - самая ранняя по времени возникновения инициатива смешанного государственно-частного финансирования малого бизнеса. Судя по опыту США и европейских стран, обязательной предпосылкой становления национальной системы венчурного инвестирования как альтернативного источника финансирования малого, в первую очередь тех-

нологического, бизнеса является наличие государственной финансовой поддержки. В период 1958-1969 гг. через программу SBIC правительство США прямо или косвенно обеспечило финансирование малых технологических фирм в размере более 3 млрд. долл., что в 3 раза превышало объемы венчурных инвестиций, совершенных в компаниях этого типа за аналогичный период.

Одновременно с федеральной поддержкой финансирование венчурного капитала предполагалось также и администрациями отдельных штатов. Данная программа была запущена в начале 1970-х гг. До этого времени традиционное воздействие администраций штатов на экономическое развитие заключалось в использовании налоговых послаблений, преференций и дотаций. Впервые программа по финансированию венчурного капитала (созданию фондов) была реализована в штатах Коннектикуте и Массачусетсе. Во второй половине 1970-х - начале 1980-х гг. апробированная ими схема распространилась на всю страну. По состоянию на конец 2000 г. более чем 30 штатов способствовали открытию таких фондов и дополнительно 19 штатов предполагали дополнительные льготы для инвесторов. В конце 2000 г. правительством США была запущена новая программа The Markets Tax Credit Program, направленная на стимулирование 15 млрд. долл. инвестиций в прогрессивные предприятия.

На основе изучения 530 компаний Массачусетса было обнаружено, что "на самом деле компании, поддержанные венчурным капиталом, патентуют значительно больше, чем компании, не привлекавшие рисковое финансирование. Кроме того, разные оценочные коэффициенты, разработанные в ходе применения различных методик оценки, дают основание утверждать, что 1 долл. венчурных инвестиций, затраченный на НИОКР, производит в 10 раз более стимулирующий эффект на патентные разработки, чем 1 долл., затраченный на эти же цели по статье корпоративных расходов. Венчурный капитал, составляя менее 3 % суммарных корпоративных расходов на НИОКР, дает не менее 15 % всех промышленных инноваций США.

Анализ указанных выше программ и деятельности фондов показал, что для успешного зарождения и развития индустрии венчурного капитала необходимо наличие таких структурных элементов, как: изобретатели, владеющие перспективными разработками; менеджеры-предприниматели, способные организовать венчурный процесс; инвесторы, заинтересованные в участии в венчурном проекте своими капиталами, и т. п.

К субъективным факторам, способствующим успешному развитию венчурной деятельности (а следовательно, и венчурного капитала), следует отнести: состояние экономики - уровень инфляции, транспарентности; долю малых и средних предприятий в валовом внутреннем продукте (ВВП) страны, процент трудоспособного населения, занятого в малом и среднем бизнесе; соотношение государственного и частного секторов экономики; наличие инновационной инфраструктуры и ее состояние; наличие и качество законодательной базы, которая будет регулировать сферу финансов венчурной деятельности; предпринимательская культура населения.

Как показывает анализ зарубежной практики рискованного инвестирования, для решения задачи по построению национальной системы венчурного инвестирования у государства имеется ряд возможностей<sup>6</sup>.

Прежде всего, необходимо учесть использование государственного имущества и государственной интеллектуальной собственности для ресурсного обеспечения венчурного предпринимательства, развития венчурной системы. Это может быть результативным только в режиме софинансирования, ибо венчурные инвестиции, осуществляемые в нефинансовой форме, должны обязательно подкрепляться финансовыми ресурсами в пропорциях, зависящих от специфики каждого инновационного проекта и условий его осуществления. Использование указанной возможности государства может происходить в разных формах, например, в форме передачи помещений для венчурных фондов, предоставления ценных бумаг и различных видов интеллектуальной собственности в качестве залога банкам при их кредитовании венчурных проектов, выступления соучредителем венчурных фондов с внесением своей доли в виде различных видов имущества и имущественных прав и т. п. Кроме

того, для решения подобной задачи государство, судя по опыту многих стран, может активно использовать различные стимулы для побуждения разнообразных владельцев капитала к участию в деятельности венчурных фондов или прямом инвестировании инновационных предпринимательских проектов. К тому же в арсенале данных форм и методов у государства имеются разнообразные налоговые льготы, в том числе налоговые кредиты, государственные гарантии под кредиты малым инновационным венчурным предприятиям, гарантии под инвестиции в пакеты акций малых венчурных фирм, правительственные гарантии для понижения риска, связанного с частными акционерными инвестициями в высокотехнологичные венчурные фирмы, и пр.

Действия государства по развитию и активизации деятельности источников венчурного капитала должны быть системными: по направлениям, набору форм и методов. В противном случае надлежащего эффекта в виде роста венчурного капитала не будет.

<sup>1</sup> Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство, или как завести собственное дело и добиться успеха. Вып. 3. Финансирование новых предприятий: пер. с англ. / общ. ред. В.С. Загашвили. М., 1992. С. 78.

<sup>2</sup> Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций в инновации в малом и венчурном бизнесе. М., 2003. С. 59.

<sup>3</sup> Еранов А.И. Особенности венчурного финансирования. Венчурное финансирование инновационной деятельности Российской Федерации // Экон. науки. 2007. □ 7(32). С. 50.

<sup>4</sup> Воронцов В.И., Ивина Л.В. Основные понятия и термины венчурного финансирования. М., 2002. С. 11.

<sup>5</sup> <http://www.sba.gov/INV/venture.html>.

<sup>6</sup> Амосов Ю. Как поднять российский венчур // Эксперт. 2003. 14 нояб. □ 44 (380). С. 77-81.

Поступила в редакцию 03.12.2010 г.