

Системообразующие принципы венчурного инвестирования в сферу инноваций

© 2013 С.В. Ливчин, О.Н. Левшина

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва
E-mail: svlivchin@gmail.com, on.levshina@gmail.com

Перспективы развития России в XXI в. в значительной степени зависят от уровня прикладных исследований и возможностей промышленной реализации передовых технологий. Развитие индустрии венчурного капитала и прямого инвестирования в России в настоящий момент является необходимым условием активизации инновационной деятельности и повышения конкурентоспособности отечественной промышленности.

Ключевые слова: инвестиции, инновации, венчур, финансирование.

В XXI в. главным фактором ускоренной глобализации мировой экономики выступает инновационный прогресс. На мировом рынке высокотехнологичная продукция формирует фантастические по величине денежные потоки, которые смещают за собой вектор развития целых стран и регионов мира. Сегодня динамика инновационного развития определяет уровень конкурентоспособности и эффективности национальных производств и положение развитых экономик на глобальном мировом рынке, что отражается в росте доли инновационных товаров в общем объеме производства и увеличении объемов экспорта высокотехнологичной продукции¹. Текущее состояние экономики и ее развитие не приводят нас к осознанию существенных изменений, коренных преобразований последней и финансовых потоков в ней. Тем не менее, оглядываясь назад, мы понимаем, что это преобразование уже стремительно произошло. Достаточно исследовать официальные данные Росстата² по доле валового регионального продукта за 2004–2010 гг. Проанализировав их, можно прийти к выводу, что за 6 лет структура экономики претерпела существенные изменения, а именно: совокупная доля сфер по добыче полезных ископаемых и обрабатывающего производства сократилась на 3,5 процентного пункта. Это говорит о том, что уже развившаяся сфера производства после сложных 1990-х гг. сокращает свои обороты, поскольку является невостребованной в меняющихся рыночных условиях. Такие сокращения, безусловно, продиктованы инновационной составляющей рынка, точно так же как и на рубеже XVIII–XIX вв. Европу захлестнула промышленная революция.

Наиболее успешным механизмом внедрения инновационных решений на рынок являются венчурные инвестиции. По данным междуна-

родной компании PricewaterhouseCoopers и компании РВК³, общий объем венчурных инвестиций в России за девять месяцев 2012 г. составил около 15,3 млрд руб.⁴; 98 % венчурных инвестиций приходится на ИТ-сектор, данный прирост отмечается по всему миру с увеличением и расширением количества ИТ-компаний (например, Nokia в 2011 г. сократила 3,5 тыс. рабочих мест, в то время как компания Google, работающая в ИТ-секторе и не занимающаяся производством, в этот же период времени увеличила штат на 25 %). Рост венчурных инвестиций в ИТ-сектор за 9 месяцев 2012 г. относительно аналогичного периода 2011 г. составил 2,5 раза.

Изложенные факты дают основания для следующих выводов:

- 1) производственные процессы замедляются и происходит развитие секторов, напрямую не связанных с производством;
- 2) основной движущей силой развития данных отраслей и сфер является инновационная деятельность;
- 3) наибольшее развитие молодых инновационных компаний, которыми подпитывается сфера ИТ, происходит за счет новых форм инвестиций, таких, например, как венчурное инвестирование.

Для полного понимания причины развития отраслей, движущей силой которых становятся инновации или инновационная деятельность, следует разобраться в сфере инновационной деятельности, инвестициях, сопряженных с данной деятельностью, и определить ее базовые принципы.

Под инновационной деятельностью подразумевают совокупность мероприятий научного, технического, организационного, финансового характера, направленных на осуществление инновационных процессов в организации⁵.

Другое определение российских ученых более широко раскрывает понятие инновационной деятельности, рассматривая ее как процесс зарождения, разработки абсолютно новых идей, методов, открытий, а также технологий, увеличивающих конкурентоспособность в их последующей коммерциализации, способных удовлетворить новые и будущие общественные потребности при получении принципиально нового уровня социально-экономического эффекта⁶.

Основными базовыми принципами, которые характеризуют венчурное инвестирование инновационной деятельности, являются следующие:

- Наличие развитого фондового рынка, специализирующегося на торговле акциями быстрорастущих фирм. Именно присутствие такового в США позволило быстро развиваться рынку венчурных инвестиций. На примере континентальной Европы мы можем еще раз убедиться в данном утверждении. С развитием современных фондовых рынков (таких как Aim в Лондоне, Le Nouveau Marche в Париже и Neuer Markt во Франкфурте) наблюдается бум инвестиций в высокотехнологичные венчурные предприятия.

Развитие фондового рынка также подразумевает присутствие инвестиционных фондов. Существует три основных вида венчурных фондов (капиталистов⁷), инвестирующих в инновационные компании: 1) фонды, образованные в форме частного товарищества (партнерства) с ограниченной ответственностью и фиксированным сроком существования (10 лет); 2) корпоративные венчурные инвесторы - крупные корпорации, заинтересованные в развитии инноваций для своего бизнеса, но чтобы риски нового бизнеса не влияли на текущий бизнес, - осуществляют инвестиции в выделенную компанию; 3) инвестиционные компании в сфере малого бизнеса - подобные компании занимают незначительную нишу на рынке венчурного капитала⁸.

Следует отметить, что на рынке обязательно присутствуют инвесторы, заинтересованные в долгосрочном вложении. Средства таких фондов зачастую состоят из средств пенсионных фондов и средств страховых компаний. Таким образом, государство также является инвестором.

- Начальный этап развития венчурных компаний, которые не обладают финансовыми средствами на реализацию бизнес-идеи. Развитие венчурной компании подразумевает инвестирование в компанию на ее начальном этапе развития. Венчурные компании можно разделить на следующие стадии развития:

1) посевные (англ. Seed) - компании проходят в стадию формирования, основным активом является сама бизнес-идея или проект, порой при

отсутствии должной инфраструктуры. В этой стадии для выхода на рынок формируется управляющая команда, осуществляются маркетинговые исследования, проводятся научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы;

2) стартапы (англ. Start-up) - компания только возникла и обладает опытным образцами. Для того чтобы выйти на рынок и начать реализовывать бизнес-идею, запустив производственный процесс, компании необходимы инвестиции;

3) ранний рост (англ. Early stage, early growth) - компании находятся на начальной стадии реализации продукции (товаров или услуг), но при этом не получают прибыль;

4) расширение (англ. Expansion) - компания реализует продукцию на рынке, но испытывает потребность в расширении производства и сбыта, а также маркетинговых исследованиях;

5) выход (англ. exit) - стадия развития компании, когда налажено производство и бизнес уже сформирован. Появляются инвесторы, заинтересованные в быстрой отдаче вложений.

- Компании, входящие в стадию посева и стартапа - находятся в так называемой "долине смерти", т.е. денежный поток является отрицательным. Весь цикл от посева до выхода может занимать от 5 до 10 лет, и на всех этапах развития компания заинтересована в инвестициях. Опытные венчурные фонды распределяют инвестиции в зависимости от стадии развития по мере достижения определенных результатов⁹.

Само понятие венчурного инвестирования подразумевает под собой инвестирование в новую, молодую компанию или проект. За 3 квартала 2012 г. венчурные инвестиции были выделены 117 развивающимся компаниям (в рамках сделок) в сумме 15,3 млрд руб., а также в форме грантов 655 сделок на сумму 4,1 млрд руб.¹⁰

- Сложности в оценке эффективности вложения средств в проект. Большинство инновационных бизнес-идей невозможно оценить классическим способом, ведь на рынке отсутствуют аналоги. Также невозможно порой определить успех будущего развития, по статистике только 40 % венчурных компаний выходят на положительный уровень прибыли. В данном случае основным подходом к анализу эффективности является не только анализ рынка, прогнозирование его развития, соотнесение бизнеса с индексами доходности, но и эвристический подход, основанный на собственном опыте инвестора, что носит высокий субъективный характер.

- Высокая волатильность бизнеса - сопряжена с действиями менеджмента компании. Здесь существует сразу несколько особенностей. Во-первых, в основном управляющими компаниями

являются разработчики бизнес-идеи, т.е. ученые, не обладающие большим опытом в управлении компанией и налаживании бизнес-процессов. Это затрудняет развитие компании. Во-вторых, важным фактором в венчурных компаниях является достижение поставленных целей на всех стадиях развития компании, что напрямую зависит от амбициозности менеджмента. Многие инвесторы уделяют особое внимание именно личностным качествам управляющих. В-третьих, управление компанией практически всегда остается в руках ее основателей, потому что именно они отчетливо представляют конечную форму развития бизнес-идеи и постоянно совершенствуют компанию для достижения своей цели (наглядным примером тому является компания Apple и один из ее основателей С.П. Джобс).

- Правовое регулирование защиты интеллектуальной собственности, а также защита венчурных инвестиций. Иными словами, государство способно регулировать данный сектор путем создания благоприятных условий для каждого участника бизнес-процесса (например, законодательное закрепление прав инвестора, соблюдение защиты интеллектуальной собственности, создание налоговых льгот и софинансирования и т.д.).

- Риски. Основным фактором в секторе венчурного инвестирования в инновационную деятельность являются риски, которые существенно снижают интерес инвесторов в участии. Но успешная реализация проектов с лихвой окупает все риски, принося сверхприбыли ее основателям и инвесторам. Так, инвесторы Accel Partners, осуществившие вложения в 10 % акций Facebook, увеличили свои вложения в 150 раз за 2 года. Таким образом, можно отметить, что наиболее высокие риски возникают именно на ранних стадиях развития компании, т.е. чем более ранняя стадия, тем более высоки риски. Не следует также забывать о прошедшем опыте “пузыре доткомов”, который привел к банкротству множество ИТ-компаний, в силу того что произошла подмена понятий. То есть многие инвесторы, инвестирующие данные компании, забыли, что ведение бизнеса через Интернет является механизмом бизнес-процесса, но никак не основным бизнес-процессом в экономике.

- Механизм финансирования. Компания-инвестор вкладывает свои инвестиции в капитал венчурной компании в обмен на акции компании, причем объем акций не может существенно влиять на принятие управленческих решений, что отличается от традиционного стратегического финансирования¹¹. На этом этапе мы снова возвращаемся к тому, чтобы правильно оценить стоимость компании и ее потенциал, ведь если сей-

час компания практически ничего не стоит (без учета патента и прав на интеллектуальную собственность), то в дальнейшем она может разрастись в многомиллионную корпорацию.

Описанные выше базовые принципы накладывают существенные ограничения при реализации бизнес-процесса венчурного инвестирования в инновационную деятельность как для инвестора, так и для основателя компании.

К наиболее распространенным отраслям, в которых широко применяются венчурные инвестиции, можно отнести информационные технологии, с выделением телекоммуникационной, компьютерной и других сфер, космическую промышленность, биотехнологии и нанотехнологии, другими словами, отрасли, которые характеризуются быстрым развитием¹².

Как уже отмечалось выше, по оценкам аналитиков PricewaterhouseCoopers и компании РВК, наибольшие венчурные инвестиции поступают в ИТ-сектор. Этому способствуют высокий уровень проникновения мобильной связи (161 %) ¹³ и высокий потенциал роста интернет-проникновения, который на конец 2012 г. прогнозируется на уровне 56,5 %. Это низкий уровень относительно развитых стран Европы, США и Японии, но является самым высоким среди стран БРИК, тем самым доказывая высокий потенциал роста (прогноз на 2015 г. составляет 73 %) ¹⁴.

Подводя итоги, попробуем оценить положительный и отрицательный эффект базовых принципов венчурного инвестирования инновационной деятельности в телекоммуникационном секторе в российской экономике. Но перед этим стоит сказать несколько слов об основных фактах, характеризующих российский рынок.

Объем рынка в 2011 г., по оценке компании IDC, составил 32,1 млрд долл., при этом ежегодный темп роста рынка составит 8 %, достигнув в 2016 г. 47,3 млрд долл. ¹⁵ Рынок разделяется на интернет-активы, сотовые активы, инфраструктурный бизнес (технологические компании, обеспечивающие поддержку основного бизнеса за счет предоставления услуг биллинга, облачных технологий, программного обеспечения и т.д.). На каждом из рынков существуют до 5 крупных компаний, так называемых market-maker, влияющих на развитие отрасли. Остальной рынок разделяют средние и мелкие компании, чаще всего организуя локальный региональный бизнес.

Существует ряд отрицательных сторон данного процесса, требующих существенных структурно-организационных изменений, например:

- 1) требуется высокоразвитый фондовый рынок для выхода венчурных компаний на него, необходимо разработать механизм помощи уст-

ранения барьеров на выход на рынок венчуров путем оказания консалтинговых услуг по анализу рисков компаний, оценки бизнес-проектов (т.е. именно те существенные факторы, которые создают барьеры для малых компаний). Тем самым мы сможем наблюдать на венчурном рынке компании не только крупного и среднего типа, но и сравнительно небольшие компании;

2) на рынке отсутствует единая информационная база венчурных проектов;

3) также со стороны инвесторов почти не представлены компании, направленные на долгосрочное финансирование, которые бы имели государственные средства.

Преимущества же очевидны - это появление новых рабочих мест, в том числе для молодых ученых, развитие инноваций и высоких технологий, стимулирование научной деятельности, получение прибыли инвестора, развитие фондового рынка, что характеризует не только интерес инвесторов, которые напрямую инвестируют в компании, но и стратегический интерес государства.

¹ Бевза С.А. Взаимосвязь инновационного развития с инвестиционным рынком // Экономические науки. 2011. □ 2 (75). С. 144.

² Данные Росстата. URL: www.gks.ru.

³ ОАО "РВК" - государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один

из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы.

⁴ Отчет MoneyTree: Навигатор венчурного рынка России. 2012 г. URL: http://www.rusventure.ru/ru/program/analyticts/docs/MoneyTree_9months2012_rus_web.pdf.

⁵ Санто Б. Инновация как средство экономического развития. М., 1999.

⁶ Веретенникова О.В., Шеина Е.Г. Сущность и классификация инноваций и инновационной деятельности // Известия УрГЭУ. 2011. □ 5 (37).

⁷ Туманов П.А. Венчурное финансирование инноваций // Экономические науки. 2009. □ 8 (81). С. 101-102.

⁸ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е рус. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.). М., 2008.

⁹ Бровякова К.А. Венчурное инвестирование как опора для инновационных проектов // Альманах современной науки и образования. 2011. □ 3 (46).

¹⁰ Отчет MoneyTree...

¹¹ Живица А.Э. Зарубежный опыт венчурного инвестирования как основа активизации деятельности венчурных фондов в Российской Федерации // Вестник УрФУ. Серия "Экономика и управление". 2010. □ 4. С. 115-125.

¹² Туманов П.А. Указ. соч.

¹³ Deutsche Bank market research (MegaFon and Russia Telecoms). 2013. 10 Jan.

¹⁴ Международное статистическое агентство Internet World Stat. URL: www.internetworldstats.com.

¹⁵ Новостное агентство в сфере телекоммуникаций. URL: www.cnew.ru.

Поступила в редакцию 02.12.2012 г.