

# Предпринимательская деятельность

УДК 658.148 + 658.152  
ББК У012.13 + У9(2)-55

## ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ФИРМЫ: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И ИСТОЧНИКИ ЕГО ФОРМИРОВАНИЯ

А.А. Горкун, Т.А. Шиндина

В настоящее время активного научно-технического развития и внедрения инноваций все большую роль в экономике играют инновационные предприятия и проекты. Политика государства направлена на поддержку инноваций и на всяческое содействие малому и среднему инновационному бизнесу, в связи с чем огромное внимание ученых и практиков уделяется методам и способам финансирования инновационных проектов. Ведущую роль в финансировании новейших проектов, разработок, а также внедрения инноваций играют как в России, так и за рубежом, венчурные фонды и венчурный капитал как источник финансирования инноваций.

*Ключевые слова: венчурный капитал, венчурное финансирование.*

Словосочетание «венчурный капитал» иностранного происхождения от английского слова «venture», которое имеет множество переводов: рискованная попытка; опасная затея; авантюра; сумма, подвергаемая риску; рискованное предприятие или начинание; спекуляция; ставка; попытка; коммерческое предприятие; рискованное предприятие; рискованное начинание<sup>1</sup>. Анализируя происхождения слова «venture», можно сделать вывод о том, что венчурный капитал подразумевает под собой риск. Значит, отличительной особенностью венчурного капитала является, в первую очередь, высокая степень риска вложений. Однако если бы венчурные вложения обладали только высокими рисками, венчурное финансирование как экономическая категория исчерпало бы себя и, тем более, не имело бы мирового развития.

Прежде, чем анализировать трактовки понятий «венчурный капитал» и «венчурное финансирование», обратимся для внесения ясности к определениям «капитал», «финансирование», а также «вложения».

Капитал – учитываемые в пассивной части баланса отдельного предприятия собственный капитал и заемный (привлеченный) капитал<sup>2</sup>.

Финансирование – обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами затрат на осуществление, развитие чего-либо. Например, проекта, технического перевооружения, плана мероприятий, комплексной программы, бюджета и бюджетных затрат и т. д.<sup>3</sup>

Вложения – денежная сумма, вложенная в какое-либо предприятие, отрасль и т. п.<sup>4</sup>

Отсюда следует, что понятие «вложения» – понятие, родственное «финансированию», поэтому в данной работе эти понятия будут рассматриваться как синонимы. «Капитал» – иное понятие, рас-

смотренное автором только в контексте предприятия – наиболее близком к теме работы смысле. То есть отождествлять «капитал» и «финансирование» невозможно. Однако если имеет место вложение средств, то у предприятия появляется заемный капитал и, как следствие, активы, необходимые предприятию. Значит капитал может рассматриваться как следствие финансирования или вложения денежных ресурсов.

Итак, мы определились с тем, что такое капитал сам по себе. Однако нельзя, как бы ни хотелось, полагать, что венчурный капитал работает сам на себя и сам по себе. Если опираться на определение капитала К. Маркса, то это – «движение, процесс кругооборота, проходящий различные стадии. Поэтому капитал можно понять лишь как движение, а не как вещь, прибывающую в покое»<sup>5</sup>. Поэтому венчурный капитал – это ни что иное, чем капитал в классическом его понимании. Венчурный капитал, как отмечалось выше, связан не только с высокой степенью риска, но и с инновационной направленностью вложений. А инновационное предприятие – это предприятие, занимающееся инновационной деятельностью, то есть внедряющее нововведение и его результат. В широком аспекте инновационная деятельность – это новаторский процесс, который приводит к созданию лучших по своим свойствам товаров или услуг и технологий благодаря практическому применению нововведений<sup>6</sup>.

Значит, помимо капитальных вложений венчурный инвестор стремится вкладывать в инновационное предприятие еще и человеческий капитал. Это могут быть новаторские идеи, профессиональные навыки и качества менеджера, жизненный и профессиональный опыт, деловые связи, и даже интуиция инвестора. Поэтому иная и интереснейшая черта венчурного капитала – это соединение

## Предпринимательская деятельность

не только финансового капитала, но и другого, не менее важного с точки зрения К. Маркса ресурса, труда, или человеческого капитала<sup>7</sup>.

Если синтезировать все определения и подходы, можно выделить авторское определение венчурного капитала.

Венчурный капитал – это особая категория капитала или вложений, подразумевающая, во-первых, высокую степень риска и неопределенности, во-вторых, инновационную направленность, в-третьих, интеграцию человеческих и финансовых ресурсов и, в-четвертых, высокую прогнозируемую доходность как определяющий фактор, влияющий на принятие решения о финансировании проекта.

Определившись с понятием «венчурный капитал», обратимся к истокам его возникновения и рассмотрим международный опыт развития венчурного капитала.

Лидером в использовании венчурного капитала по праву считаются США. Венчурный бизнес здесь получил свое успешное развитие уже в 1970-х гг. Конечно, главную роль в этом сыграло государство, которое приняло активное участие в развитии инновационной сферы, реализуя новые комплексы мер по поддержке инновационных предприятий.

Следует отметить и то, что в США в качестве получателей венчурного капитала ведущую роль занимают высокотехнологичные отрасли. Более того, венчурные фонды взаимодействуют еще и с научно-исследовательскими центрами и университетами для успешной интеграции инноваций в реальный сектор экономики. Инвестиции направляются в основном на ранние стадии жизненного цикла предприятий. На рынке венчурного капитала в США представлены разнообразные инвесторы, в том числе и внебюджетные фонды, страховые компании и бизнес-ангелы. Нельзя не отметить развитость фондового рынка США как фактора успешного формирования рынка венчурного капитала.

Успех США при использовании венчурного капитала заставил задуматься правительства других стран о формировании подобного рынка.

Второе место по успешности формирования и функционирования рынка венчурного капитала занимает Великобритания. При этом главная особенность, с помощью которой этот рынок получил быстрое развитие в данной стране, – это наличие рынка ценных бумаг, альтернативного Лондонской фондовой бирже. На новом рынке обращаются акции только молодых инновационных предприятий.

Поддержка инновационных предприятий также осуществлялась за счет налоговых льгот и налоговых кредитов. Однако преимущественно инвестировались новые компании на стадии оживления.

В Великобритании получателем венчурного капитала может стать любое предприятие, независимо от технологичности.

На рынке венчурного капитала функциониру-

ет, также как и в США, большое разнообразие инвесторов. Однако ведущую роль занимают пенсионные фонды. Кроме того, в Великобритании очень развита инновационная инфраструктура, которая подразумевает наличие бизнес-инкубаторов, технопарков, инновационных центров.

Перейдем к Франции. Венчурный рынок тут развивается при помощи государственных программ, направленных на инновационные предприятия, а государство выступает в качестве гаранта при гарантированном займе, выдающемся малому предприятию. Территория страны поделена на особые зоны, которые называются «якорными». В каждой зоне есть «якорное» крупное предприятие, вокруг которого аккумулируется множество средних и малых предприятий. Для практического применения инноваций существуют внедренческие центры и бизнес-инкубаторы. На рынке венчурного капитала лидерами считаются страховые компании и банки. Во Франции прослеживается активное сотрудничество с венчурным рынком других стран.

Германия характеризуется высокой развитостью исследовательского сектора, многочисленными правительскими программами поддерживают средний и малый бизнес, и существуют налоговые льготы для венчурных компаний. Венчурные фонды формируют свой капитал с помощью банков и частных инвесторов. Помимо всего прочего, государство принимает активное участие в развитии рынка венчурного капитала.

В Израиле в начале 1990-х действовало два венчурных фонда, которые не могли обеспечить активный рост рынка венчурного капитала. Для помощи рынку государством созданы 8 венчурных фондов с равным уставным капиталом и долей государства в капитале каждого фонда в размере 40 %. Помимо этого для развития фондов привлекались иностранные компании и налоговые льготы. Результат создания этих фондов превзошел все ожидания, и венчурный рынок смог существовать без столь активного государственного вмешательства. Кроме того, в Израиле отлично развита сеть «инкубаторов» для инновационного бизнеса, что, в свою очередь, помогает занимать Израилю достойное место на рынке мирового венчурного капитала<sup>8</sup>.

Исходя из иностранного опыта формирования и использования венчурного капитала, ресурсы такого капитала формируются, как правило, за счет разных источников: частных лиц, накопительных, в том числе пенсионных, фондов, страховых организаций, промышленных гигантов и банков<sup>9</sup>.

Для того, чтобы претендовать на венчурное финансирование, предприятию необходимо проявить инновационную активность. Такая активность имеет два вида. Первый и наиболее привычный вид инновационной активности выражается в следующем: команда из молодых ученых и специалистов разрабатывает инновационный проект как нечто абсолютно новое и непривычное, решающее существующие до этого проблемы и «уз-

кие места» в отрасли или в работе отдельно взятого предприятия, или потребителя. Этот проект реализуется, продукция или услуги, предоставляющиеся молодой компанией, внедряются в рынок, и с течением времени инновация становится не только роскошью, которую могут позволить себе крупные предприятия или очень обеспеченные граждане, но и чуть позже остальные потребители. Далее у такого предприятия, в случае отсутствия патента, ноу-хау или авторского права на инновацию, появляются конкуренты, производящие аналогичную продукцию и такая продукция уже становится привычной. Такой вкратце описанный путь инновационной активности имеет множество примеров и очень понятен. Такой вид инновации подразумевает полное или почти полное отсутствие какого бы то ни было капитала, тем более венчурного. В данном случае инновационная деятельность такого предприятия не может финансироваться за счет собственных средств по причине отсутствия таковых. Для того, чтобы получить возможность использовать венчурный капитал, такому инновационному предприятию необходимо грамотно и понятно составить стратегию развития и инновационный проект, после чего венчурный инвестор принимает решение о инвестировании.

Рассмотрим второй вид инновационной активности. В данном случае уже существующее развитое и устойчивое предприятие принимает решение о внедрении инновации в свои бизнес-процессы. При этом инновация может быть не только произведением или ноу-хау сотрудников данного предприятия, но и уже существующей методикой и возможностью реорганизовать и повысить эффективность деятельности предприятий данной отрасли. То есть отличие второго вида инновации от первого в том, что в данном случае предприятие не имеет стратегии продвижения и реализации инновации, а только внедряет ее в собственную деятельность. Однако для предприятия такая активность также считается инновационной. Первоосновой такого вида инновационной активности примем производственные инновации, которые влияют на:

- обновление или выбор номенклатуры продукции;
- изменение степени загруженности и использования производственных фондов предприятия;
- обновление человеческих ресурсов и управление занятостью работников;
- выбор политики амортизации и обновления основных средств.

Рассмотрим, на каких фазах цикла какого рода принимаются решения по регулированию инновационной производственной активности. Для ясности рассмотрим четыре фазы жизненного цикла организации: сжатие, депрессия, оживление, бум.

Если проблемой для инновации являются загрузка и эффективное использование производственных фондов, то на фазе сжатия – перевести технологические потоки на производство эффек-

тивных товаров. Во время депрессии необходимо внедрить новые технологии и модернизировать или реконструировать имеющееся оборудование. При фазе «оживление» необходимо увеличить загрузку новых технологических мощностей. А в фазу бума достаточно только полностью загрузить уже имеющиеся модернизированные производственные фонды.

Далее рассмотрим такую проблему для инновации, как обновление номенклатуры товаров. Раскроем инновации по такому же порядку по фазам цикла. Фаза сжатия подразумевает только выпуск необходимых продуктов, при этом даже концентрацию и сжатие номенклатуры. В фазу депрессии, как ни удивительно, необходимо увеличить количество обновленной продукции в ассортименте. После этого предприятие переходит в стадию оживления, ассортимент обновляется полностью. А вот на стадии бума уже выпускаются товары нового ассортимента.

Как действовать, если проблемы инновации – обновление основных фондов и модернизация амортизационной политики? В данном случае на стадии сжатия накапливаются амортизационные отчисления. На стадии депрессии возможно прибегнуть к помощи инвестиционных кредитов и начинать обновление основных фондов. На стадии оживления происходит абсолютное обновление основных средств. На стадии бума – полная и эффективная загрузка основных производственных фондов и принятие новой политики амортизации.

Что касается обновления человеческих ресурсов и управление занятостью работников, во время сжатия необходимо достичь продуктивной и эффективной занятости. Во время депрессии изменить структуру занятости, в то время как при оживлении уже нанимается персонал, и занятость повышается. А при бума достигается полная и абсолютная занятость.

Необходимо отметить, что предприятия первого вида инновационной активности не имеют лишь стадию сжатия, в то время как остальные стадии жизненного цикла у такого предприятия аналогичны стадиям уже существующих предприятий второго вида инновационной активности.

Безусловно, для финансирования инновационных работ по любому из вышеперечисленных направлений необходимо привлекать немалые средства. К каким же источникам инвестирования вообще и венчурного инвестирования в частности может прибегнуть предприятие? Для ответа на этот вопрос рассмотрим следующие источники финансирования, зависящие от фаз жизненного цикла предприятия.

Нераспределенная прибыль. При сжатии нераспределенная прибыль появляется от продажи частей капитала. Во время депрессии прибыль возможна от продажи лицензий. При оживлении восстанавливаются прямые накопления прибыли. А во время бума просто повышаются накопления

## Предпринимательская деятельность

прибыли, которые затем могут направляться на финансирование инновационной деятельности или на венчурное финансирование.

Амортизационный фонд при сжатию пополняется от продажи основных средств, безусловно, только какой-либо их части. Во времена депрессии – от внедрения инновационных технологий и финансирования обновления основных производственных фондов. При оживлении амортизация ускоряется, т. е. принимается коэффициент ускорения. При буме уже по всем производственным фондам начисляется ускоренная амортизация.

Ценные бумаги, выпущенные предприятием, могут быть источником финансирования венчурного капитала следующим образом. Во время сжатия возможны операции с ценными бумагами на рынке ценных бумаг, в том числе и продажа части пакета корпоративных ценных бумаг. При депрессии возможны операции не только на рынке ценных бумаг, но и на рынке государственных краткосрочных облигаций. При оживлении уже возможен дополнительный выпуск ценных бумаг, а при буме достаточно пожинать прибыли и доходы от роста курсовой стоимости ценных бумаг<sup>10</sup>.

Итак, подводя итог и видя, какое множество источников предоставляет возможность накопления венчурного капитала, можем сделать вывод о том, что венчурный капитал можно рассматривать как разновидность финансового. Однако венчурный капитал – это обособленный финансовый капитал, обобщественный и слившийся на базе иных форм капитала, а именно банковского капитала, торгового и промышленного<sup>11</sup>. То есть вен-

чурный капитал – это особая категория капитала, которая требует новых методов управления.

<sup>1</sup> Он-лайн словарь АБВУ Lingvo, <http://lingvo.abbyyonline.com/ru/>

<sup>2</sup> Экономика и право – энциклопедический словарь Габлера / сокр. пер. с нем. под ред. А.П. Горкина, Н.Л. Тумановой и др. М.: Большая российская энциклопедия, 1998. С. 76.

<sup>3</sup> Экономический словарь / под ред. А.Н. Азриляна. М.: Институт новой экономики, 2007. С. 1047.

<sup>4</sup> Там же. С. 108.

<sup>5</sup> Капитал. Критика политической экономии. Т. 2, книга II / под ред. Ф. Энгельса. М.: Изд-во политической литературы, 1988. С. 121.

<sup>6</sup> Мнеян М.Г. Инновационный вызов времени. М.: Издат. дом «Сумма технологий», 2002. С. 9.

<sup>7</sup> Кудрявцев И.А. Венчурный капитал в экономике современной России: дис. ... канд. экон. наук. Кострома, 2005. С. 64.

<sup>8</sup> Комарова И.П. Венчурный капитал как фактор инновационного развития трансформирующейся экономики: дис. ... канд. экон. наук. М., 2009. С. 60–77.

<sup>9</sup> Белобородова М.А. Венчурный капитал в развитии инновационных процессов экономической системы: дис. ... канд. экон. наук. Казань, 2009. С. 68.

<sup>10</sup> Скобякова И.В. Венчурный капитал и его роль в финансировании инноваций: дис. ... канд. экон. наук. Орел, 2001. С. 54–55.

<sup>11</sup> Угнич Е.А. Венчурный капитал как источник финансирования инновационного процесса: дис. ... канд. экон. наук. М., 2008. С. 58.

*Поступила в редакцию 17 октября 2011 г.*

**Горкун Алена Александровна** ассистент кафедры «Финансовый менеджмент» факультета «Экономика и предпринимательство», Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск). Область научных интересов – финансовая подушка предпринимательства, венчурный бизнес, жизненный цикл продукции. Контактный телефон: (351) 267-97-21.

**Gorkun Alena Aleksandrovna** is an Assistant at Financial Management Department of the Faculty of Economics and Entrepreneurship of South Ural State University. Research interests: financial cushion, venture business, product life cycle. Phone: (351) 267-97-21

**Шиндина Татьяна Александровна.** Доктор экономических наук, зав. кафедрой «Финансовый менеджмент», декан факультета «Экономика и предпринимательство», Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск). Область научных интересов – планирование и организация хозяйственной деятельности предприятий, развитие частно-государственного партнерства. Тел. 8-912-89-489-22; e-mail: shindina@74.ru

**Shindina Tatiana Aleksandrovna** is a Doctor Of Science (Economics), Head of Financial Management Department, Dean of the Faculty of Economics and Entrepreneurship, South Ural State University, Chelyabinsk. Research interests are connected with planning and organizing the economic activities and facilitating public private partnership. Phone 8-912-89-489-22; e-mail: shindina@74.ru