

УДК 330.322.16

Манчуковская А.Р.

Волгоградский государственный университет

**МЕХАНИЗМ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОММЕРЦИАЛИЗАЦИИ
РЕЗУЛЬТАТОВ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:
РОЛЬ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ**

A. Manchukovskaya

Volgograd State University

**FINANCIAL MECHANISM OF INTELLECTUAL PROPERTY
COMMERCIALIZATION: THE ROLE OF VENTURE FUNDS**

Аннотация. Рассматриваются основные характеристики финансового механизма коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности и его влияние на управление финансовыми потоками. Рассмотрены основные характеристики венчурного капитала, его отличительные черты. Установлено, что венчурные фонды являются основными финансовыми каналами между инноваторами и инвесторами, а также механизмом частно-государственного партнерства в сфере коммерциализации инноваций. Обозначены основные сдерживающие факторы развития венчурной индустрии в России, сформулированы рекомендации по повышению прозрачности деятельности фондов и расширению взаимодействия государственных и частных финансов в финансировании инновационного процесса.

Ключевые слова: коммерциализация, венчурные фонды, инновации, финансовые потоки, финансовый механизм, принципы управления.

Abstract. This article contains the main characteristics of financial mechanism of the commercialization of intellectual property and their influence on financial flows management. The author also considers the main characteristics of venture capital and its specific features. It's established that venture funds are the main financial channels between innovators and investors and the mechanism of public private partnership in the sphere of the commercialization of intellectual property. The main disincentives of venture industry in Russia have been marked. The author recommends to raise transparency of venture funds activity and to expand public private partnership.

Key words: commercialization, venture funds, innovations, financial flows, financial mechanism, principals of management.

В настоящее время в России вопрос развития инновационной деятельности особенно актуален. Переход к «экономике, основанной на знании» (knowledge based economy) требует формирования в стране системы, эффективно преобразовывающей новые знания в новые технологии, товары и услуги, конкурентоспособные на внутреннем и внешних рынках. Создание национальной инновационной системы было признано приоритетным направлением еще в 1997 г., однако, несмотря на положительный опыт ряда инициатив, прорыва в инновационной экономике России не произошло. Об этом в частности свидетельствует структура и основные качественные параметры российского экспорта, которые все в большей степени отстают от прогрессивного направления развития международной торговли, заключающегося в неуклонном повышении удельного веса продукции высокой степени обработки.

Машины, оборудование и транспортные средства находятся в числе важнейших статей импорта объемом 101 716 млн. долл. США в 2010 г. (44,4%) при объеме внутреннего произ-

водства машин, оборудования и транспортных средств в совокупности 135 080 млн. долл. [6]. Таким образом, половина обновления основных фондов практически приходится на импорт. Упадок машиностроения вместе с высокой степенью износа основных фондов и необходимость их модернизации отражают технологическую зависимость России от западных стран. Структура инвестиций по видам деятельности свидетельствует о том, что лидирующие позиции занимают:

- транспорт и связь (26,6%),
- добыча полезных ископаемых (15,1%),
- обрабатывающие производства (14,2%),
- производство электроэнергии, газа и воды 9,9%.

Доля в инвестициях исследований и разработок составляет всего 0,7% общего объема. На инвестиции в производство машин и приходится всего 0,8%, инвестиции в транспортные средства и оборудование – 1,1% [6].

Многие эксперты считают, что причину такого положения дел следует искать в отсутствии действенных механизмов, стимулирующих инвестирование в коммерциализацию инноваций. Создание отдельных элементов инновационной системы (венчурные фонды, технопарки и т. п.) происходило посредством заимствования зарубежного опыта путем переноса отдельных элементов, в отсутствие финансового механизма коммерциализации результатов инновационной деятельности (далее – РИД). Механизм финансирования коммерциализации РИД представляет собой динамичную систему действия совокупности финансовых рычагов, выражающихся в организации, планировании, управлении финансовыми потоками и контроле над процессом формирования и использования финансовых ресурсов для обеспечения эффективного функционирования инновационной системы. Согласно этому определению задачами механизма являются:

- обеспечение механизма коммерциализации финансовыми ресурсами;
- обеспечение стабильного кругооборота финансовых средств;

- обеспечение перераспределения финансовых ресурсов в соответствии с потребностями участников процесса коммерциализации;
- уменьшение рисков процесса коммерциализации.

Выделяются следующие основные этапы, обуславливающие специфику управления финансовыми потоками в сфере инновационной деятельности:

- определение стратегических целей коммерциализации;
- анализ стартовых условий и исходных предпосылок развития сферы коммерциализации РИД;
- определение основных направлений реализации стратегических целей;
- построение эффективной системы управления финансовыми потоками;
- совершенствование финансового механизма реализации стратегических целей.

Основные стратегические цели коммерциализации можно разделить на две группы:

- с временным горизонтом 5-10 лет (преодоление кризисных явлений в экономике, развитие экспортных отраслей, развитие замещающих экспорт отраслей, интеграция в мировую хозяйственную систему, усиление конкурентоспособности экономического пространства);
- с временным горизонтом более 10 лет (достижение мирового лидерства по перспективным направлениям науки и техники).

В соответствии с указанными целями производится оценка стартовых условий, к которым относится совокупность факторов производства (человеческий, природный, технический, организационный, информационный, институциональный), степень их развития и качество. Высокий уровень транзакционных издержек, характерный для процесса коммерциализации, диктует необходимость развития новых инфраструктурных объектов, которые можно отнести к типам венчурных фондов и институтов развития. Если институты развития являются по сути хозяйствующими объектами, в собственность которых поступают государственные средства, то венчурные фонды

являются финансовыми каналами между инвесторами и инноваторами, а также основными субъектами, обеспечивающими государственно-частное партнерство в сфере коммерциализации РИД. Венчурные инвестиции сыграли заметную роль в развитии многих технологических гигантов, таких, как **Amgen, Novell, Yahoo, Cisco Systems, Sun Microsystems** и др. М. Бунчук [2] в работе «Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса» отмечает, что ценность венчурного капитала заключается в том, что большинство технологических революций инициировано фирмами, финансируемыми венчурным капиталом, а также тем, что венчурный капитал поддерживает наиболее динамично развивающиеся отрасли, обеспечивающие стране международную конкурентоспособность, делает возможным развитие новых отраслей, таких, как биотехнологии, альтернативная энергетика и т. д.

Венчурный капитал – это долгосрочный, высокорисковый капитал, инвестируемый в малые высокотехнологические компании с высоким потенциалом роста, акции которых не котируются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале. Венчурному капиталу присущи нижеследующие характеристики.

1. Рискованность [1, с. 21-28]. Большинство экономистов отмечают эту ключевую характеристику венчурного капитала. Венчурный капитал связан, в первую очередь, с инвестиционным риском, т. е. вероятностью возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности. В целях минимизации инвестиционного риска венчурные капиталисты применяют принцип диверсификации, распределяя свои вложения между несколькими проектами. Уменьшению степени риска также способствует так называемый синдицированный подход, когда несколько инвесторов поддерживают один проект.

2. Долгосрочность. Венчурные капиталисты, вкладывающие средства в высокотехнологические предприятия, планируют увеличить свой капитал примерно в 5-10 раз за 5-7

лет. Очевидно, что весь этот период вложенный капитал будет оставаться неликвидным или «замороженным», а реальная величина прибыли станет известной только после реализации процедуры «выхода» из капитала предприятия.

3. Ориентация на инновационные проекты. Связь венчурного капитала с научно-техническим прогрессом проявляется в ориентации вложений на инновационный сектор экономики.

4. Дробность финансирования [5, с. 28]. В целях минимизации риска венчурные капиталисты осуществляют поэтапное выделение ресурсов в зависимости от стадии жизненного цикла предприятия. Используется так называемый «принцип капельницы» – каждая последующая стадия развития предприятия финансируется в зависимости от успеха предыдущей.

5. Ожидаемая высокая норма прибыли на вложенный капитал. В данном случае соблюдается постулат теории риска – о взаимосвязи уровней доходности и риска: более высокому риску соответствует более высокая норма доходности.

Венчурное финансирование основано на принципах поэтапности финансирования, безпроцентности предоставляемых средств, терпеливости к проблемам роста предприятия, тесного сотрудничества между венчурными инвесторами и создаваемыми с их участием предприятиями. Венчурный капитал выступает посредником в отношениях инвесторов и компаний, нуждающихся в их финансировании. От других типов инвестиций венчурные отделяют следующие особенности:

– венчурные инвесторы выступают как финансовые посредники, привлекая капитал инвесторов и вкладывая его непосредственно в акции компаний, входящих в их портфель

– венчурные инвесторы вкладывают средства в частные компании, не котирующиеся на фондовом рынке

– играют активную роль в управлении компаниями, оказывая им необходимую по-

мощь, осуществляют мониторинг деятельности;

– основной доход извлекают при выходе из капитала финансируемых компаний, осуществляемой путем продажи своей доли стратегическим инвесторами либо на фондовом рынке;

– для уменьшения риска вкладывают средства поэтапно.

Механизмом, посредством которого венчурные фонды обеспечивают доход инвесторов, является выход из финансируемой компании, который осуществляется несколькими методами:

– продажей акций на фондовом рынке, если компания осуществила выход на фондовый рынок через процедуру IPO;

– продажей своей доли другому инвестору (например, фонду прямых инвестиций);

– продажей компании крупной корпорации, которая может выступить в роли стратегического инвестора или осуществить поглощение с интеграцией в свой бизнес;

– продажей доли венчурных инвесторов менеджменту компании (выкуп).

В России существуют проблемы как на стадиях привлечения финансовых ресурсов в фонды, так и на стадиях их использования. Как показывает практика, с венчурными деньгами в паевом инвестиционном фонде (ПИФе) очень сложно работать, поскольку инвестиционное законодательство не учитывает особенности венчура. В первую очередь, – это существующий запрет на раскрытие информации, которая может быть раскрыта только профессиональным инвестором. Закрытость информации еще больше обостряет проблему доверия к управляющим компаниям со стороны инвесторов, а также не способствует повышению интереса к реализуемым проектам. Кроме того, без рекламы и открытости невозможно достигнуть должного уровня конкуренции, в том числе и между управляющими компаниями. Необходимы четкие представления о принципах,

процессе и результатах работы закрытых ПИФов, объемах инвестирования и приоритетных направлениях финансирования.

Страновая специфика заключается в том, что большая часть венчурных фондов создается с участием государственного капитала через институты развития, что в большинстве случаев способствует размытию ответственности и существенному риску нецелевого использования средств. Еще одна проблема функционирования венчурного капитала состоит в том, что управляющая компания вопреки основному свойству венчурного капитала не создает команду по коммерциализации инновационного продукта, так как это не входит в ее функции. В то время как команда должна не только сделать инновационный продукт, но и его эффективно продать.

Активность венчурного капитала может возрастать только при наличии достаточного количества источников долговременного финансирования, потому необходимы стимулы для инвестирования в венчурную индустрию, а также обеспечения доступа пенсионных фондов, страховых компаний к инвестированию. Однако европейский опыт показывает, что такие инициативы, как правило, не могут привести к успеху все ветви венчурного капитала. Проблему источников финансирования для «посевных» фондов таким образом решить не удастся. В данном случае необходимо привлечение механизмов государственно-частного партнерства к созданию фондов, которое сейчас не используется (табл. 1). Отсутствие взаимодействия государственных и частных финансовых ресурсов в инициативах по созданию «посевных фондов». При этом большая часть частных «посевных» фондов отдает предпочтение инвестированию в сферу Интернета (около 70% всех проектов получивших венчурные инвестиции), а сосредоточение на технологических инновациях – прерогатива государственных фондов [3].

Таблица 1

Структура венчурных фондов

стадии инвестирования	источники капитала			
	частные	государственные	институты развития	частно-государственное партнерство
1	2	3	4	5
посевное	19	5	-	-
посевное + старт-ап	13	4	-	-
старт-ап	11	1	2	5
старт-ап + рост	12	1	-	-

В заключение необходимо отметить, что необходимо совершенствование финансового механизма коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности путем построения четкой отлаженной работы венчурных фондов, которая позволит реализовать все преимущества частно-государственного партнерства.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С.192.
2. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес. - № 1. [Электронный ресурс]// URL: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv /number1/page02.htm>(дата обращения: 12.03.2012).
3. Венчурное финансирование: рекомендации по привлечению венчурных инвестиций в молодые инновационные проекты [Электронный ресурс] // Зворыкинский проект: [сайт]. [2009-2011]. URL: <http://www.innovaterussia.ru/info/recomendations#market> (дата обращения: 12.03.2012).
4. Кольцова Н.В., Рыбаков Л.Н.// Венчурное финансирование малого инновационного предпринимательства в России и ее регионах: проблемы и тенденции развития [Электронный ресурс] // Управление экономическими системами: электронный научный журнал[сайт]//URL: <http://uecs.ru/uecs-35-352011/item/771-2011-11-10-05-27-40> (дата обращения: 12.03.2012).
5. Национальная система венчурного инвестирования /А.Т. Каржауов, А.Н. Фоломьев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 240 с.
6. Россия в цифрах [Электронный ресурс]//Федеральная Служба Государственной статистики [сайт]// <http://www.gks.ru> (дата обращения: 12.03.2012).