

10.12. РИСКИ, СОПРОВОЖДАЮЩИЕ ПРОЦЕСС ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Трышкина Е.С., аспирант кафедры антикризисного, государственного и муниципального управления

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина России

В настоящей статье описаны основные источники рисков и даны рекомендации по снижению рисков для формирования эффективного бизнеса и совершенствования системы управления рисками для венчурной отрасли.

Венчурные проекты всегда реализуются в условиях неопределенности протекания реальных социально-экономических процессов, многообразия способов перехода возможностей в действительность и осуществляются в случае, если эффективность деятельности превышает возможный инновационный риск. Венчурный проект по определению относится к будущему, которое аналитик – инвестиционный менеджер не может прогнозировать с уверенностью, поэтому любой вид анализа и оценки инновационной деятельности должен проводиться с учетом инновационного риска и неопределенности.

Инновации захватили не только традиционные сферы техники и высоких технологий, но и распространились практически по всем отраслям экономики: от сельского хозяйства и транспорта до медицины и образования. Только постоянно расширяя ассортимент оказываемых услуг и реализуемых товаров, осваивая новые технологии и новую технику, обеспечивая рост качества при снижении затрат на производство, совершенствуя формы и методы организации производственных процессов, привлекая новые источники ресурсов – от новых материалов, энергоресурсов и инвестиций до новых знаний – можно обеспечить устойчивое и стабильное развитие нашего государства.

Не для кого не секрет, что сейчас в большинстве стран мира венчурное инвестирование сформировалось в мощную мировую индустрию и зарекомендовало себя как один из наиболее действенных инструментов поддержки и развития в основном малого и среднего бизнеса. О малом и среднем бизнесе сейчас говорят все. Как развивать его? Как поддержать? И Президент РФ, и Правительство РФ призывают поддерживать его как основу нашего экономического будущего. Сейчас венчурная индустрия – это риск, это новая для нашей страны сторона рыночной экономики, но уже сегодня есть реальные примеры успешной работы венчурных фондов.

Почему же, несмотря на привлекательность и успешность, венчурный бизнес у нас не движется? В первую очередь из-за несовершенства законодательства. На Западе основными инвесторами являются негосударственные пенсионные фонды, страховые компании и банки, т.е. в системе финансирования учувствуют так называемые «длинные» деньги. И лишь незначительная доля вложений принадлежит частным инвесторам. Наше же законодательство запрещает страховым компаниям и пенсионным фондам участвовать в венчурных схемах. Банки, может, и дали бы деньги, но по сегодняшнему закону они должны сде-

лать стопроцентное резервирование средств, получить в обязательном порядке залог и лишь после этого выделить какие-нибудь деньги. А ведь весь смысл венчурного инвестирования заключается в отсутствии залога. Риск в этом случае компенсируется ожиданием высоких прибылей.

Чтобы венчурный бизнес заработал, нужны благоприятные условия для вложения средств в венчурную деятельность, новые финансовые схемы, налоговые льготы, создание благоприятного инвестиционного климата, развитие инфрастратегии, учебных бизнес-инкубаторов и многое другое. Эти меры и призваны снижать риски.

А у нас Министерство финансов РФ заявляет, что никаких налоговых поблажек, никаких исключений не ждите, поскольку изменения в бюджетном законодательстве могут привести к потерям.

На сегодняшний день необходимость поиска новых решений для финансирования инновационных проектов полностью совпадает с задачей по удвоению валового внутреннего продукта Российской Федерации за 10 лет. Очевидно, что большинство отраслей экономики имеют объективные пределы роста. Ясно, что даже темпы роста нефтедобычи, которые были довольно существенными в последние годы, ограничены наличием природных ресурсов. Если говорить об отрасли услуг, развитие ее тоже сковано платежеспособным спросом населения. В то же время у промышленности в целом имеются огромные перспективы роста. У наукоемких отраслей они практически безграничны. Высокие технологии не замкнуты на ресурсный комплекс, не ограничены спросом внутри, большая часть добавленной стоимости в хай-теке появляется за счет нашего главного и, кстати говоря, возобновляемого ресурса – наших знаний. У государства же долгое время не было средств, а возможно и желания, для поддержки своих ученых и изобретателей. В результате мы столкнулись не только с огромной утечкой мозгов за рубеж, но и с серьезным научно-техническим отставанием от развитых стран (до 1% от мирового интеллектуального потенциала). Отсюда вывод: отсутствие в нашей стране знаний, что в свою очередь приводит к возникновению риска невыполнения проекта. Но это не единственное, на что необходимо обратить внимание.

Чтобы оценить как потенциальную силу новшества, так и способности предпринимателя к тому, чтобы это новшество реализовать следует рассмотреть четыре основных источника рисков (рынок, технологии, финансы и менеджмент), (рис. 1).



Рис. 1. Основные источники риска при продвижении инновации

В данном контексте рыночный риск связан с возможностью (невозможностью) новой технологии быть на сложившемся конкурентном рынке более успешной, чем имеющиеся на данный момент альтернативы либо потенциальные технологии, которые с большой долей вероятности могут быть внедрены в ближайшем обозримом будущем.

Технологический риск проявляется во всех составляющих технологии, включая вопросы собственности (право на землю, основные средства производства, объекты интеллектуальной собственности). При оценке данного риска учитываются также варианты и возможность дальнейшего развития данной технологии. При анализе и оценке технологического риска необходимо оценить производительность и потенциальную широту применения технологии, в том числе и в несвязанных отраслях народного хозяйства (например, космические технологии в производстве товаров народного потребления, продажи страховых продуктов через банки или туристические компании и т.д.).

При рассмотрении финансовой составляющей риска проекта в первую очередь необходимо определить минимально необходимый размер капитала, достаточный для того, чтобы достичь стабильного положения новой технологии на рынке, а также потенциальные источники капитала, который может потребоваться в дополнение к проекту. С этими параметрами связано проявление финансового риска.

Но менеджмент, я думаю, в этой схеме является основополагающим фактором при рассмотрении рисков, сопровождающих продвижение инноваций.

Риски, связанные с менеджментом проекта (риски управления), наиболее тяжелы в анализе и соответственно представлении инвестору. Самому предпринимателю (изобретателю) данная информация нужна, но инвестору необходимо будет оценить риски управления со стороны, так как любой самоанализ может быть субъективным и предвзятым. Инвестору придется определить основные достоинства и слабости предпринимателя, оценить вероятность введения внешнего управления на каких-либо стадиях проекта, эффективность отношений между сотрудниками внутри фирмы, а также установить, совпадают ли коммерческие цели и ожидания предпринимателя и инвестора предприятия.

Оценивая проектные риски, инвесторы предприятия играют важную роль в процессе коммерциализации новой технологии. Они не должны полностью заменять собой менеджмент проекта и самого инноватора, представляющего новые продукт или технологии. Инвестор при всем уважении к нему все-таки не должен принимать управленческие решения по поводу проведения исследований – его власть ограничена выделением средств, но до принятия решения о вложении инвестор, конечно, будет стараться собрать максимум информации об исследовании. Соответственно должен быть разработан бизнес-план, в котором необходимо описать каждый из источников риска, предоставив потенциальному инвестору как краткое описание рисков проекта, так и подробное описание особенностей проявления риска в преломлении предпринимательской деятельности и применяемой технологии.

Хотя изобретатели не придают особого значения данным рискам, они должны обязательно быть учтены прежде, чем изобретатель или предприниматель обратится к инвестору. В этом случае будет легче получить финансовую поддержку.

Предприниматель, представляющий технологию, в которой рынок не испытывает необходимости, находится в трудном положении относительно вопроса финансирования. Это означает, что предпринимателю, желающему внедрить инновацию в реальную практику хозяйственной жизни, нужно будет выяснить и впо-

следствии доказать инвестору, что у данной инновации есть возможность сформировать новый рынок сбыта при помощи маркетинговых и рекламных технологий с приемлемыми затратами и минимумом риска.

С точки зрения инвестора отсутствие существующего рынка может означать дополнительные прибыли, но может повлечь и утрату капитала, вложенного в проект. Также отсутствие явно очерченного коммерческого применения проекта вынуждает инвестора оценивать рыночные риски методом предположения, который очень незначителен и соответственно эффективен меньше, чем другие методы. Данная ситуация вынуждает предпринимателя в отсутствие очевидного рынка сбыта для новой технологии полностью продемонстрировать как проблему, которая может быть решена с помощью данной технологии, так и пути ее решения существующими методами, а в отсутствие традиционных путей решения обосновать актуальность данной проблемы. К сожалению, вкладывая деньги, инвесторы часто признают, что анализ, произведенный предпринимателем, и идентификация рынка как минимум частично неадекватны, потому что предприниматель находится под властью очарования своим изобретением и не в состоянии достаточно точно исследовать рынок.

Предприниматели, обычно не имеющие опытных маркетологов в штате, должны самостоятельно оценить рыночный потенциал и конкурентоспособность изобретений. В любом случае показатели, характеризующие возможность коммерциализации инновации, будут дополнительно оцениваться при принятии решения об инвестировании. При этом, оценивая конкурентоспособность инновации, инвестор предприятия должен быть полностью убежден, что изобретение может вести к доминирующей рыночной доле независимо от размера рынка. Конечно, при сопоставлении различных инвестиционных проектов наименее привлекательным представляется проект, который предполагает широкомасштабные инвестиции в предприятие, где в случае успеха предполагается захват маленькой в финансовом отношении доли рынка.

Все это говорит о том, что правильная рыночная сегментация и оценка потенциально доступной доли рынка, анализ конкурентоспособности – важные части анализа проекта, который должен сопровождать прогноз развития, составляемый для инвестора. Без этих исследований невозможно определить ценность изобретения.

Предприниматель, занимающийся анализом рисков проекта, связанного с новой технологией, в первую очередь должен постараться добиться четкости в установлении прав собственности на изобретение технологии. Это очень важный аспект деятельности малых фирм, так как находящаяся в собственности технология – это именно то, что определяет ценность бизнеса, а его-то предприниматель и продает. Достоверное и объективное установление того, обращается ли предприниматель к инвестору предприятия для финансирования или пробует заключить лицензионное соглашение с корпорацией, кто в настоящий момент владеет правами на объекты интеллектуальной собственности, составляющими основу новой технологии, и кому принадлежит авторство данных объектов – необходимый первоначальный шаг в выявлении и анализе данных рисков.

В большинстве случаев квалификации и знаний у предпринимателя не хватает для корректной защиты прав на интеллектуальную собственность, что вынуждает его проводить экспертизу хотя бы наиболее важных для бизнеса объектов интеллектуальной собственности у профессионалов этой области – патентных поверенных. Понятно, что права собственности подтверждаются документально, однако даже в случаях, когда документы оформлены надлежащим образом, могут возникнуть ситуации, неприятные как для инновационного предпринимателя, так и для его потенциальных инвесторов.

Существуют несколько факторов риска, которые могут проявиться посредством оспаривания прав на рассматриваемые объекты интеллектуальной собственности, например, когда исследование, в результате которого появился объект интеллектуальной собственности, было проведено в другой организации. Права собственности могут быть очевидны, например, когда проект финансировался непосредственно изобретателем. Классическим примером в этом случае может служить ситуация, когда изобретатель, работающий в собственном помещении, развивает идею, которая не существовала ранее. Однако более распространенной является ситуация, когда у кого-то из сотрудников предприятия в ходе процесса производства появляется идея, которая, возможно, стимулировалась работой на предпринимателя. Чтобы защитить себя от возможных проблем в будущем, предприниматель должен установить различие между работой, которая является частью занятости, и работой, которая была создана независимо. Письменные соглашения, которые формализуют это различие, должны также обеспечить доказательство происхождения технологии и указывать, где и как она финансировалась. Принимая на себя финансовые расходы проекта, инвесторы подробно исследуют этот риск.

На стадии разработки первоначальной бизнес-идеи следует задуматься о том, стоит ли базироваться только на собственном изобретательском потенциале, либо нужно воспользоваться предложениями, выставленными на рынке лицензий, внося в чужие изобретения собственные небольшие инновации.

Подводя итог всему вышесказанному, можно сделать вывод о том, что человеческий фактор играет большую роль при анализе рисков венчурных проектов, связанных с продвижением инноваций. При финансировании таких проектов самым большим риском становятся люди. С другой стороны, они не только самый большой риск, но и самый большой актив венчурного финансирования. Если «поставить» на правильных людей, то все остальные риски – рыночные, технологические, финансовые – нивелируются. В нашей стране есть сильный задел в сфере науки и талантливые люди с идеями по его коммерциализации. Совокупность таланта и технологий – сильное конкурентное преимущество для России. Поэтому для Правительства нашей страны факторы, связанные с установлением хорошей научной базы, высокоразвитой научной инфраструктуры и предложения по «выращиванию» высококлассных специалистов должны стать критически важными и первоочередным для осуществления инвестиций в научные исследования в области венчурного бизнеса.

Литература

1. Инвестиции и управление [Электронный ресурс] : журнал. – Режим доступа: <http://www.invest-management.ru>.
2. Коршунова Л.Н., Проданова Н.А. Оценка и анализ рисков [Текст] : учеб. пособие / Л.Н. Коршунова, Н.А. Проданова. – Ростов н/Д : Феникс, 2007.
3. Официальный сайт депутата Государственной думы Федерального собрания РФ Киры Лукьяновой [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kiralukyanova.ru>.
4. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология [Текст] : учеб. пособие / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007.

Ключевые слова

Риск; венчурный капитал; венчурное инвестирование; конкурентное преимущество; высокие технологии; инновация; интеллектуальная собственность; управление проектами.

Трышкина Елена Сергеевна

РЕЦЕНЗИЯ

В данной статье описаны основные источники рисков для оценки потенциальной силы новшеств, а также способностей предпринимателя для их реализации в процессе венчурного финансирования.

Работа содержит особенности проявления рисков, значение этих рисков для изобретателя и предпринимателя в процессе осуществления инвестиций и описание действий по выявлению ими предполагаемых рисков.

В статье даны основные рекомендации по снижению рисков и основные направления действия по развитию инфраструктуры для формирования эффективного бизнеса и совершенствования системы управления рисками для венчурной отрасли.

В ходе изучения материала для написания статьи у аспиранта сформировалось достаточно полное представление о рисках, сопровождающих процесс венчурного финансирования.

Данная статья написана научным языком, но обладает доступным стилем изложения. Работа заслуживает положительной оценки и может быть рекомендована к опубликованию.

Ишина И.В., д.э.н., профессор Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ

10.12. RISKS ACCOMPANYING PROCESS OF VENTURE FINANCING

E.S. Tryshkina, the Postgraduate Student of Department of crisis, state and municipal administration

Russian State Tax Academy of Ministry of Finance of Russian Federation

Basic sources of risks are described and given to recommendation on the decline of risks for forming of effective business and perfection of control system by risks for venture industry.

Literature

1. V.V. Tsarev, A.A. Kantarovich. Estimation of business cost. The theory and methodology: studies. manual / M.: UNITI-DANA, 2007.
2. L.N. Korshunova, N.A. Prodanova. Estimation and analysis of risks : studies. manual / Rostov-on-Don: The Phoenix, 2007.
3. www.kiralukyanova.ru an official site.
4. www.invest-management.ru Magazine of «Investment and management»

Keywords

Risk; venture capital; venture investing; competitive advantage; hi-tech; innovation; Intellectual property; management projects.