

Технологии банковского финансирования венчурного бизнеса

Васильева Т.А.

кандидат экономических наук

СУМЫ

Постановка проблемы. Сегодня в Украине в условиях неустойчивости экономического развития, бюджетного дефицита, несовершенства механизмов долгосрочного финансирования и кредитования, дефицита собственных средств большинства предприятий и, как следствие – неразвитости рыночных механизмов, одними из основных поставщиков инвестиционных ресурсов для инновационной деятельности становятся банки. Однако нужно отметить, что банковский сектор сегодня ориентируется преимущественно на крупномасштабные инновационные проекты, гарантом в кредитовании которых выступает государство и которые характеризуются быстрой окупаемостью, низкой ставкой рефинансирования, а кредиты предоставляются тем предприятиям, которые имеют значительный опыт деятельности на рынках и стабильный доход в последние годы своей деятельности. Исходя из этого, малые и средние инновационные предприятия, деятельность которых связана с научно-технической сферой и характеризуется значительной степенью риска, к сожалению, остаются вне поля зрения большинства кредитных институтов Украины. В этих условиях развитие теоретических основ и практических инструментов участия банковских учреждений в венчурном финансировании, являющемся альтернативой банковского кредитования инновационной деятельности и одним из перспективных направлений деятельности банков в инновационной сфере, можно считать целиком актуальным для Украины.

Анализ последних публикаций. Отдельные аспекты финансово-кредитного обеспечения инновационного развития в Украине исследованы современными отечественными экономистами, а именно Г.Арефьевым, Ю.Бажалом, Ю.Василенко, Е.Галушко, А.Гальчинским, В.Геецем, А.Гриневим, Б.Данилишиным, Г.Добровим, П.Завлиным, М.Крупкой, А.Кузнецовой, Т.Косовой, А.Пересадой, П.Перервой, Н.Чумаченко, А.Яковлевым и др. Однако, несмотря на значительное количество научных исследований относительно финансово-кредитного обеспечения инновационной деятельности, проблема остается не решенной окончательно. Дальнейшего исследования требует комплекс вопросов, связанных с определением роли банков в функционировании отечественного венчурного бизнеса, трансформацией организационных и нормативно-правовых механизмов участия банков в венчурных фондах.

Цель статьи состоит в определении проблем и перспектив прямого и косвенного участия банковских учреждений в финансировании венчурного бизнеса, обосновании и разработке направлений усовершенствования организационно-финансового механизма формирования венчурных фондов.

Изложение основного материала. Альтернативой банковского кредитования инновационной деятельности и одним из новых и перспективных направлений деятельности коммерческих банков в инновационной сфере является их участие в венчурном финансировании. Удельный вес банковских структур в

венчурном бизнесе значительно больше в странах Западной Европы, нежели в США. Так, например, в Германии на долю банков в середине 1990-х годов приходилось более половины всего работающего в стране венчурного капитала, в среднем в Европе около 1/3 всего венчурного капитала предоставляется банками, чем частично объясняется преобладающая ориентация западноевропейских инвесторов на более традиционные и менее рискованные предпринимательские проекты.

В Украине же ограниченность кредитно-финансовых ресурсов банков не дает возможности активно кредитовать ключевую составляющую инновационной сферы экономики – малые венчурные предприятия, что существенно образом сдерживает их развитие, тормозит экономический подъем всей экономики. Начиная субъекты венчурного бизнеса не только не имеют опыта и постоянных прибылей, но и работают со значительными рисками, имеют высокую степень неопределенности конечного результата, уверенности в его потенциальном использовании в производственной сфере и возможности коммерческой реализации произведенного инновационного продукта. Заинтересовать коммерческие банки финансировать деятельность венчурных предприятий очень сложно. Эта проблема усугубляется также слабой теоретической и практической подготовкой инновационных менеджеров малых венчурных предприятий, их неумением точно рассчитать размер кредита, достаточный для финансирования инновационного проекта, допустимый срок его возврата, в результате чего доля невозвращенных кредитов в сфере малого венчурного бизнеса растет, а большинство банков воспринимают венчурное финансирование инноваций как благотворительность.

Весь цикл венчурного инвестирования состоит из определенных этапов. Систематизация отечественных и зарубежных исследований, а также собственные исследования автора позволяют утверждать, что банки в тех или иных формах могут принимать участие в финансировании на каждом этапе указанного цикла, что и продемонстрировано на рис. 1.

Предположим, что участие банковских учреждений в финансировании венчурного бизнеса можно условно разделить на прямое и косвенное, как это представлено на рис. 2.

Непосредственное (прямое) участие банковских учреждений в рисковом финансировании ограничено вследствие боязни высокого риска, связанного с отсутствием материального обеспечения, неликвидностью капиталовложений в венчурные фирмы, высокой долей их банкротств на начальных стадиях существования. В свою очередь, и высокотехнологические фирмы также предпочитают воздержаться от банковских кредитов. Одной из более или менее доступных форм прямого участия банков в финансировании венчурного бизнеса является **развитие системы микрокредитования в инновационной сфере.**

Инновационные микрокредиты являются специфической формой кредитования, которое предоставляется целевым способом малым венчурным предприятиям для осуществления ими НИОКР или коммерциализации нововведений. Микрокредиты предоставляются небольшими объемами (их сумма может колебаться от 10 до 100 тыс. грн.) в зависимости от вида и характера бизнеса, в котором хочет начать свое дело предприниматель. Микрокредиты имеют ряд специфических особенностей, которые представлены на рис.3.

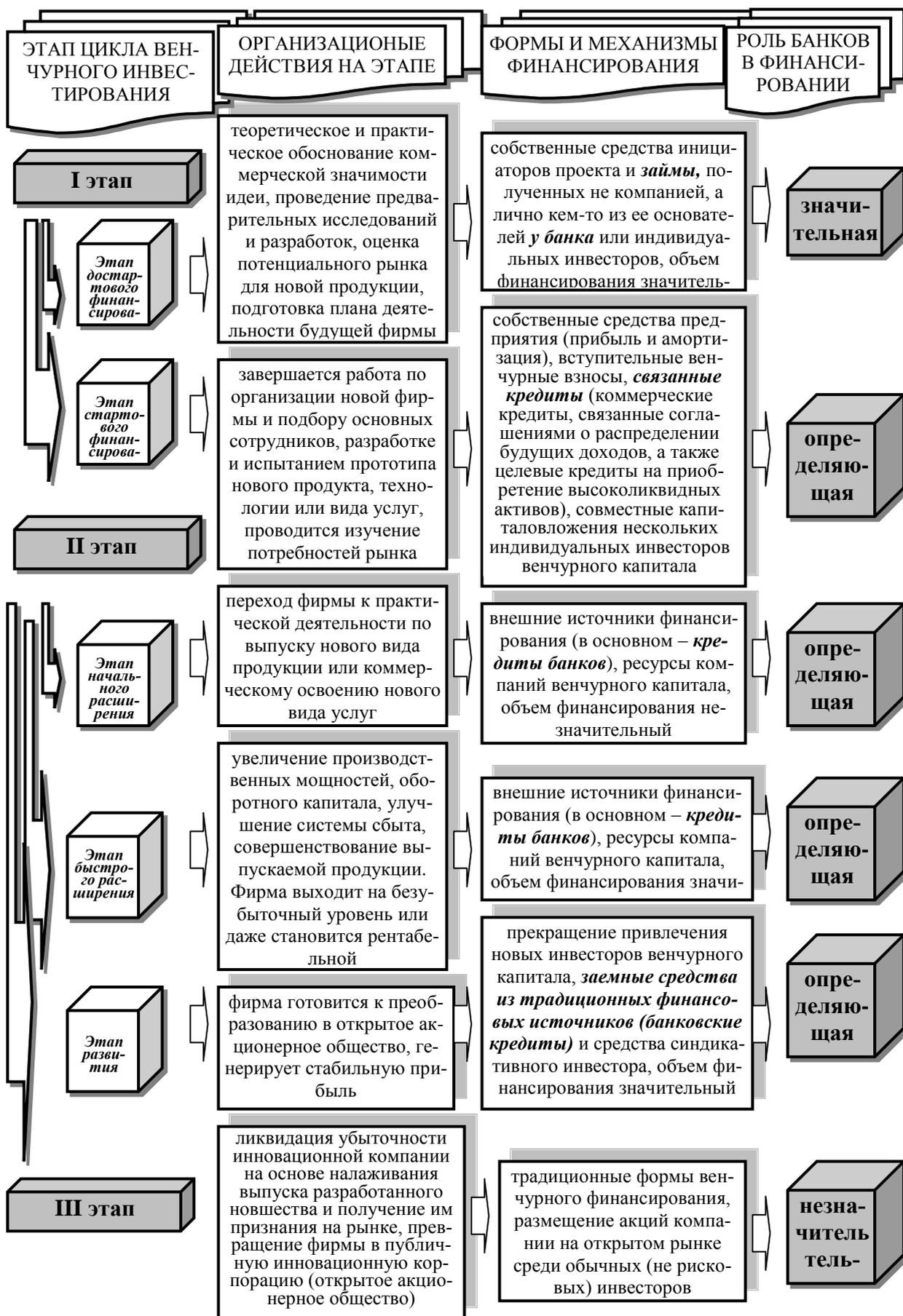


Рис. 1. Определение роли банковских учреждений в венчурном бизнесе в зависимости от этапов цикла венчурного инвестирования

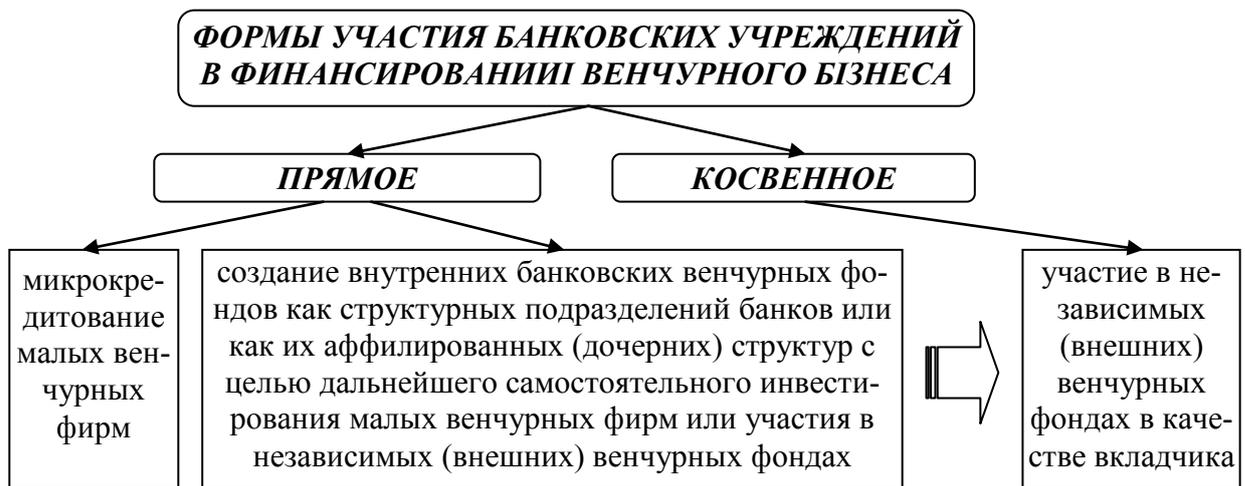


Рис. 2. Формы участия банковских учреждений в финансировании венчурного бизнеса

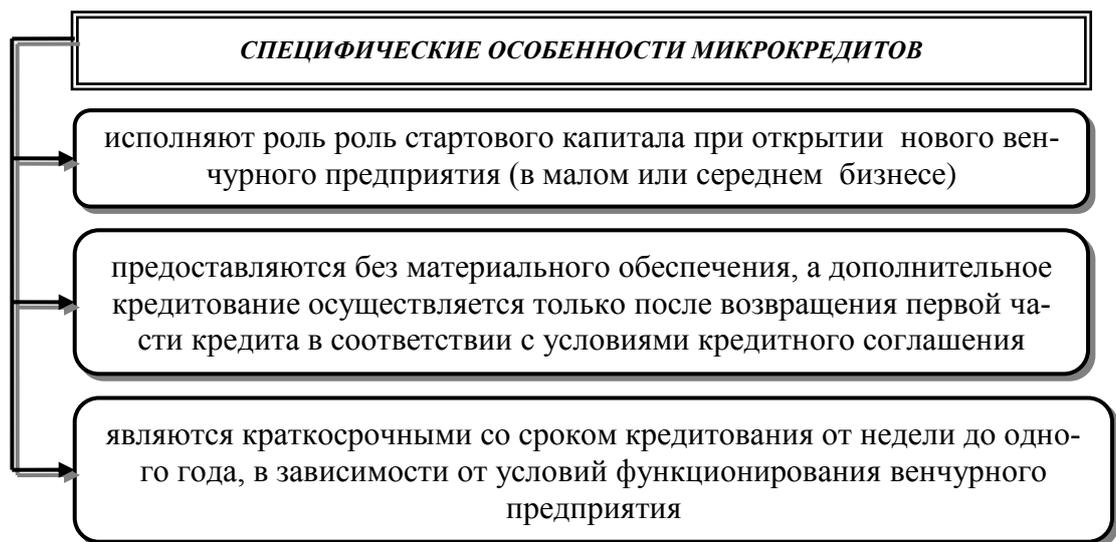


Рис. 3. Специфические особенности микрокредитов

Разнообразие форм организации микрокредитования зависит от конкретных экономических условий региона, специфики клиентов и схем финансирования, однако в условиях дефицита финансовых ресурсов, материально-технического обеспечения, отсутствия предпринимательского опыта, они становятся одним из наиболее доступных источников финансирования малых венчурных предприятий. Система микрокредитования открывает перед кредитной

системой новые возможности для гибкого и эффективного обеспечения развития венчурного предпринимательства [1].

Кроме того, в рамках прямого участия банковских учреждений в финансировании венчурного бизнеса *целесообразно выделить создание так называемых «внутренних венчуров» как структурных подразделений банков или как их аффилированных (дочерних) структур.* В промышленно развитых странах на долю венчурных фондов, ко-

торые являются структурными подразделениями банков, приходится около трети их общего объема. Например, в Великобритании эта величина составляет 18,7%, а в Голландии – 29,17%, в США участие в создании собственных венчурных фондов характерно для всех больших коммерческих и инвестиционных банков, в Японии подавляющее большинство структур венчурного капитала являются дочерними фирмами финансовых институтов. Хотя эти фонды не имеют никаких льгот и им сложно конкурировать с независимыми фондами венчурного капитала, крупные инвестиционные банки все же создают их в своих структурах и обеспечивают финансовыми ресурсами с целью диверсификации портфеля услуг и расширения клиентской базы.

Фактически данный фонд может быть создан как счет в банка со специальным режимом функционирования, управления и использования средств, а вся процедура его функционирования должны быть предусмотрена в отдельном документе – регламенте фонда. Такие фонды должны осуществлять инвестиции в интересах внешних инвесторов или клиентов материнской компании – головного банка. Капитал внутреннего банковского венчура целесообразно использовать для финансирования деятельности быстроразвивающихся предприятий, с целью содействия росту перспективного бизнеса путем предоставления определенной суммы средств в обмен на долю в уставном капитале.

Реализация коммерческого интереса внутреннего венчурного финансирования для банка заключается в том, чтобы предприятие успешно развивалось и через 3-5 лет повысило свою стоимость и стоимость своих акций в 5-7 раз, обеспечив таким образом в среднем 30-40% ежегодного повышения. Это даст возможность банку на определенной стадии продать свои акции или само предприятие на фондовом рынке. Однако, в некоторых случаях, связанных с увеличением гарантий недопущения нецелевого использования вложенных средств, банки могут оставаться совладельцами пред-

приятия, созданного под перспективный инновационный проект, на протяжении всего жизненного освоения продукта. В этом случае они рассчитывают на получение дивидендов из ожидаемых прибылей.

Можно предложить два варианта построения схемы взаимодействия инвестора и внутреннего банковского венчурного фонда, а именно:

1. Инвестор подписывает договор не с фондом, а непосредственно с банком, однако средства перечисляют на счет фонда, управляемого банком. Инвестор фактически доверяет банку право выбора, куда именно вложить его средства, однако возможен вариант больше конкретного указания направлений инвестирования, в том числе, и в определенный независимый (внешний) венчурный фонд. В этом случае на балансе внутрибанковского венчурного фонда будут находиться как средства инвесторов, так и средства банка. Аналогичная информация будет содержаться в выписке по счету этого фонда. Данная схема дает дополнительные преимущества тем инвесторам, которые по определенным причинам не желали бы прямо афишировать свое участие, или участие своей компании в независимом венчурном фонде. Банк, действуя в интересах клиента по услуге Private Banking может самостоятельно изъять взнос из независимого венчурного фонда в случае ухудшения конъюнктуры, так как обязанность отслеживать все изменения при данной схеме работы возлагается именно на сотрудников банка.

2. Инвестор непосредственно инвестирует во внутренний банковский венчурный фонд как в аффилированную с банком структуру, а банк в этом случае лишь выполняет функцию технического партнера, ожидая указаний клиента по поводу дальнейших действий.

Основной проблемой функционирования внутреннего банковского венчура является то, что с учетом высокого риска капитал через этот венчур будет предоставляться клиентам банка (инновационно активным предприятиям)

под более высокий процент, чем обычный банковский кредит. Для того, чтобы сохранить популярность такого способа финансирования, целесообразно применять *комбинированную схему банковского венчурного финансирования*, в соответствии с которой часть средств вносится в акционерный капитал, а другая – предоставляется в форме инвестиционного кредита. Кредит следует предоставлять под долговые расписки (векселя) с правом конверсии задолженности в акции. Безусловно, создание внутреннего венчура является достаточно затратным для банка (эксперты отмечают, что компания по управлению активами работает эффективно, когда ее уставный капитал составляет величину, не меньшую, чем 200 тыс. евро), но наличие преимуществ для банка от применения такого механизма, по нашему мнению, делает его рентабельным.

Исходя из довольно ограниченных возможностей прямого участия банковских учреждений в финансировании венчурного бизнеса, *они часто принимают участие в рискованной игре косвенно – т.е. через участие в формировании независимых (внешних) венчурных фондов*. Фонды венчурного капитала представляют собой посредников между источником инвестиций и компаниями, которые осуществляют реализацию инновационных проектов и не котируются на фондовой бирже. Такие фонды объединяют ресурсы нескольких синдицированных инвесторов: частных и государственных пенсионных фондов, благотворительных фондов, страховых компаний, корпораций, иностранных институциональных или частных инвесторов, частных лиц – владельцев венчурного капитала, банковских учреждений, банковских холдингов и т.п..

С целью повышения эффективности участия банковских учреждений Украины в деятельности венчурных фондов предлагается несколько изменить организационную форму венчурных фондов. Наиболее распространенной организационной формой создания венчурных фондов на сегодняшний день в

Украине является форма закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ). В США также наиболее популярной формой организации венчурного бизнеса являются закрытые партнерства с венчурным капиталом, которые еще называют независимыми венчурными фондами. Они базируются на объединении капиталов индивидуальных и институциональных инвесторов. Кооперация инвесторов для управления общими венчурными фондами осуществляется путем создания финансовых фирм, каждая из которых может иметь несколько венчурных фондов, сформированных преимущественно по акционерному принципу. В портфель такого фонда могут входить 70-80 новых предприятий, причем, если их прибыли распределяются пропорционально вложенному капиталу, то доходы финансовых фирм составляют 2-3% от объема каждого фонда, а в случае успешного осуществления проекта - 20-30% всей прибыли.

Безусловными преимуществами, которые и определяют популярность ЗПИФ, являются отсутствие двойного налогообложения и ограниченная ответственность инвесторов. По прогнозам аналитиков, украинский фондовый рынок будет расти еще по меньшей мере 1,5-2 года, причем за этот период среднегодовая доходность закрытых фондов не упадет ниже, чем 50%. Закрытые фонды часто создают для минимизации налогообложения, поскольку на законодательном уровне они освобождены от уплаты налога на прибыль при условии реинвестирования дохода (инвесторы платят налоги только после прекращения деятельности фонда, а период с момента открытия и до закрытия является легальными налоговыми каникулами).

Однако, по нашему мнению, вместе с этим, ЗПИФ как организационная форма венчурных фондов характеризуется рядом существенных недостатков, которые делают ее неудобной для инвесторов, в частности – банковских учреждений. Во-первых, речь идет о невозможности практической реализации принципа поэтапного финансирования,

который предусматривает, что венчурное финансирование инновационного проекта немедленно прекращается в случае неудачи на предыдущем этапе. Во-вторых, деятельность ЗПИФ требует ведения масштабной и очень детализированной отчетности, что является отягощающим и нежелательным для любого бизнеса. Так, управляющая компания обязана предоставлять ежемесячно справку о соответствии размера уставного и собственного капитала требованиям лицензионных условий проведения профессиональной деятельности на фондовом рынке, перечень институциональных инвесторов, активами которых управляет и пр. В-третьих, с целью обеспечения гарантированного дохода инвесторов законодательно предусмотрена жесткая регламентация направлений вложений ЗПИФ, что делает невозможным свободный выбор венчурным фондом объектов инвестирования.

Наличие указанных выше особенностей ЗПИФ приводит к тому, что практически все отечественные венчурные фонды, созданные таким образом, не соответствуют классическим требованиям венчурного бизнеса. На практике фонды чаще всего выполняют роль фондов прямых частных инвестиций, которые ориентируются на финансирование самых поздних стадий инновационного бизнеса или на инвестирование в компании, которые уже активно работают на фондовом рынке.

С учетом отмеченных выше недостатков существования венчурных фондов в форме ЗПИФ, ограничивающих участие банковских учреждений в финансировании рискованного бизнеса, целесообразным было бы **изменить организационную форму функционирования венчурных фондов – на форму ограниченных партнерств (командитных обществ)**. В рамках этой формы все участники венчурного фонда делятся на ограниченных партнеров (отвечают по обязательствам лишь в пределах своих вкладов) и генеральных (принимают основные управленческие решения и отвечают по обязательствам всем своим имуще-

ством). Таким образом, управляющая компания венчурного капитала (КУА) может выступать генеральным партнером, ответственность которого не ограничена, а различные институциональные инвесторы (в том числе – банки), которые предоставляют финансовые ресурсы – партнерами с ограниченной ответственностью (вкладчиками). Поскольку согласно ст.50 Закона Украины «О банках и банковской деятельности» [2] банку запрещается инвестировать средства в предприятия, учреждения, уставом которых предусмотрена полная ответственность его владельцев, то при образовании венчурного фонда в форме командитного общества банк может выполнять лишь функции партнера с ограниченной ответственностью.

Форма ограниченного партнерства с точки зрения налогообложения является прозрачной, поскольку налоги будут платить лишь его участники (налоги на все доходы или прибыль, которые бы поступали непосредственно от тех компаний, куда они самостоятельно вкладывали средства), а не партнерство в целом как юридическое лицо. Кроме того, для банков эта организационная форма характеризуется низким уровнем транзакционных расходов, значительно меньшим (в сравнении со ЗПИФ) объемом отчетности, возможностью заключения гибких и сложных контрактов между банками как инвесторами и управляющей компанией, возможностью обеспечения высокого уровня юридической защиты этих контрактов.

Кроме того, в рамках командитного общества, в отличие от ЗПИФ, имеются абсолютно полные возможности для реализации принципа поэтапного финансирования, поскольку согласно ст. 79 Закона Украины «О хозяйственных обществах» [3] вкладчик командитного общества (т.е. банк) имеет право после истечения финансового года выйти из общества и получить свой вклад в порядке, установленном учредительным договором (меморандумом), или в любой момент времени передать свою долю (ее

часть) в капитале другому вкладчику или третьему лицу.

Кроме того, *целесообразно, чтобы венчурный фонд, созданный в соответствии с предложенной выше схемой, имел единый (текущий) счет* или другой подобный реестр, с которого снимаются и на который поступают средства при осуществлении фондом операций купли и продажи активов. Этот счет логично открыть именно в том банке, который входит в состав фонда в качестве вкладчика (партнера с ограниченной ответственностью). В этом случае все финансовые потоки фонда будут сосредоточены в одних руках, инвесторы будут иметь доступ к финансовой информации, что создаст условия для осуществления эффективного и прозрачного мониторинга деятельности венчурного фонда со стороны инвесторов.

Механизм участия банковских учреждений в функционировании венчурного бизнеса (с учетом авторских предложений, изложенных выше), представлен на рис. 4.

Выводы. Следует отметить, что на начальном этапе формирования венчурной индустрии в Украине при недостаточной сформированности институциональных инвесторов государство должна взять на себя инициативу по созданию сети венчурных фондов при участии собственных средств с привлечением широкого круга банковских учреждений на правах партнеров с ограниченной ответственностью. Участие государства в создании сети венчурных фондов в качестве равноправного партнера позволит ему приобретать и реализовывать собственные имущественные права на объекты промышленной и интеллектуальной собственности, выполнять делегированные ему функции финансового обеспечения и коммерческой реализации нововведений. Реализация государством прав управления и имущественных прав на нематериальные активы через фонды делает его субъектом рыночной экономики, который вкладывает капитал в начальные стадии развития новых направлений инновационного процесса и по мере их эко-

номической реализации создает условия для новых инвестиций в инновационный процесс. Это очень важно, поскольку политика замещения бюджетных расходов на инновационную деятельность средствами инвестиционных и венчурных фондов для предотвращения разрушения существующего научно-технического потенциала необходима и оправданна.

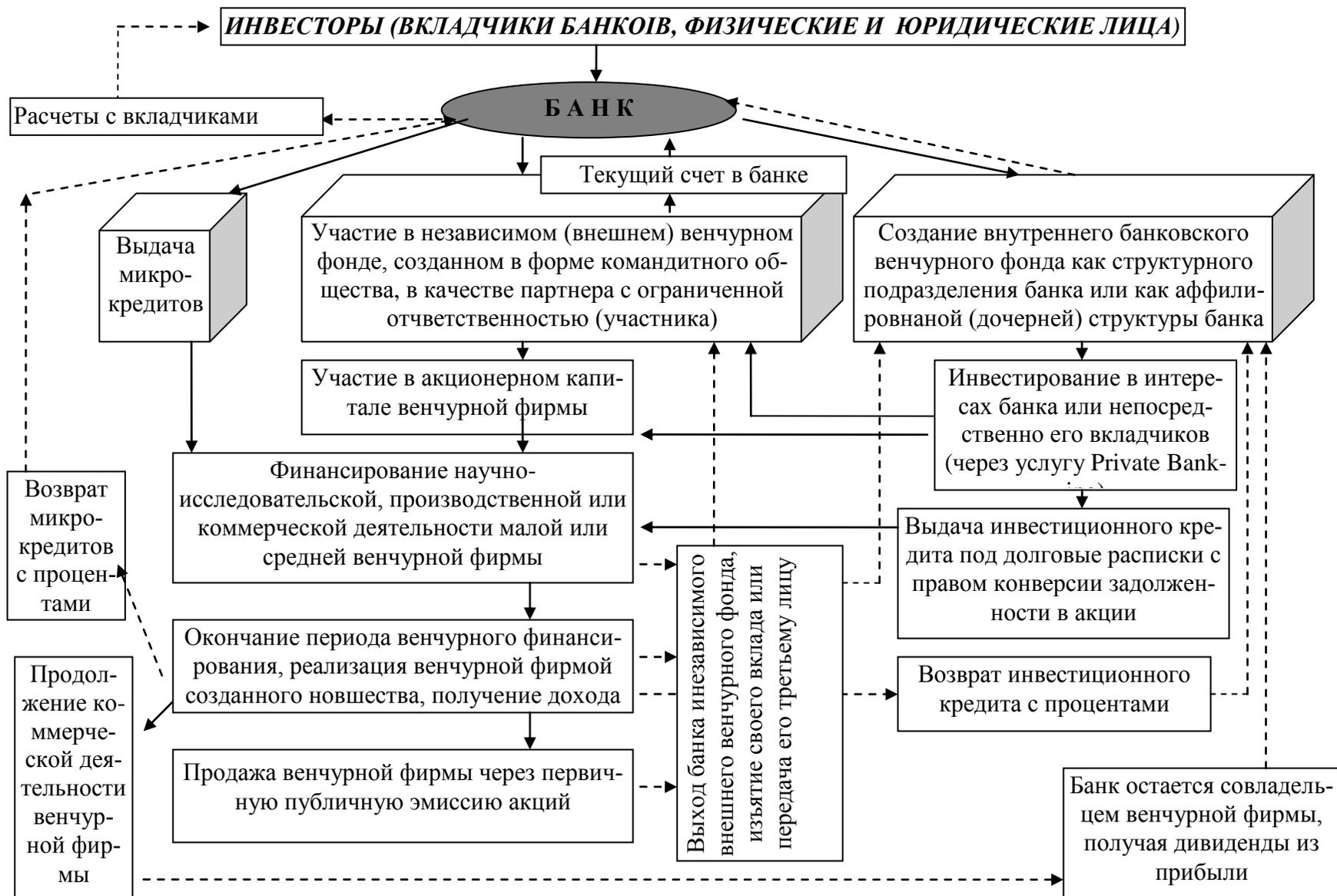


Рис. 4. Финансовые технологии участия банковских учреждений в функционировании венчурного бизнеса

ЛИТЕРАТУРА

1. Кузнецова А.Я. Фінансові механізми стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: Монографія. – Л.: Львів. банків. ін-т НБУ, 2004. – 279 с.
2. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-3 // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 5-6 (09.02.2001). – С. 30.
3. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 №1576-ХІІ // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 49. – С. 682.

Васильєва, Т. А. Технологии банковского финансирования венчурного бизнеса [Текст] / Т. А. Васильева // Бізнес Інформ. – 2008. – № 1. – С. 119-126.