

АМИРХАНЫАН В.А.

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НАУКОЕМКИХ ОТРАСЛЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

***Аннотация.** Научно-технические отрасли промышленности на ранних этапах своего развития требуют стабильного внешнего финансирования. В настоящее время одним из видов финансирования наукоемкой инновационной деятельности является использование венчурного капитала. В данной статье рассмотрены суть, история, особенности формирования и развития венчурного предпринимательства, показана ее эффективность с точки зрения формирования инновационной наукоемкой экономической системы. В результате сравнительного анализа показателей венчурного финансирования в Армении и других странах региона показана ведущая роль государства в этой области, а также такого института, как государственно-частное партнерство. Основываясь на результатах деятельности первой в Республике Армения венчурной компании — «Гранатус Венчурс», которая и функционирует в такой форме, раскрывается особая роль венчурного предпринимательства в формировании наукоемкой инновационной экономической системы Республики Армения.*

***Ключевые слова:** венчурное финансирование, венчурный капитал, наукоемкие отрасли промышленности, конкурентоспособность, инновационная система, инновационная деятельность.*

AMIRKHANYAN V.A.

VENTURE FINANCING AS A TOOL TO IMPROVE THE COMPETITIVENESS OF THE HIGH TECHNOLOGY INDUSTRIES OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

***Abstract.** High-tech industries in the early stages of development, require a stable external financing. Currently, one of the types of financing of science-intensive innovative activity is venture capital. This article describes the essence, history, peculiarities of formation and development of venture business, shows its effectiveness from the point of view of formation of innovative economic system. The result of the comparative analysis of venture funding in Armenia and other countries of the region shows the leading role of the state in this area, and of such institution as a public-private partnership. Based on the results of the first activities in the Republic of Armenia venture company — "Granatus ventures", which functions in this form, reveals a special role of venture entrepreneurship in the knowledge-based innovative economic system of the Republic of Armenia.*

***Keywords:** venture capital, venture capital, high-tech industry, competitiveness, innovation system, innovative activity.*

Одним из методов повышения конкурентоспособности того или иного вида экономической деятельности является обеспечение последней наиболее стабильным источником финансирования. Исследуя развитие наукоемких отраслей промышленности, невозможно пройти мимо того факта, что существующая динамика роста высокотехнологичных отраслей экономических систем многих развитых стран тесно связана с высоким уровнем оборота венчурного капитала.

Описывая функцию венчурных капиталистов, обеспечивающих оборот венчурного капитала, американский ученый Дэвид Смит определяет, что венчурные капиталисты занимают финансовые средства у институциональных инвесторов, таких, как пенсионные фонды и страховые компании и инвестируют заимствованные средства в компании с потенциалом роста. Игровая роль посредников, венчурные капиталисты анализируют и оценивают уровни рисков компаний, в которые они вкладывают либо привлекают финансовые средства [1].

Ещё в 1931-м г. в Великобритании в докладе Комиссии по финансам и промышленности было выдвинуто понятие существования «дефицита капитала», описывающее труднодоступность долгосрочного рискованного капитала для малых предприятий. В особенности речь шла о разрывах во взаимоотношениях основателей, их друзей и семьи с биржевыми рынками. Для преодоления указанного разрыва Банк Англии и клиринговые банки Великобритании основали компанию «3i», первую организацию венчурного капитала в Великобритании. Несмотря на такую довольно «древнюю» историю, венчурный капитал считается довольно молодым яв-

нием. Это связано с интенсивностью экономического проявления последнего в США в 80-х годах XX-го столетия. Рост венчурного капитала США непосредственно связан с достижениями Силиконовой Долины, где продвижение множества технологических предпринимателей происходило путем данного вида финансирования.

По определению российских ученых Кудиной и Сажинной [2], важной особенностью венчурного капитала, которая подчеркивается практически во всех подходах, является его повышенная рискованность и, соответственно, доходность выше среднего уровня. Экономическая эффективность или рентабельность венчурного капитала в случае успешной реализации инновационного проекта, как и любого капитала определяется отношением чистой прибыли к объему инвестиций. Причем, по мнению ученых, доходность венчурного капитала должна быть настолько высокой, насколько она сможет стать привлекательной для инвестора с точки зрения компенсации риска венчурного инвестирования, т. е. вложения капитала в инновационные проекты и инновационное развитие.

Формирование и реализация в некоторых странах Запада и Азии стратегии построения национальной инновационной системы дало толчок становлению венчурного финансирования.

С точки зрения инноватики российские ученые Якобсон и Кириллова разделяют функционирующие во всеобщей экономической системе фирмы на две категории: новаторские и фирмы-реципиенты [3]. Среди новаторских фирм ученые выделяют фирмы, специализирующиеся на различных видах инновационной деятельности, и к ним относят венчурные фирмы, определяя их как небольшие организации, создаваемые обычно инженерами-изобретателями для разработки конкретной инновационной идеи. Капитал венчурных фирм может складываться из личных средств основателя, но чаще привлекаются инвестиции со стороны. Распространенная форма таких инвестиций — приобретение акций, выпущенных венчурной фирмой, чаще всего в виде контрольного пакета. Венчурные фирмы работают на этапах роста и насыщения изобретательской активности и еще сохраняющейся, но уже падающей активности научных изысканий.

Создание венчурных фирм предполагает наличие следующих компонентов:

- идеи инновации — нового изделия, технологии;
- общественной потребности и предпринимателя, готового на основе предложенной идеи организовать новую фирму;
- рискованного капитала для финансирования.

Как отмечает российский исследователь Палей, в отличие от других форм инвестирования данная форма венчурного капиталовложения обладает рядом особенностей [4]:

- долевым участием инвестора в капитале компании в прямой или опосредованной формах;
- возможностью предоставления средств на длительный срок;
- активной ролью инвестора в управлении финансируемой им фирмы.

Существует также понятие внутреннего венчура. Это подразделение корпорации, пользующееся особой независимостью и создаваемое для тех же целей, для каких создаются самостоятельные венчурные фирмы.

Как отмечает Гораева [5], венчурное предпринимательство можно определить двояко: в широком смысле под венчурным предпринимательством понимается любой вид рискованной деятельности, направленной на освоение новых «ниш» на рынке; в узком — рискованная деятельность, направленная на создание принципиально новой продукции, технологии, видов услуг. Субъектами венчурного предпринимательства выступают:

- 1) научные и технические работники, имеющие новые перспективные идеи, но не имеющие средств для их реализации и не обладающие специальными знаниями для доведения проекта до коммерческого успеха;
- 2) организаторы венчурных фирм, которые обладают специальными знаниями в области менеджмента, маркетинга и могут образовать венчурный фонд, финансирующий венчурные фирмы;
- 3) организации, корпорации, фонды (пенсионные, страховые), частные предприниматели, зарубежные фирмы и т. д., предоставляющие свои средства в качестве источников образования венчурного фонда.

Развитие наукоемкой инновационной экономической системы требует создания централизованных структур, которые бы взяли на себя функции по координации усилий многочисленных организаций по содействию продвижению новых технологий в экономику, а также раскрытию информации о возможностях инновационных организаций для предприятий разного профиля. Как отмечают российские исследователи Кудина и Сажина², аналогичная проблема существует и в экономике Российской Федерации. Проблемой российской экономики с точки зрения развития финансирования инновационной деятельности является слабость индустрии фондов прямых инвестиций и венчурных фондов. Эти фонды можно подразделить на фонды, созданные в офшорных зонах за рубежом, и закрытые паевые инвестиционные фонды, осуществляющие деятельность на основании Федерального закона от 14 ноября 2001г. об инвестиционных фондах.

Однако, как отмечает российский экономист Мильнер, государство играет роль катализатора частных инвестиций в осуществление исследовательской деятельности в промышленности. Ученый указывает на то, что государственный сектор в развитых странах, хотя и является необходимым субъектом научно-технологической политики и важным финансовым источником, все же занимает второстепенное место в финансировании и проведении НИОКР. На протяжении последних десятилетий в ряде развитых стран (США, Германии, Франции, Великобритании и Японии) доля государства в общих расходах на НИОКР снижалась, и в настоящее время она в 1,5–2 раза меньше доли частных инвестиций. А из средств государственного бюджета в основном финансируются фундаментальные исследования и опытно-конструкторские разработки по отобраным приоритетным направлениям научно-технического развития [6]. Следовательно, в процессах образования венчурного капитала выявляется роль государства как посредника и инициатора, а не как источника финансирования.

Финансирование инноваций в основном происходит из внутренних источников, однако при необходимости значительных инвестиций выявляются внешние инвестиции. В докладе Всемирного банка «Инновационная политика: руководство для развивающихся стран» [7] отмечается, что из-за высокой неопределенности характера наукоемких инновационных проектов у внешних инвесторов могут создаваться проблемы, связанные с конфиденциальностью управления рискованного венчурного капитала и трудностями определения перспективности проектов. В основном долгосрочные перспективные проекты уступают место краткосрочным и появляется необходимость государственного вмешательства и использования финансовых институтов для обеспечения инновационных фирм и предпринимателей грантами и другими методами финансирования.

Ключевым сдерживающим фактором для успешной коммерциализации результатов исследований является отсутствие инвестиционного капитала на ранней стадии, потому что частные венчурные капиталисты не хотят вкладывать средства в разработки нового продукта, находящегося на этапах неопределенности.

Неоспорим тот факт, что проблема финансирования на ранних стадиях инновационных проектов является актуальной для многих стран. Такая проблема, как отсутствие институционализированных рынков может также препятствовать размещению первичного публичного предложения акций на биржевых рынках. После первоначального публичного предложения новые наукоемкие предприятия сталкиваются с дальнейшими препятствиями в повышении второго и последующих финансовых траншей.

При большом желании таких фирм оставаться на рынке и расти им иногда приходится закладывать свой капитал, чтобы не пропустить возможность быстрого и краткосрочного роста, предоставляемого всеобщим спросом на те или иные виды инновационных товаров и услуг. Для уменьшения подобных ограничений и побуждения венчурных капиталистов к финансированию таких проектов, где разработки, сделанные в университете или научной лаборатории, трансформируются в коммерческий успех, высокоразвитые страны развивают методы регулирования биржевых рынков и усиливают поддержку венчурного капитала, вкладывая большие финансовые средства в малые и средние предприятия и наукоемкие стартапы путем обеспечения зарубежных инвесторов налоговыми льготами и формированием платформ для сотрудничества частных венчурных капиталистов.

«Гранатус Венчурс» является первой венчурной компанией в Армении. Фонд был создан в

2003 г. на основе государственных вкладов и инвестиций из частного сектора России и США и имеет свои представительства как в столице Армении — Ереване, так и в Лондоне и Сингапуре. Главной целью данной компании является поощрение развития наукоемких секторов промышленности Армении (в основном осуществляются проекты в сфере информационных технологий). Компания сотрудничает как с местными, так и зарубежными организациями и лицами, занимающимися поощрением инновационных процессов (инкубаторы, акселераторы, бизнес-ангелы и т. д.).

За 2015 г. компания «Гранатус Венчурс» увеличила свой приток денежных средств в 2 раза (с 933 тыс. \$ (2014) до 2,1 млн \$ (2015)), а отток денежного капитала, т. е. венчурные инвестиции, увеличились в 3 раза (с 474 тыс. \$ (2014) до 1,55 млн \$ (2015)) [8].

Выделим несколько крупных проектов, в финансировании которых компания участвует, вкладывая венчурный капитал:

– SoloLearn — это мобильная образовательская платформа с ежемесячными загрузками свыше 4 млн и с 350 тыс. пользователей. Ежемесячный рост загрузок и пользователей составляет 15–20%. Венчурная компания «Гранатус Венчурс» в результате поэтапного финансирования вложила 180 тыс. \$ в данный проект.

– Wicastr — это электронная платформа, основанная на беспроводных услугах и облачных технологиях, для передачи информации и повышения уровня доступности аналитических данных. Для продвижения своей продукции компания проявила интерес и к сфере авиации, и в других направлениях. Она подписала предварительный договор с крупной фирмой-поставщиком технологических услуг в сфере авиации из Новой Зеландии для улучшения комфорта пассажиров, в частности, различного рода развлекательные мультимедийные решения. В 2015 г. компания «Гранатус Венчурс» вторым траншем выделила 325 тыс. \$ для последующей реализации проекта.

– Flat-Club — онлайн-платформа для аренды квартир сроком от нескольких недель до нескольких месяцев. База данных платформы уже зарегистрировала свыше 100 тыс. квартир. У компании имеются подписанные договоры с такими мировыми лидерами, работающими в данной сфере, как Marriott, Jumeirah, InterContinental, AOL а также с Hitachi Consulting и TransferWise. Общий объем инвестирования составляет 1,7 млн \$. Компания «Гранатус Венчурс» вложила в данный проект уже около 450 тыс. \$.

– Menu Group — компания, занимающаяся поставкой продуктов питания из ресторанов в режиме онлайн. Она начала свою деятельность в Армении в 2013 г. и уже в 2014-м распространила сферу деятельности в направлении рынка Грузии. За весь период реализации проекта планируется инвестировать 720 тыс. \$, венчурная компания «Гранатус Венчурс» вложила 250 тыс. \$ в данный проект.

Оценивая объем венчурных инвестиций данной компании за 2015 г. в размере 1,55 \$ и опираясь на статистические данные за 2014 г. о положении венчурного финансирования в разных странах, содержащиеся в ежегодном докладе «Глобальный инновационный индекс 2015» [9], можно выявить довольно устойчивую тенденцию повышения и конкурентоспособности позиции Республики Армения в данной области. В вышеуказанном рейтинге Армения занимает 30-ю позицию среди 73 представленных стран, опережая Грузию (37-я) и РФ (44-я).

Из вышеуказанного следует, что венчурное инвестирование является одним из приоритетных направлений развития наукоемких отраслей промышленности Армении, учитывая особенности местных высокотехнологичных компаний, многие из которых на данный момент находятся на ранних этапах хозяйственной деятельности.

Государству необходимо реализовать ряд мероприятий, направленных на привлечение как внутренних, так и внешних венчурных инвестиций, тем самым способствуя развитию вышеуказанной компании и созданию других подобных организаций для появления конкуренции на рынке венчурного финансирования. Необходимо также реализовать новые программы, направленные на венчурное финансирование проектов, создаваемых за пределами сферы информационных технологий, в частности, в направлении фармацевтики, нано- и биотехнологий и других высокотехнологичных отраслей.

Литература

1. Смит, Д. Исследуя инновации / Д.Смит. — Беркшир : Макгрю-Хилл, 2006. С. 272.
2. Кудина, М. В., Сажина, М. А., Инновационная экономика : научно-методическое пособие/ М.В. Кудина, М.А. Сажина. — М. : ИД «ФОРУМ» ; ИНФРА-М, 2014. С. 99.
3. Якобсон, А. Я., Кириллова, Т. К. Инновационный менеджмент : учеб. пособие / А.Я. 3. Якобсон, Т.К. Кириллова. — 3-е изд., испр. — М. : Изд-во «Омега-Л», 2015. 1. С. 86, 87.
4. Палей, Т. Ф. Инновационный менеджмент. — 2-е изд, перераб. и доп. / Т.Ф. Палей. — Казань : Изд-во «Фолиантъ», 2011. С. 84.
5. Гораева, Т. Ю., Кречко, С. А. Экономика и управление инновациями : учеб. Пособие / Т.Ю. Гораева, С.А Кречко. — Гродно : ГрГУ, 2010. С. 83.
6. Мильнер, Б. З. Инновационное развитие : экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями / Б.З. Мильнер. — М. : ИНФРА-М, 2014. С. 197.
7. Рабочая группа Международного банка реконструкции и развития. Всемирный банк. Инновационная политика для развивающихся стран. — Вашингтон : Всемирный банк, 2010. С. 89.
8. Управленческий отчет компании «Гранатус Венчурс» за 2015 г. — Ереван : ЗАО «Гранатус Венчурс». 26.02.2016.
9. Рабочие группы Корнельского университета, Французской бизнес-школы, ВОИС. Глобальный инновационный индекс 2015 : эффективные инновационные мероприятия для развития. — Фонтенбло, Итака и Женева, 2015. С. 344.

References:

1. Smit, D. Issledujuja innovacii / D.Smit - Berkshir: Makgrju-Hill, 2006 – 315s., str. 272
2. Kudina M.V., Sazhina M.A., Innovacionnaja jekonomika: nauchno-metodicheskoe posobie/ M.V. Kudina, M.A. Sazhina.- M.: ID «FORUM»: INFRA-M, 2014. – 304s. str. 99
3. Jakobson A.Ja., Kirillova T.K. Innovacionnyj menedzhment: ucheb. posobie - 3-e izd.,ispr./ A.Ja. 3. Jakobson, T.K. Kirillova – M.: Izdatel'stvo "Omega-L", 2015, 1.- str. 86,87
4. Palej T.F. Innovacionnyj menedzhment. Izd. 2-oe, pererab. dop/ T.F. Palej – Kazan':Izd-vo «Foliant#», 2011. – 162 s, str. 84
5. Goraeva T.Ju., Krechko S.A, Jekonomika i upravlenie innovacijami: posobie/ T.Ju. Goraeva, S.A Krechko – Grodno: GrGU, 2010 – 113s. str. 83
6. Mil'ner B.Z., Innovacionnoe razvitie: jekonomika, intellektual'nye resursy, upravlenie znanijami/ B.Z. Mil'ner – M.: INFRA-M, 2014 – 624s. – str.197
7. Rabochaja gruppa Mezhdunarodnogo banka Rekonstrukcii i Razvitija/ Vsemirnyj Bank, Innovacionnaja politika dlja razvivajushhihsja stran, - Vashington: Vsemirnyj bank, 2010– 436s., str. 89
8. Upravlencheskij otchet kompanii «Granatus Venchurs» za 2015-j god, Erevan: ZAO «Granatus Venchurs», 26/02/2016.
9. Rabochie gruppy: Kornel'skogo Universiteta, Francuzskoj Biznes Shkoly, VOIS, Global'nyj Innovacionnyj Indeks 2015: Jeffektivnye Innovacionnye Meroprijatija dlja Razvitija/, Fontenblou, Itaka i Zheneva, 2015 – 418s., str. 344