

Перспективы развития венчурного финансирования в Молдове

В статье рассматриваются вопросы возможности развития венчурного финансирования в Молдове. Показывается реальная ситуация венчурного финансирования и барьеры, препятствующие развитию венчурных фондов. Даются рекомендации по развитию венчурных фондов и стимулированию бизнес-ангелов в Молдове

Ключевые слова: венчурное финансирование, венчурные фонды, бизнес ангелы, стартапы, экспертиза инновационных проектов.

Венчурное финансирование является одним из важных путей и базисом для построения инновационной экономики. Венчурное финансирование — это долгосрочные (5–7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в уставный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств [4].

Венчурный капитал может поступать из различных источников: деньги крупных компаний, государства, специализированных инвестиционных фондов или банков. В основном это следующие источники: венчурные фонды, фирмы, институциональные инвесторы, банки физические лица, бизнес ангелы, частные компании и т. д. [1]. Существует несколько способов финансирования венчурных проектов: прямое участие в формировании уставных капиталов; размещение дополнительных выпусков акций; привлечение средств путем выпуска облигационных займов; получение кредитов и иных форм заимствований.

Венчурный фонд создан для ограниченного круга инвесторов под определенный инвестиционный проект, поэтому является закрытым (т. е. информацию о фонде могут получить только владельцы и квалифицированные инвесторы). Данные фонды являются наиболее эффективными инструментами организации венчурного финансирования в инновационные start-up проекты с потенциально высокой доходностью.

В развитых странах система финансирования высокотехнологичных компаний очень развита. Венчурные капиталисты знают, кто и на каких условиях работает, имеют более или менее долгую историю взаимоотношений. Поэтому они могут договориться между собой, если видят перспективную компанию. Разработчик не затрачивает много времени на поиски денег и преодоление бюрократических барьеров по оформлению до-



Н. П. Перчинская,
*к. э. н., ведущий научный сотрудник
Института экономики финансов и статистики
Республики Молдова (ИЭФС)
e-mail: natperch@yahoo.com*

кументов и экспертизы своих проектов. За границей инвесторы, как правило, зарабатывают не на средних проектах. В типичном венчурном фонде половина компаний терпит крах, большинство остальных показывают посредственные результаты, а эффективными оказываются 1–2%. Некоторые успешные венчурные фонды вкладывают крупные суммы денег (2–5 млн евро) с целью получения и больших прибылей. Они ждут от компаний-реципиентов большей активности в поиске инвестиционных возможностей [2].

Реальная ситуация венчурного финансирования в Республике Молдова

На сегодняшний день венчурное финансирование в стране отсутствует. Нет бизнес-ангелов и компаний, которые хотели бы вложить свои деньги в рискованные инновационные проекты. Не создан ни один венчурный фонд. Система финансирования инновационных проектов на начальных этапах развития действует неэффективно. В Молдове необходимо создать систему, в рамках которой мог бы удачно работать высокотехнологичный стартап.

Перспективными в Молдове для венчурных инвестиций можно считать такие приоритетные отрасли, как: *информационные технологии, виноделие, продовольствие, сельское хозяйство, туризм, телекоммуникации, производство строительных материалов, нанотехнологии и новые материалы, биотехнологии и медицина.*

Барьеры, препятствующие развитию венчурных фондов в Молдове

Сегодня можно выделить две основные и главные причины, почему в Молдове венчурные фонды не получили развития. *Во-первых*, наше государство не берет на себя реальных рисков и, *во-вторых*, в республике

отсутствуют действенные стимулы для вложений в высокорисковые проекты. Для бизнесменов значительно надежнее вкладывать средства в сферу услуг, торговлю, приносящих прибыли за короткий период времени.

Если рассматривать более конкретно барьеры на пути венчурного финансирования, то их достаточно много:

- немногочисленность источников финансирования «посевной» стадии: В развитых странах основными источниками венчурного капитала являются корпоративные: пенсионные фонды, банки, страховые компании, крупные промышленные корпорации. Во многих венчурных фондах размещены средства государственных программ поддержки бизнеса, преимущественно малого. В условиях нашей республики пенсионные фонды и страховые компании лишены возможности участвовать в стартовом рисковом финансировании;
- неразвитость инновационной инфраструктуры и недостаточное число малых предприятий, проекты которых могли бы представлять интерес для венчурных инвесторов;
- слабость стимулов для привлечения прямых инвестиций в высокотехнологичную сферу и обеспечения приемлемого уровня риска для инвесторов;
- отсутствие в действующем законодательстве республики юридических форм, адекватных потребностям венчурного бизнеса;
- отсутствие венчурных фондов;
- бюрократизация государственного контроля над ведением бизнеса и отчетности по нему, чрезмерный документооборот;
- неразвитость фондового рынка и поэтому низкая ликвидность венчурных инвестиций;
- нехватка квалифицированных менеджеров, которые смогли бы на высоком уровне работать в инновационной сфере (в частности, в будущих венчурных фондах); слабый уровень защиты интеллектуальной собственности и наличия большого числа разработок двойного применения, в отношении которых требуется соблюдение специальных режимов;
- недоверие разработчиков к венчурным предпринимателям, их менталитет. Они в своем сознании не готовы к тем правилам, по которым живет венчурный бизнес.

Что же необходимо сделать, чтобы венчурные фонды стали развиваться в Молдове? Необходимо создание комплексной системы венчурного финансирования, включающей в себя инновационные подразделения:

1. *Государственный венчурный фонд* для снижения рисков частных венчурных компаний (инвесторов) по инвестированию в инновационные стартапы, который будет вкладывать в такие проекты половину запрашиваемых компанией средств. Новый фонд должен действовать под эгидой Парламента республики, и работать с молодыми инновационными компаниями. Это будет своего рода венчурный фонд, который обязан вкладывать деньги в обмен на 30–40% участия в уставном капитале компа-

нии. Период работы такого фонда с компаниями 3–5 лет, после чего фонд может продать свой пай другим инвесторам. В перспективе государственный венчурный фонд должен осуществить тесное взаимодействие с частным венчурным фондом.

2. *Национальное фондовое агентство по технологиям и инновациям Молдовы* (создать новое или расширить полномочия действующего Агентства по инновациям и трансферу технологий АИТТ), которое будет выступать как солидный инвестор. Агентство может быть подотчетно Министерству экономики (или сохранять свою независимость) и распределять большую часть бюджетных средств, выделенных на прикладные исследования. Фондовое агентство по технологиям и инновациям должно предоставляет третью часть суммы, необходимой для реализации заявленного проекта (другую часть инвестирует компания-партнер). В Фондовом агентстве целесообразно предусмотреть и другие формы поддержки науки: гранты и инвестиционные кредиты, предназначенные для организации старта и осуществления компаниями научно-исследовательских разработок.
3. *Несколько частных венчурных фондов в форме акционерных обществ*, возможно, с использованием договора товарищества.
4. *Компании и бизнес-ангелы, имеющие свободные средства* для активного участия в инновационном процессе.
5. *Четкий и эффективный механизм проведения экспертизы* инновационных проектов и состав экспертных советов (при фондах, технопарках, инкубаторах). Они должны состоять, примерно, из 80% квалифицированных инвесторов бизнесменов или бывших удачливых бизнесменов, способных предвидеть инновационный прорыв или безуспешность представленных идей.
6. *Регулярное проведение венчурных ярмарок*, способствующих активизации интереса к венчурному финансированию проектов отечественных и зарубежных инвесторов.

Для развития высокотехнологичных стартапов в Молдове необходимо предпринять следующие поэтапные шаги.

Этап 1. Нахождение первоначальных инвестиций.

Это является главной проблемой для большинства высокотехнологичных стартапов. Высокотехнологичные стартапы в Молдове необходимо развивать как спин-оффы от университетов. В республике имеются университеты/институты, обладающие технологической базой — оборудованием и экспериментальными установками, которые позволяют проводить исследования в определенных областях. Государство должно финансировать эти исследования. Если в результате исследований появляется продукт либо технология, имеющие коммерческий потенциал, то происходит процедура спин-оффа. То есть создается юридическое лицо — компания, в которой доли имеют все задействованные в процессе разработки стороны. Организация, обладающая инновациями, может искать источники дополнительного финансирования или продолжать использовать возможности учредителей.

При отсутствии в вузах технической базы разработчикам проектов необходимо искать исследовательские центры с оборудованием, которое можно использовать для работы над технологией. Целесообразно связаться с зарубежным университетом, где имеется оборудование для нового направления развития и предложить сотрудничество. На базе университета создать компанию, в которую войти в качестве одного из учредителей. Таким образом, в рамках деятельности этой компании вуз будет вести исследования, на которые получил средства, а новаторы — подпитывать высшее учреждение новыми идеями заниматься своими разработками по созданию опытных образцов для будущих инвесторов.

Этап 2. Нахождение инвесторов.

Для нахождения инвесторов необходимо обратиться в венчурные фонды (они будут созданы в ближайшем будущем в Молдове), выслать им краткое описание инновационного проекта. Затем провести у инвесторов презентацию на 10–15 минут (максимум 10 слайдов), доказав новаторство своих проектов. На частных фондах лежит вся ответственность за экспертизу проектов, поэтому они должны тщательно оценить актуальность предлагаемых разработок и эффективность их дальнейшей реализации. Экспертизу инновационных проектов. Осуществляют инвесторы из числа высококвалифицированных специалистов разных отраслей экономики и успешных бизнесменов.

При отсутствии на данном этапе венчурных фондов в республике следует найти подобные структуры по веб-сайтам. Многие из них (к примеру, в Финляндии) достаточно известны в научных кругах страны и имеют свою специализацию.

Этап 3. Соглашение о долевым финансировании.

Кроме государственных и частных венчурных фондов существуют и технологические агентства [2] — научные организации, которые выдают инновационным стартапам на льготных условиях займы для проведения исследований.

Фактически такие займы не являются грантом, потому что компаниям необходимо возвращать деньги, несмотря на длительное время действия рассрочки. Это не является инвестицией, так как агентство не получает долю в компании. Никакие санкции не применяются к компаниям-новаторам, которые не смогли добиться успеха или не имеют возможность вернуть вложенные в их проекты деньги.

Для совершенствования технологий или продукта и развития компании у разработчиков должна оставаться мотивация. Поэтому молдавские инвесторы не должны стремиться получить долю 50–80% в инвестируемую компанию. Это будет являться дополнительным фактором, способствующий успешной взаимосвязи стартапов с инвесторами.

Средства инвесторов (частный и государственный венчурные фонды) являются лишь первым этапом финансирования. Они необходимы в большей степени для покрытия операционных расходов. Пока совершенствуется технология, получают патенты, необходимо искать дальнейшие возможности (пути) развития проектов.

Этап 4. Дополнительное финансирование.

Венчурные фонды, как правило, обладают капиталом, недостаточного для покупки дорогостоящего оборудования. Часто процесс закупки, доставки и налаживания оборудования является очень длительным. Инвесторы, понимая, что в ближайшей перспективе затраты не окупятся, не желают финансировать проекты большие суммы.

В этом случае необходимо поискать дополнительное финансирование — других инвесторов из развитых стран. Многие новаторы находят их в Германии в технопарках.

Для получения возможности работать в Германии необходимо создать юридическое лицо, подать заявку городским властям. Последние анализируют перспективы данного направления бизнеса для развития региона и страны: возможности компании по созданию дополнительных рабочих мест, отчислению налогов в бюджет и т. п. Решение принимается быстро, поскольку для компании из области хай-тека каждый день — это устаревание технологии и потеря конкурентного преимущества.

Если принято положительное решение, то разработчика обеспечивают специализированным оборудованием (сдают его в лизинг на льготных условиях). Когда заявка прошла конкурс, то руководство города могут выделить финансовые средства в пределах 10 млн евро на необходимое оборудование.

Этап 5. Налаживание массового производства.

В Молдове серьезным ограничением при работе в технопарке является невозможность наладить массовое производство на его оборудовании, поскольку, таким образом, компания получает преимущество перед другими предприятиями, работающими на этом же рынке и развивающимися за свой счет.

Для этого необходимо искать тех, кто профинансирует переход к массовому производству. Инвестиционная компания может выкупить доли у инвесторов. Финалом завершения проекта может стать функционирование трех юридических лиц: университета и двух разных компаний для пилотного производства и начала выпуска новой продукции для массового рынка. Эти организации могут находиться в разных странах и иметь свои функции. Университет/институт при этом будет продолжать определенные исследования для поддержания конкурентного уровня на технологически интенсивном рынке.

Схема реализации инновационного проекта через венчурный фонд в республике может выглядеть следующим образом:

1. Средства инвесторов-пайщиков, которые формируют активы фонда, направляются управляющей компанией на приобретение доли в уставном финансировании. Венчурное финансирование проекта, возможно, осуществлять поэтапно. Привлечение долгового финансирования в проект, возможно несколькими способами: путем финансирования через временную продажу ценных бумаг с обязанностью их выкупа по истечении срока кредитования, путем привлечения кредитов и займов, обеспечиваемых залогом имущества составляющего фонд.

2. Полученные средства объект инвестирования использует для своего развития и повышения стоимости. Формирующуюся прибыль акционеры-инвесторы не используют, а реинвестируют, повышая капитализацию объекта инвестирования.
3. По истечении времени (обычно срок венчурного финансирования составляет около трех–пяти лет) инвестор выходит из бизнеса, продавая свою долю основному собственнику или третьей стороне — к примеру, стратегическому инвестору. Прибыль, полученная от данной сделки, составляет основной инвестиционный интерес пайщиков.

Как «вырастить» в Молдове бизнес-ангелов и венчурных капиталистов и возможно ли стать государству тем самым бизнес-ангелом?

Бизнес-ангелы — это частные инвесторы, готовые вложить на ранней стадии проекта от 25 до 300 тыс. евро, которые могут сами принимать участие в создании бизнеса (активные) или нет (пассивные) [3]. Они ищут четкий и развернутый бизнес-план, очерченный сегмент рынка, возможности высокого роста за период не более трех лет, защищенную интеллектуальную собственность, реалистичский финансовый план, интересную стратегию. При этом высокая квалификация предпринимателя оценивается выше, чем наличие сильной команды менеджеров. Многим бизнес-ангелам просто интересно создавать инновации. Вкладывают деньги вне зависимости от сектора экономики, но часто предпочитают делать это в регионах своего проживания.

Бизнес-ангелы в основном сосредотачивают свою деловую активность на вложения в компании на самой ранней стадии развития и, как следствие, более рискованных инвестициях. Их можно «вырастить» только *методом стимулирования*, которое будет поддерживать мотивацию. В обмен на свои инвестиции в венчурные предприятия ангелы могут получать долю растущего бизнеса, которая будет обещать им в будущем значительную прибыль. К примеру (из опыта развитых стран), за инвестирование в стартовый этап \$100 тыс. основатель компании такому «ангелу» должен отдать до 35% ее стоимости, когда она станет рентабельной. Для венчурных капиталистов, инвестирующих средства именно в ранние этапы развития малых высокотехнологичных компаний, государству необходимо предусмотреть значительные налоговые льготы. Такие реальные методы стимулирования позволят ангелам с выгодой вкладывать часть доходов, полученных от прироста капитала, в новые венчурные высокотехнологичные предприятия.

Что касается *отношения государства к венчурному финансированию*, то на сегодняшний день молдавское

государство не готово еще к венчурному финансированию и стать бизнес-ангелом из-за менталитета и боязни ответственности чиновников. Менталитет государственного чиновника не допускает, что проекты, в которые он вложил деньги (являясь руководителем), могут оказаться не рентабельными и привести к банкротству и затем к административной или судебной ответственности. В связи с этим ожидать высокорискованные вложения от государства, можно только в государственных компаниях, которые могут идти на риск, зная о предстоящих потерях. Молдавских предпринимателей, то они также пока не готовы стать венчурными инвесторами или бизнес-ангелами. У них отсутствуют к этому мотивация (стимулы), а также в республике действуют не выгодные проценты и условия полученного кредита. Для успешного внедрения венчурного финансирования предпринимателям необходимо научиться создавать, выводить компании-идеи до практического воплощения и научиться продавать свой бизнес.

На западе считают, что бизнес — это состояние мозгов и во всех делах 80% успеха зависит от руководства и только 20% — от подчиненных. Безусловно, венчурное финансирование станет реальностью, а не мечтой, когда изменится менталитет властей Молдовы. Должны произойти кардинальные сдвиги в сторону понимания ключевой роли венчурного бизнеса и оказания реальной помощи для создания венчурной индустрии в целях оздоровления экономики республики.

Список использованных источников

1. Silicon Vallte Journey Experiences of Finnish IT Startups from Dot-Com Boom to 2010. Tekes Review 267/2010, Helsinki, 2010.
2. Evaluation of the Finnish National Innovation System Policy Report Helsinki University Print, 2009.
3. Азы венчурного финансирования, или где живут бизнес-ангелы // Экономическое обозрение, № 40, 5 ноября, 2010.
4. Венчурное финансирование. <http://ru.wikipedia.org/wiki>.

The prospects for the development of venture financing in Moldova

N. P. Perchinskaya, Ph.D, Senior Research Fellow Institute of Economics, Finance and Statistics of the Republic of Moldova, an expert in the field of innovation with more than 10 years experience. She has internships in different countries: U.S., China, Hungary, Finland and other countries.

This article is devoted to possibilities of venture financing in Moldova. It is represented the real situation of venture financing, and barriers to the development of venture capital funds. There are given recommendations about the development of venture capital and stimulate business angels in Moldova

Keywords: venture financing, venture capital funds, business angels, startups, examination of innovative projects.