**Лекция 8. Финансирование инновационной деятельности**

План:

[8.1. Источники финансирования и их характеристика.](http://edu.dvgups.ru/METDOC/CGU/SOTS_KULT_SERVIS/INNOVAC_SKSIT/METOD/LEKKOV/WEBUMK/frame/8.htm#8.1)

[8.2. Виды деятельности по финансированию инноваций.](http://edu.dvgups.ru/METDOC/CGU/SOTS_KULT_SERVIS/INNOVAC_SKSIT/METOD/LEKKOV/WEBUMK/frame/8.htm#8.2)

[8.3. Венчурный капитал как основной источник финансирования инноваций.](http://edu.dvgups.ru/METDOC/CGU/SOTS_KULT_SERVIS/INNOVAC_SKSIT/METOD/LEKKOV/WEBUMK/frame/8.htm#8.3)

**8.1. Источники финансирования и их характеристика**

Денежные средства являются наиболее существенным активом любой компании. Все, что делает то или иное предприятие, создается им, в конечном счете, с целью получения дохода в денежной форме и обеспечения денежной прибыли.

Когда какое-либо предприятие только начинает свою деятельность, у него нет доходов, но уже есть расходы: на коммунальные услуги, оборудование, заработную плату, создание товарных запасов. Как правило, эти выплаты осуществляются задолго до того, как потребитель начнет приобретать выпускаемые предприятием продукты и в конечном итоге оплатит товар.

Даже у давно существующих предприятий потребность в денежных средствах, необходимых для создания товарно-материальных запасов и выплаты заработной платы, часто приводит к их дефициту, несмотря на прибыльность функционирования предприятия. Во всех этих случаях необходимы внешние источники финансирования. Инновационная деятельность нуждается в непрерывном и постоянном финансировании.

Имеются две основные альтернативы финансирования: кредитование и акционирование.

**Кредитование** представляет собой получение кредита с обязательством возвратить полученную сумму вместе с процентом в течение определенного периода времени. Основное преимущество кредитного финансирования: после возврата кредита владелец сохраняет свой контроль над предприятием и не несет более никаких обязательств перед кредитором.

**Акционирование** подразумевает продажу некоторой доли собственности другому лицу. Наиболее привлекательный аспект акционирования: полученные компанией денежные средства остаются в ее распоряжении, поскольку не существует никаких обязательств перед акционерами, предусматривающих их возврат в прямой форме. Акционирование является наиболее подходящим способом привлечения средств для тех предприятий, которым необходимо проработать несколько лет, пока представится возможность получать доходы, достаточные для погашения банковского кредита.

Хотя в данном варианте финансирования не предусматривается официального графика выплаты полученных средств, инвесторы предоставляют компаниям денежные средства только в тех случаях, когда рассчитывают на получение в конечном счете прибыли на свои инвестиции. Здесь также возможны два варианта: либо компания выплачивает дивиденды со всей своей прибыли или некоторой ее части, либо инвесторы могут продать свои доли собственности. Такая операция может производиться несколькими путями: продажа акций обратно компании, продажа их другому инвестору или договоренность о продаже всей компании целиком.

Перед тем как принять решение об акционировании, необходимо до конца осознать, что наступит момент, когда внешние инвесторы пожелают конвертировать свои формальные доли собственности обратно в деньги.

В процессе принятия решения о выборе того или иного способа финансирования важно помнить о том, что во всех случаях те, кто предоставляет свои денежные средства, надеются впоследствии получить их обратно со значительной прибылью. Ее величина определяется нормой прибыли, являющейся той ценой, которую надо заплатить за возможность пользоваться денежными средствами своего банка или инвестора. Выражаемая обычно в виде процентной ставки, она возрастает с увеличением степени риска, предполагаемого источником финансирования в отношении предприятия.

При оценке степени риска, присущего предприятию, кредиторы и инвесторы принимают во внимание множество факторов, например, рентабельность деятельности компании за предыдущий период, качество и целостность руководства, бизнес-план и т. д.

Степень риска, приемлемая различными источниками финансирования, зависит главным образом от вида предлагаемого ими финансирования. Кредитное финансирование рассматривается обычно как меньший риск, поскольку оно, как правило, обеспечено активами компании. Если предприятие окажется не в состоянии вернуть ссуду, то кредитор может получить право на продажу этих активов, а выручку от продажи направить на погашение задолженности предприятия.

По мере возрастания степени риска требуемая норма прибыли также увеличивается. В какой-то момент степень риска достигает такого уровня, при котором компания может не согласиться или окажется неспособной выплачивать ту процентную ставку, которая требуется для получения финансирования. В этом случае может возникнуть необходимость получения денежных средств от внешних инвесторов путем продажи части собственности компании инвестору. При этом инвестор надеется, что в дальнейшем деятельность компании будет прибыльной, произойдет повышение стоимости основного капитала компании и, таким образом, доход, полученный благодаря участию в собственности компании, окажется выше, чем тот банковский процент, который инвесторы могли бы заработать при предоставлении данной компании менее рискованного кредита.

**8.2. Виды деятельности по финансированию инноваций**

 Существует три вида деятельности по финансированию:

а) предфинансовая деятельность;

б) собственно финансирование;

в) постфинансовая деятельность.

Предфинансовая деятельность заключается в подготовке клиентов к работе с потенциальным инвестором, «доведение» его до такой стадии, на которой он сможет стать хорошим кандидатом для финансирования.   
Потенциальному инвестору следует как можно больше узнать о компании, понять ее предысторию, структуру, познакомиться с управленческой командой, ее деятельностью, уяснить себе стратегию маркетинга, конкурентов компании и т. д. Чтобы по-настоящему помочь компании, необходимо ее хорошо узнать, полностью ознакомиться с ее рабочим процессом.

Кроме этого, в качестве обоснованного предложения о финансировании можно использовать резюме бизнес-плана. Представителю предприятия, претендующего на финансирование, следует тщательно подготовиться к встрече с инвестором, суметь убедить его в том, что фирма стоит того, чтобы вкладывать в нее деньги.

Инвестор оценивает, на какой стадии в данный момент находится компания и что ей необходимо предпринять, чтобы дойти до стадии получения финансирования. Например, ее представителям может быть рекомендовано посетить какие-либо семинары по специальным тематикам, или они, возможно, нуждаются в краткосрочном или долгосрочном содействии консультантов.

Таким образом, основные задачи предфинансовой деятельности:

1) определить, что нужно компании;

2) выработать наилучший способ содействия компании;

3) подготовить компанию к встрече с представителями банков, фондов, инвесторами и т. д.

Собственно финансирование заключается в выборе способа финансирования (кредитование или акционирование – см. подразд. 8.1).

На разных стадиях своего развития компания нуждается в разных типах финансирования.

**Концептуальная стадия** представляет собой начало процесса, когда предприниматель определяет потенциальную рыночную нишу своего продукта и ищет пути извлечения соответствующих преимуществ. На данной стадии финансирование осуществляется обычно за счет собственных средств предпринимателя. Некоторые дополнительные средства могут поступить от других инвесторов (наиболее вероятно, от друзей или родственников предпринимателя). На этой стадии чрезвычайно сложно получить заем от банка и добиться финансирования от стороннего инвестора.

**Стадия первоначальной деятельности** включает в себя создание op­ганизационной структуры, которая смогла бы затем обеспечить растущее производство товаров и услуг, а также их реализацию. Работа, сделанная на концептуальной стадии, должна продемонстрировать жизнеспособность и потенциальную прибыльность данного предприятия; однако для реализации этого потенциала необходимо дополнительное финансирование, потребуются дополнительные расходы, например, может понадобиться закупка дополнительного оборудования и наем новых сотрудников. На этой стадии наиболее вероятными источниками финансирования являются венчурный капитал или финансирование путем выпуска и продажи акций. Иногда, при условии если компания может продемонстрировать свою исключительную жизнеспособность, организации, ссужающие деньги, могут проявить интерес и изъявить желание участвовать в ее финансировании уже на этой стадии.

**Стадия роста** характеризуется значительным увеличением объема продаж; однако еще перед получением наличных денег от продаж компания потратила значительные средства на покупку необходимого инвентаря и оплату труда, затраченного на производство продукции. На этой стадии компания обычно не имеет достаточно наличных денег и поэтому ей требуются сторонние средства, чтобы довести свой продукт до рынка.   
На данной стадии возможно как кредитование, так и финансирование за счет выпуска и продажи акций; компания на этой стадии находится в лучшей позиции, так как она продвигается по пути роста и развития и может выбирать наиболее благоприятный для себя вариант финансирования.

**Стадия зрелости** – стадия, когда компания в значительной степени утвердилась на своем рынке, а этот рынок более не имеет перспектив дальнейшего роста. На этой стадии компания может стремиться к увеличению своей доли на рынке, или же она может пытаться увеличить прибыль. Ссуды могут также понадобиться для закупки оборудования или для дополнительных вложений в дело, а также ввиду сезонных колебаний объема продаж. До тех пор, пока бизнес не особенно прибылен, перспективы инвестиций за счет выпуска акций весьма слабы, поскольку возможность роста еще ограничена. Таким образом, в этом случае для компании наиболее вероятно обращение к кредитному финансированию.

На стадии **«спасения»/восстановления** компания может оказаться в любой момент, если какая-либо из предыдущих стадий не была успешной. И если активы компании значительны, то наиболее вероятно кредитное финансирование. Однако следует быть готовым к тому, что предоставляемые средства будут весьма ограниченными из-за повышенного риска.

Важно понять, что требуют банки и фонды после того, как принято решение о финансировании компании. Клиенты часто бывают удивлены, что от них требуется предоставление большого количества финансовой информации и обеспечение открытого доступа аудиторов финансирующих организаций к их бухгалтерским книгам. Следует выработать финансовый план, план движения наличности, а также предложения по условиям предоставления займа/инвестиций. Большинство банков и фондов не заинтересованы в бизнес-плане размером в 100 страниц. Их больше устроит 5–10-стра­ничное резюме, охватывающее все пункты бизнес-плана, а также обоснование, почему компания хочет получить финансирование, изложение того, как компания собирается выплачивать заем или, в случае финансирования за счет выпуска акций, насколько сделка будет выгодна для инвестора.

В постфинансовой деятельности важную роль снова играет бизнес-план. Если этот документ действительно использовался в качестве вспомогательного инструмента для управления бизнесом, то он поможет компании и в дальнейшем планировать свою финансовую и оперативную деятельность.

На этой стадии идет непрерывное взаимодействие компании с инвестором или кредитором, которые постоянно должны быть в курсе дел компании, либо путем инспекции ее финансовых документов, либо при непосредственном посещении компании.

Для достижения хорошего результата необходимо осуществить все три вида финансовой деятельности, при этом первому и последнему следует уделить не меньше времени и внимания, чем второму. Если же компании не желают «тратить» на это время, ни один банк или фонд не будет заинтересован в том, чтобы ссужать им и/или вкладывать в них деньги.

**8.3. Венчурный капитал как основной источник финансирования инноваций**

Важнейшим источником финансирования инноваций является венчурный (рисковый) капитал.

Фирмы венчурного капитала, аккумулируя для формирования инвестиционных фондов средства, полученные от крупных финансовых институтов (страховых, пенсионных, благотворительных фондов, крупных корпораций со свободными денежными средствами, реже банков), обычно вносят не более 1 % капитала и становятся главными партнерами с правом пользования формируемыми ими фондами. Крупные внешние инвесторы вносят долями 99 % и становятся ограниченными партнерами без права пользования фондами. Главный партнер – фирма венчурного капитала – получает на текущий менеджмент, как правило, 2 % годовых и 20 % или более от итоговой прибыли.

Фактически венчурный капитал может быть охарактеризован как источник долгосрочных инвестиций, предоставляемых обычно на 5–7 лет компаниям, находящимся на ранних этапах своего становления, а также действующим предприятиям для их расширения и модернизации.

Столь нестандартное распределение участия на самом деле обоюдовыгодно и имеет под собой реальную деловую основу. Инициаторы создания фирмы венчурного капитала рискуют собственным состоянием и карьерой и получают как бы своеобразную компенсацию за риск и менеджмент. Несколько крупных ассоциированных участников рискуют на самом деле лишь незначительной долей своего капитала, но в итоге получают прибыль, в целом значительно превышающую обычную.

Когда необходимый капитал (фонд) собран, фирмы венчурного капитала приступают к учреждению новых (венчурных) компаний и собственно к инвестированию. Объектом инвестирования является инвестиционный проект и его создатели, которые обретают права юридического лица и деятельности в виде фирм венчурного капитала.

Венчурный фонд осуществляет долгосрочные инвестиции и готов к тому, что вложенные средства окупятся только через 5–10 лет. Он участвует в руководстве компании, как минимум, путем консультационной поддержки, или же прямым присутствием в ее совете директоров.

Предположим, венчурная компания делает 10 инвестиций. Статистические шансы таковы, что 5 из них могут быть безуспешными, 3 могут быть успешными, но не слишком – эти фирмы функционируют, как правило, неэффективно. Но оставшиеся 2 – очень успешны и дают достаточные прибыли, чтобы компенсировать другие 8 неуспевающих. Венчурные компании, если они вкладывают деньги на срок от 5 до 7 лет, стремятся получить, по крайней мере, 10-кратное увеличение вложенных средств, а обычно – 15- или 20-кратное увеличение. Есть примеры фирм, давших тысячекратный возврат (Microsoft).

Для большинства компаний потребность в финансировании является постоянной. Установив хорошие взаимоотношения со своими инвесторами и кредиторами, можно добиться того, что в будущем усилия по получению финансирования окажутся менее трудоемкими. Если со временем получать финансирование из различных источников, полученная в финансовых кругах репутация будет в значительной степени способствовать нахождению новых источников финансирования.