

INVESTIȚIILE VENTURE ȘI ÎMPRUMUTUL BANCAR: ATTRACTIVITATE ȘI IMPEDIMENTE PENTRU ACTIVITATEA INOVAȚIONALĂ

*Victoria GANEA, conf. univ., dr. CNAA
Gheorghe ILIADI, prof. univ., dr. hab. IEFS*

Abstract: There are examined the particularies of forming and using the venture capital in investment sector. Also there are analyzed the mecanism of investing and the conditions of its functioning. There are related 3 basic methods regarding the using of venture capital deposits, which are often used by the big industry corporations.

Semnificația capitalului venture este de a oferi fonduri în susținerea afacerilor companiilor care nu au alte surse de finanțare în schimbul unei părți din acțiunile pe care investitorul le va vinde peste câțiva ani de la intrarea în afacere la un preț care va depăși cu mult investiția inițială.

Finanțarea venture a activității inovaționale conduce la obținerea unui profit imens sau se poate încheia cu eșec. Atât creșterea economiei americane cât și a celei europene, într-o mare măsură, se datorează prosperării afacerilor de risc de la sfârșitul secolului XX.

Atualmente Republica Moldova trece printr-o perioadă de formare treptată a climatului politic și de afaceri favorabil capitalului venture și investițiilor de capital privat. O serie de măsuri luate la diferite niveluri manageriale contribuie la dezvoltarea întreprinderilor mici și mijlocii, care, la rândul lor, ar putea da un puternic impuls dezvoltării economiei naționale.

Cu sprijinul Guvernului, sectorului privat și organizațiile internaționale au fost stabilite anumite segmente în sectorul științific și de cercetare, cum ar fi parcurile tehnologice, incubatoare etc. Au fost create, de asemenea, noi instrumente și mecanisme referitoare la funcționarea fondurilor bugetare și extrabugetare care au drept scop sprijinirea activității de cercetare fundamentală și aplicativă, finanțarea concursurilor și proiectelor, protecția drepturilor de proprietate intelectuală etc.

Deci, în ultimii ani în Republica Moldova a luat amploare dezvoltarea activă a structurilor inovaționale, destinate să asigure realizarea proiectelor de inovare și transfer tehnologic de-a lungul întregului ciclu de viață: de la crearea noii tehnologii sau prototip de produs nou și organizarea fabricației produselor inovaționale și până la desfășurarea activităților de marketing și comercializarea acestora. În anii 2007-2009 sub egida Academiei de Științe a Moldovei au fost create trei parcuri științific-tehnologice, inclusiv un parc științific-tehnologic universal „Academica”, parcuri specializate: pe domeniul ecologiei și agriculturii intensive „Inagro”, pe domeniul microelectronicii și nanotehnologiilor „Micronanoteh”, un incubator de inovare „Inovatorul”. Rezidenții acestor structuri realizează proiectele de inovare și transfer tehnologic axate pe

următoarele domenii: crearea surselor regenerabile de energie, agricultură, biotehnologii, electronică, nanotehnologii, ecologie, construcții etc.

Din punct de vedere al teoriei economice, capitalul de risc (adesea numit „patient capital”), reprezintă o investiție pe termen lung, deoarece investitorul nu urmărește colectarea rapidă a plăților periodice și dobânzii la împrumutul acordat, dar așteaptă o sporire esențială de capital pe termen lung.

Fondatorul companiei venture schimbă o parte din acțiunile companiei pe capitalul de risc, prin aceasta ei tind să obțină o cotă mai mică din acțiunile societății și, ca regulă, nu intervin în gestionarea afacerilor curente ale acesteia. [1]

În calitate compensatorie pentru angajamentul pe termen lung și din lipsa de lichidități și investitorul venture mizează pe un randament foarte ridicat al capitalului investit. Deci, el investește în companii cu potențial ridicat de creștere.

Pentru investitorii venture, sunt importante următoarele momente: apariția de noi idei, tehnologii inovatoare și posibilitatea difuzării de noi produse și servicii pe piață; participarea la gestionarea societății pe acțiuni; existența oportunității de a contribui ulterior în companie (după efectuarea investiției inițiale).

Finanțarea venture este unul din elementele principale ale infrastructurii inovaționale. Mecanismul de finanțare venture prevede următoarele: companiile industriale, companiile venture specializate și băncile investiționale acordă firmelor mici mijloace financiare pentru elaborarea ideilor de perspectivă, fără a cere garanții, doar mizând pe un profit substanțial în caz de succes.

Pentru capitalul venture, rata medie a profitului, de regulă, se încadrează între 30 și 60%, fiind foarte atractivă, însă riscul este realmente major: în SUA în 15% cazuri capitalul venture avansat este pierdut în totalitate; în 25% cazuri se atestă un profit neesențial; în 30% - un profit normal și numai în restul 30% cazuri profitul depășește cu mult investițiile inițiale. De menționat că finanțarea venture reprezintă finanțare contra unei cote-părți în capitalul social în mărime de la 5% la 50%, oferită firmelor nou-înființate (start-up) cu o dezvoltare rapidă, dar nicidecum nu acordare de mijloace cu titlu de împrumut. Investitorii de venture capital, astfel, beneficiază de dreptul nu doar să monitorizeze dezvoltarea acestora, dar și să se implice direct în administrarea acestor firme, sporind riscul în cazul falimentului.

Finanțarea venture, de regulă, se realizează eșalonat, pe etape. Calitatea executării etapei precedente influențează acordarea surselor pentru următoarea etapă. În țările cu o economie orientată tehnologic, creșterea producției și dezvoltarea industrială depinde în special de inovațiile de succes, ceea ce înseamnă că rezultatele cercetărilor științifice se comercializează eficient (trec la etapa de lansare comercială a producției).

Totodată, accesul companiilor tehnologice la resursele financiare, devine un factor-cheie în procesul inovațional. În calitate de mecanism special de finanțare, capitalul de venture, care se dezvoltă în scopul susținerii proiectelor cu un risc înalt, joacă un rol deosebit de important.

După cum a demonstrat perioada de formare a primelor structuri inovaționale, inexistența la noi în țară a legislației privind finanțarea venture, prezintă un impediment în atragerea investițiilor pentru realizarea proiectelor inovaționale aprobate. După cum o dovedesc și investigațiile efectuate, aceste proiecte în esență sunt realizate de către acei rezidenți, care dispun de resurse financiare proprii.

În primul rând, acestora le sunt oferite credite, în fond, pe termen scurt și mediu cuprins între 1 și 3 ani și cu o dobândă sporită. Însă acestora le sunt necesare credite pe un termen cuprins între 3 și 5 ani și cu o rată a dobânzii diminuată (3-5%), cu o perioadă de grație de la 1 la 3 ani și plata dobânzii și sumei de bază a creditului după încheierea perioadei de grație.

În al doilea rând, în corespundere cu legislația în vigoare, băncile comerciale

solicită prezentarea unui gaj lichid, care de 3-4 ori să depășească suma creditului acordat sau, a unor garanții corespunzătoare. Aproape similare sunt și condițiile impuse de organismele financiare internaționale.

Participarea capitalului de venture în procesul inovațional a devenit un factor principal, deoarece, din diferite motive, realizarea proiectelor riscante pentru companiile mari a devenit destul de dificilă. Aceste proiecte au șanse de reușită doar în cazul când sunt realizate de firmele tehnologice mici, fiindcă prin intermediul investițiilor venture se pot realiza rapid și eficient obiectivele inovaționale propuse anume în cadrul parametrilor organizațional-structurali și tehnico-științifici ai întreprinderilor micului business. Aceasta se confirmă și prin faptul că revoluțiile tehnologice, care au condus la transformări industriale de producție, au fost caracteristice doar întreprinderilor susținute de capitalul de venture. E suficient să amintim că firmele care au fost lideri în fiecare generație nouă de tehnologii informaționale au fost finanțate din contul capitalului de venture.

Mijloacele financiare se investesc în business-ul de venture, fără garanții și asigurare materială (pe propriul risc al proprietarului de capital). În cazul insuccesului, investitorii pierd o parte considerabilă din resurse. O astfel de investiție, necaracteristică antreprenorilor, se explică prin faptul că aceștia au o atitudine foarte seroasă față de activitatea de venture. Însă în lipsa unor condiții (timp, specialiști de calificare și profil necesar, bază experimentală), necesare pentru cercetările proprii și realizarea tehnologiilor de perspectivă, ei speră să utilizeze proiectele sau produsele proprii în scopul modernizării producției, lansate în condiții de risc și cu cheltuieli minime de timp și mijloace. În concluzie, mecanismul investițiilor de venture, în cazul funcționării reușite, permite firmelor de venture să obțină un profit considerabil și să recupereze în întregime investițiile proprii.

În acest context trebuie să delimităm clar principalele diferențe dintre finanțarea de risc și un împrumut bancar:

În primul rând, prin schimbul de mijloace reale, inițial investitorul primește condiționat pe un termen suficient de lung echivalentul lor în formă unei cote din compania high-tech, care doar urmează să apară. Mai mult decât atât, și această cotă se acordă în unități standard: în formă de acțiuni care nu pot fi imediat schimbate pe lichidități, deoarece aceste valori mobiliare nu sunt tranzacționate pe piața de capital, ca urmare a faptului că societățile nu sunt listate la bursă.

Deci, acțiunile obținute de către investitor nu sunt lichide. Mai mult, ele sunt distribuite între acționari, care sunt persoane fizice sau juridice. Desigur, anumite investiții pot fi făcute în astfel de companie nu numai în schimbul pachetului de acțiuni, dar, de asemenea, sub formă finanțării datoriilor pe un termen de la 3 la 7 ani.

Dar trăsătura distinctivă a acestor forme de investiții este costul relativ ridicat pentru o companie novice. În schimb, dobânda la creditul bancar pentru rata internă de rentabilitate este întotdeauna cu mult mai mică decât cel al investitorului venture, dar aceștea nu solicită modificarea nivelului de profitabilitate, nu cer asigurarea riscurilor și se implică activ în susținerea noii companii prin consiliere, expertiză, etc. Investitorii venture nu exercită presiuni constante și controlul permanent asupra modului de distribuire acheltuielilor de mijloace.

În al doilea rând, investitorii venture nu necesită anual și trimestrial anumite dobânzi, care este una dintre cerințele esențiale ale băncilor.

În al treilea rând, băncile, spre deosebire de investitorii venture, mult mai rar preferă să acorde credite pe termen lung.

În al patrulea rând, băncile deseori acordă credite garantate prin active lichide, iar investitorii venture nu solicită acest lucru în special de la companiile care sunt în stadii incipiente de dezvoltare.

În al cincilea rând, principala diferență dintre un împrumut bancar și finanțarea venture este că băncile mizează pe obținerea dobânzii din împrumut și rambursarea acestuia, iar credul trebuie obligatoriu asigurat, pe cand investitorul venture, din contra, nu solicită asigurări și își asumă riscul de eșec financiar, de rând cu ceilalți acționari.

În fine, băncile sunt mai prudente și conservatoare prin natura lor și deaceia, spre deosebire de investitorul venture iau măsuri pentru a evita riscurile inutile.

Dar, desigur, nu există nici un motiv pentru a considera finanțarea bancară și cea venture a noilor companii doar ca o alternativă, deoarece capitalul de risc poate fi utilizat nu doar ca o alternativă, ci ca un supliment la creditarea pe termen mediu sau lung [2].

Totuși, trebuie de evidențiat faptul că una din diferențele specifice ale acestui mecanism investițional constă în faptul că investitorul venture, ce stă în fruntea fondului sau companiei, nu investește sursele proprii în compania ale cărei acțiuni le procură. Investitorul venture exercită funcția de intermediar între investitorii colectivi și antreprenori, decide de sine stătător în privința alegerii întreprinderilor pentru investiții, dar în același timp, el nu participă la luarea deciziei finale privind efectuarea investiției, decizie adoptată de comitetul investițional care reprezintă interesele investitorilor. În final, profitul obținut de către investitorul venture aparține doar investitorilor, dar nu lui personal. El are dreptul numai la o parte din acest profit.

Compania care gestionează instituția de venture are dreptul la o compensare anuală ce constituie de regulă până la 2,5% din obligațiile inițiale ale investitorilor. În afară de aceasta, compania gestionară sau persoanele fizice, echipa managerială, în egală măsură cu partenerul general, pot să conteze pe așa-numita cotă din profitul fondului, ce atinge, de regulă, 20%. Această cotă nu se achită până la momentul când investitorilor nu li se vor restitui în întregime sumele investite de către ei în fond și suplinită cu o cotă de profit preventiv fixată din investițiile executate.

În literatura de specialitate, sunt relatate trei metode de bază cu privire la întrebuintarea depunerilor riscante de capital, care sunt utilizate preponderent de către corporațiile industriale mari. Etapele de dezvoltare a investițiilor de venture sunt următoarele:

- finanțarea de venture directă a activității micilor firme inovatoare. Această metodă implică cel mai înalt risc financiar, însă, în același timp, promite și un randament mai sporit (un volum mai mare al pachetului de acțiuni sau posibilitatea de a obține ulterior controlul asupra unei noi companii în cazul unui succes comercial sau al unui avânt tehnologic). Metodă de aplicare a businessului de venture a fost utilizată pe larg în a doua jumătate a anilor 70 de către marile companii chimice și farmaceutice în scopul susținerii proiectelor firmelor noi ce se specializau în utilizarea metodelor ingineriei genetice în domeniul biotehnologiei.

- a doua metodă prevede crearea unui fond venture din contul mijloacelor corporației. Fondul este administrat de către funcționarii corporației sau de specialiști calificați în domeniul businessului de venture. Trebuie să recunoaștem, că pe lângă anumite avantaje, această metodă creează pentru corporație unele probleme suplimentare. Autonomia fondului de venture necesită o coordonare minuțioasă a politicii sale investiționale direcționată strategic spre dezvoltarea corporației. În unele cazuri apar dificultăți în privința selectării proiectelor investiționale de alternativă.

- a treia metodă, utilizată de către marile companii în business-ul de venture, reprezintă intrarea companiei în calitate de partener cu răspundere limitată în acele fonduri de venture, care sunt create și administrate de către profesioniștii investițiilor de risc. Metoda respectivă nu necesită investiții mari și specifice pentru acest tip de activitate administrativă. În același timp, ea facilitează accesul la elaborările a 10-15 companii mici, susținute de fiecare fond și, în afară de aceasta, oferă posibilitatea să fie

la curent cu acele proiecte ce sunt examinate, dar care, ulterior, din diverse motive, sunt respinse de către administratorii fondurilor de venture.

În condițiile economiei de piață sau ale unor relații similare, orice plasare de resurse în proiecte comerciale în scopul obținerii unui profit presupune inevitabil existența unui risc. Însă, pe lângă un grad mare de risc, business-ul de venture prezintă o serie de deosebiri caracteristice în comparație cu alte mecanisme de finanțare utilizate pe larg, de exemplu, în raport cu tradiționalele operațiuni bancare de creditare.

Criza economică globală continuă să aibă un impact negativ asupra dezvoltării businessului de risc, în lume, iar Republica Moldova, în aceste condiții este în imposibilitatea dezvoltării acestuia pe teritoriul ei. Un rol important în depășirea crizei de pe piața capitalului de risc, conform experienței din țările industrial dezvoltate îi revine statului. Pusă în aplicare setul de acțiuni foarte variate și, în multe privințe similare cu mecanismele de sprijin utilizate în fazele incipiente ale acestei piețe, actualmente sunt un colac de salvare pentru firmele venture din lume.

Luând în considerație aceste experiențe, devine posibil de a formula principalele direcții de dezvoltare ulterioară a procesului de investiții de capital de risc în Republica Moldova. Aceste domenii includ:

- ✓ Adaptarea sistemului cercetare-dezvoltare-inovare la cerintelor integrării UE.
- ✓ Definitivarea bazei legislative cu privire la activitatea inovațională și finanțarea venture a acesteia;
- ✓ Stimularea și dezvoltarea capacității de absorbție și distribuție a rezultatelor din cercetare-dezvoltare în domeniul economic și social.
- ✓ Crearea condițiilor de dezvoltare a fondurilor de risc pe teritoriul republicii și șlansarea facilităților care vor conduce la creșterea veniturilor în aceste fonduri;
- ✓ Încurajarea investițiilor individuale de prin intermediul stimulentele fiscale;
- ✓ Edificarea rețelelor de "business angels";
- ✓ Crearea unor piețe de capital secundare pentru companiile mai mici care se află la etapa incipientă de dezvoltare;
- ✓ Susținerea financiară a etapei de evaluare a propunerii de proiect până la realizarea acestuia prin acordarea finanțării de venture;
- ✓ Stimularea și promovarea afacerilor dinamice.

De asemenea la aceste posibilități de susținere și eficientizare a dezvoltării investițiilor de risc se poate atribui anumite mecanisme de utilizare a avantajelor pe care le oferă zonele economice speciale.

La final, de rând cu cele menționate, considerăm că împărțirea riscurilor comune între investitorul de venture și antreprenor, perioada îndelungată de colaborare și declararea obiectivelor încă de la începutul primei etape a lucrului în comun vor produce, probabil, rezultate pozitive, dar nu imediate. Pentru atingerea obiectivului strategic sunt necesare eforturi coordonate și consecvente.

Bibliografia:

1. Ныров А.А. (2009), Обзор рынка венчурного капитала в Европе и его характерные отличия от американской модели венчурного капитала // Сб. статей «Новое в экономике и управлении». Вып. 11. М.: МАКС Пресс.
2. Zheng, Y., (2006), Dynamism in capabilities and networks: Implications for wealth creation in technology start-ups. Working Paper, Imperial College London.
3. Malerba F. (2002), Sectoral systems of innovation and production, Research Policy, vol. 31.