

## IMPLICAȚIILE CAPITALULUI DE VENTURE ÎN DEZVOLTAREA ACTIVITĂȚII DE INOVARE

**Victoria GANEA**

*Consiliul Național pentru Acreditare și Atestare*

The present article is dedicated to the sources of financing the new technologies, especially the venture capital. The investment process of capital in enterprises with an advanced technological level is described, towards growing up the efficiency of their activity.

*„Dacă veți crea, veți avea;  
Dacă nu veți crea, nu veți fi”*

**Octav Onicescu**

Pe fonul general al transformărilor care au demarat în Republica Moldova în domeniul cercetării-inovării se impune intensificarea preocupărilor pentru stimularea procesului de inovare printr-o abordare complexă a traiectoriei sale, mai ales prin realizarea unor obiective majore de redresare a activității sectorului real. Se impune intensificarea procesului de educație, promovare și susținere a agenților economici cu activitate ce ține de domeniul difuzării noilor tehnologii.

În acest context, practica internațională are multe argumente în favoarea faptului că procesul inovațional este în strânsă legătură cu dezvoltarea practicii finanțării de venture, ce presupune toate investițiile efectuate în proiecte riscante din punct de vedere financiar în domeniul tehnologiilor de vârf.

În cercetările ultimilor ani o mare atenție se acordă problemelor inovaționale și antreprenoriale, ambele fiind studiate atât în aspect teoretic, cât și practic.

Practica mondială a demonstrat că transformarea capitalului de venture într-un instrument financiar al proiectelor inovaționale se bazează pe o multitudine de premise: mediul tehnologic avansat capabil să genereze inovații; mediul competitiv dinamic ce stimulează implementarea inovațiilor în producție și pe piață; condițiile favorabile legislative și fiscale ce garantează siguranța și eficacitatea investițiilor de venture.

Capitalul de venture este considerat drept bază a finanțării noilor tehnologii, noilor ramuri industriale, precum și a noilor economii.

În condițiile actuale, determinate de necesitatea implementării inovațiilor tehnico-științifice și a trecerii la procesul de reproducere largită, respingerea proiectelor riscante, dar, în același timp, de perspectivă, implică riscul anumitor pierderi financiare. Logica economică rigidă a activității inovaționale și a renovării intensive a produselor și tehnologiilor contribuie la elaborarea unor astfel de decizii organizaționale și gestionare care vor contribui la realizarea unor proiecte promițătoare și eficiente, însă riscante, legate de comercializarea celor mai performante realizări tehnico-științifice și vor permite minimizarea riscurilor financiare ale investitorilor, menținând în același timp interesul pentru realizarea scopurilor stabilite de antreprenor.

Fiecare fond se va finanța de mai mulți parteneri, majoritatea dintre care sunt instituții tradiționale de finanțare, de exemplu, fondurile de pensii sau companiile de asigurări. În ultimul timp se observă o tendință de transformare a acestor fonduri în societăți pe acțiuni. Astfel, ele pot să acumuleze mai mult capital și să investească într-un număr mai mare de firme pentru a-și reduce riscul.

Fondurile corporative ocupă al doilea loc în privința volumului capitalului de venture. Capitalul corporativ de venture reflectă relațiile dintre corporații și micul business inovațional în încercarea corporațiilor mari de a depăși barierele legate de structura lor ierarhică complicată și sistemul birocratic de conducere. Astfel de capital poate funcționa sub diferite forme, fiind clasificate de E.Roberts în felul următor:

- capital de venture clasic („General Electric”) – investiții într-o companie nouă cu scopul asigurării unei dezvoltări tehnice rapide;
- capital de venture – ajutor în dezvoltare („Xerox”) – capital plus asistență în gestionarea marketingului și a cercetării-dezvoltării;

- fondarea filialelor prin intermediul investițiilor de venture („Olivetti”) – investiții pentru realizarea ideilor foștilor colaboratori ai firmei;
- companii mixte de tip nou („Olivetti”) – sinergia micilor și marilor firme: compania mică asigură flexibilitatea structurii și produsele de avangardă, iar cea mare – capitalul și canalele de comercializare a producției;
- fuziunea și asocierea prin intermediul capitalului de venture („Exxon”) – încercările de a crea o nouă, mare companie prin integrarea diferitelor companii mici;
- companie de venture internă – operațiunile interne sunt structurate în calitate de capital de venture.

Cea mai reușită formă e considerată a fi capitalul de venture clasic. El permite asigurarea tehnologiilor avansate, micșorarea cheltuielilor pentru renovarea asortimentului de producție, reducerea riscului la minim, întreținerea unei competitivități înalte și extinderea pe noi piețe de desfacere.

Pentru realizarea unui proiect concret se creează o structură inovațională nu prea mare, care participă nemijlocit în cadrul laboratorului științific. Ea obține un profit considerabil din contul accesului exclusiv la informațiile științifice prin implementarea noilor produse sau tehnologii. Totodată, principala cerință a firmei capitalului de venture privitor la proiectul înaintat este solicitarea produsului tehnologiei de vârf, acesta având un cost de producție relativ mic. În funcție de faza ciclului de viață al produsului lansat (tehnologiei), se creează diferite tipuri de structuri inovaționale.

Companiile industriale obțin aproximativ 30-50% din volumul profitului în urma lansării noilor tipuri de produse, a căror perioadă de existență pe piață nu depășește 5 ani. Corporațiile mari majorează cheltuielile pentru cercetare-dezvoltare, neîntrerupând acest proces chiar și în anii declinurilor ciclice ale producției și reducerii profitului. Însă, renovarea permanentă a producției și perfecționarea proceselor tehnologice întâmpină tot mai multe obstacole, care sunt determinate de lipsa capitalului. Principalul obstacol îl constituie divergențele de interese ale renovării tehnico-științifice și de produse ce au drept scop o creștere maximă de capital. Cu cât mai mare este compania, cu atât mai intensiv se manifestă tendințele de stagnare și birocratizare în dirijarea procesului tehnico-științific.

Indiscutabil, aceasta se reflectă în dificultățile de implementare a realizărilor în producere. La finele anilor '70, în SUA această problemă a fost denumită „criza inovațională” și a fost soluționată la nivel de stat.

Unul dintre factorii de atenuare a divergențelor în dezvoltarea tehnico-științifică a fost apariția în masă a firmelor mici.

Un alt factor care aduce argumente în favoarea apariției micului business inovațional se datorează creșterii considerabile a numărului de descoperiri științifice și de invenții efectuate de centre științifice de stat și universități. În scopul comercializării invențiilor, mulți cercetători din aceste instituții au început să creeze firme mici, manifestându-se în calitate de antreprenori.

Al treilea factor este conjunctura de piață. În SUA anii '80 sunt numiți „veacul de aur al micului antreprenoriat”. În afară de existența unei perioade favorabile de dezvoltare a economiei, acest succes se datorează și ajutorului acordat de stat businessului mic (în SUA există mai mult de 500 de business-incubatoare) pentru înviorarea, renovarea și dezvoltarea sectorului tehnologic (distribuirea computerelor personale, sistemelor informaționale etc.).

În ceea ce privește ritmurile de elaborare a unui produs inovativ și promovarea acestuia până la procesul de comercializare, cu întreprinderile de venture nu pot concura firmele industriale mari și, cu atât mai mult, cele mijlocii și mici.

Anume firmele de venture mici au elaborat astfel de invenții, precum electrografia, lămpile de vacuum, pixurile cu bilă, penicilina, motorul cu reacție, hârtia foto-color etc. Statistica demonstrează că mai mult de 60% dintre inovațiile mari ale sec. XX aparțin firmelor de venture.

Pentru firmele cu capital de venture este caracteristică specializarea din punct de vedere a așezării geografice și a activităților economice din acest teritoriu. Investițiile sunt repartizate în domeniile cu potențial inovațional, având un rol foarte important în reorganizarea bazei tehnologico-organizaționale actuale de producere (electronică, mijloace de comunicare, domeniul informaticii, biotehnologii etc.). Din punct de vedere geografic, companiile capitalului de risc își deschid sediile în locurile unde sunt concentrate firmele mici de cercetare.

În asemenea condiții, capitalul se recuperează în proporție de 1:100, ceea ce acoperă eșecurile din alte investiții. Rata medie a profitului depunerilor de risc în anii '80 varia în limitele de 25-35%, deci era mai mare decât cea obișnuită.

Prin urmare, firmele de venture sunt o sursă importantă de inovații. Pentru crearea acestora se impune existența a patru componente:

- 1) a unei idei comerciale (esența viitoarei inovații);
- 2) necesității în masă a respectivei inovații (produs, tehnologii, obiect, serviciu);
- 3) a unui antreprenor pregătit pentru crearea unei firme de venture, reieșind din rezultatele ce vor fi obținute în urma implementării inovației;
- 4) a capitalului de risc pentru finanțarea activității firmei de venture.

De regulă, firma de venture se creează pentru soluționarea unei probleme concrete, iar după finisarea activității ea se lichidează, fiind „înghițită” de o firmă mai mare (de regulă, de unul dintre fondatori). În alte circumstanțe aceasta activează independent pe piață, dacă există o conjunctură comercială favorabilă și o evidentă competitivitate a produsului creat. Datorită vânzării noului produs comercial, firma își consolidează situația financiară proprie, creează linii de producere înalt tehnologice și organizează operațiuni comerciale pe baza finisării altor inovații. În acest caz, fosta întreprindere de venture organizează producerea unor loturi mici de articole, le vinde avantajos, își respectă obligațiile față de investitori și prin intermediul vinderii licenței acumulează mijloacele necesare pentru desfășurarea activității proprii de producere.

În businessul de venture este acceptată următoarea clasificare a companiilor cu scop de obținere a investițiilor:

1. *Seed* (companie pentru „semănat”). Aceasta este doar un proiect sau o idee de afaceri, care trebuie finanțată pentru efectuarea unor cercetări suplimentare sau crearea primelor modele de produse, înainte de a ieși pe piață.

2. *Start up* (companie recent-creată). Companie fondată recent, fără o experiență îndelungată de piață. Finanțarea acestui tip de companii este necesară pentru efectuarea cercetărilor științifice și începerea vânzărilor.

3. *Early stage* (etapa inițială). Companii ce au deja producție finită, dar care se află la etapa inițială de comercializare a acesteia. Astfel de companii pot să nu înregistreze profit și, în afară de aceasta, pot să ceară o finanțare suplimentară pentru finisarea lucrărilor de cercetări științifice.

4. *Expansion* (lărgire, expansiune). Companie care necesită mijloace suplimentare pentru finanțarea activității sale. Investițiile pot fi folosite de această companie pentru lărgirea producției și comercializării, efectuarea suplimentară a lucrărilor de marketing, majorarea mijloacelor fixe sau a capitalului de lucru.

Experiența țărilor străine demonstrează că o investiție cu adevărat „riscantă” poate fi doar finanțarea proiectelor seed și start-up. Ceva mai târziu acest concept a fost tratat într-un context mai larg, numind astfel afacerile privind procurarea întreprinderii în baza mijloacelor împrumutate (buyouts) și finanțarea în fazele târzii (later-round financing). Astfel, reieșind din clasificarea întreprinderilor care au primit investiții, finanțarea de venture se efectuează, de regulă, pe etape.

Proiectele, examinate de întreprinderile de venture, se raportează, de regulă, la numărul celor cu risc sporit, cu o perioadă medie de recuperare de 7-8 ani. În același timp, conducătorii firmei de venture vor planifica perioadele de utilizare a fondului, stabilind volumul mijloacelor alocate.

Toate acestea permit: micșorarea gradului de rezistență față de procesul inovațional, reducerea termenelor de realizare a proiectelor, minimizarea erorilor în cursul desfășurării lucrărilor, creșterea calității noilor produse, sporirea eficienței în implementarea măsurilor de marketing, stimularea spiritului de inițiativă.

În ultimii 30 de ani fondatorii capitalului de venture (Artur Roc, familia Dreper, Franklin Djonson, Tom Perchins) și succesorii lor au creat în SUA sute și mii de locuri de muncă și miliarde de dolari venituri suplimentare. Apariția capitalului de venture a coincis cu perioada dezvoltării tehnologiei informaționale și creșterea bunăstării clasei mijlocii a americanilor. Giganții contemporani ai businessului informațional DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel au reușit să devină prosperi, în mare parte, datorită capitalului de venture.

Pionierul industriei de venture în Europa a fost și rămâne Marea Britanie – cel mai vechi și mai puternic centru financiar din lume. În anul 1979 volumul total al investițiilor de venture în această țară constituia doar 20 mln. lire sterline, iar peste 8 ani, în 1987, el a atins 6 mlrd. lire.

Deși crearea noilor fonduri de venture înregistrează mai mult de 30 de ani de practică, activitatea capitalului de venture continuă să rămână o problemă destul de dificilă în întreaga lume, în primul rând – din

cauza imperfecțiunii bazei legislative naționale vizând atât noile piețe de capital, cât și piețele dezvoltate. În unele țări din Europa, în special în Marea Britanie, Olanda, Franța și altele, bazele legislative naționale sunt adaptate pentru crearea și funcționarea structurilor de venture. În alte țări, investitorii sunt nevoiți să utilizeze structurile juridice din străinătate. Cu toate acestea, înregistrarea fondurilor, cât și a companiilor de gestiune în zonele offșor (Tax Heavens) este o practică acceptată practic pretutindeni. Aceasta permite de a simplifica la maximum procedura de perfectare și de a evita unele probleme legate de impozitarea dublă a veniturilor și profiturilor.

Volumul fondurilor variază de la câteva milioane de dolari până la câteva sute de milioane de dolari. Există două forme de bază ale fondurilor de investiții: închise (Closed-end) și deschise (Open-end). În fondurile închise, după acumularea surselor, se formează grupul investitorilor izolați. În fondurile deschise (cum ar fi, spre exemplu, fondurile mutuale (Mutual Funds), managerii cad de acord să răscumpere orice tipuri de acțiuni la prețul net ce se publică deschis pentru ziua curentă (Net Assets Value). Acest tip de fonduri nu este limitat de o oarecare sumă anumită – ele cresc ori se reduc, dacă investitorii depun în ele surse suplimentare sau, respectiv, le retrag. Fondurile de venture închise activează în decurs de 5-10 ani. Acest termen în practica mondială este considerat suficient pentru atingerea unei creșteri satisfăcătoare și, respectiv, asigurarea de către investitori a unui nivel acceptabil de recuperare a mijloacelor investite. În decursul primilor doi-trei ani de funcționare a fondului, sursele sale trebuie să fie utilizate în întregime, adică acumulate în fond și distribuite sub formă de investiții. Cu toate acestea, fondul își încetează oficial activitatea doar atunci când investitorii își vor recupera sursele investite în fond, obținând o sumă suplimentară de la fiecare investiție. De aceea, la crearea fondului inițiatorii acestuia menționează (de regulă, în „Memorandumul de plasare”), că termenul de activitate a fondului constituie, de exemplu, 10 ani, plus 2 ani – termen rezervat de fondul de gestiune pentru retragerea completă a mijloacelor investite.

După închiderea definitivă, adică finisarea acumulării surselor (Fund Closing), la fondul de venture se începe procesul propriu-zis de „venturing” – lucrul practic privind căutarea, găsirea, selectarea, evaluarea și intrarea în compania ce necesită investiții.

În fine, trebuie de ținut cont și de faptul că statul joacă un rol foarte important în crearea fondurilor de venture, stimulând fondurile de venture prin utilizarea metodelor indirecte de influență și printr-o politică activă de susținere a businessului novator mic.

#### **Bibliografie:**

1. Blaug M. *Methodology of Economics*. - Cambridge University Press, 1992.
2. Ewencyk S. *Comprendre information economique et sociale. Guide metodologique*. - Paris: Hartier, 1998.
3. Didier M. *Economie: Regulile jocului*. - București: Humanitas, 1994.
4. Hausman D. *Filosofia științei economice*. - București: Humanitas, 1993.
5. Фонов А. Теоретико-методологические подходы к разработке инновационной политики // РЭЖ . - 1992. - № 9.

*Prezentat la 19.09.2008*