

ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР АКТИВИЗАЦИИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Конкурентоспособность национальной экономики становится одним из основных приоритетов современности. В ее обеспечении, как известно, важная роль принадлежит инновациям. Поэтому в условиях необходимости перехода экономики Украины к инновационной модели развития проблема активизации инновационной деятельности приобретает особую актуальность. Однако согласно статистике последних лет инновационные процессы в Украине протекают пока очень медленно. Так, по показателю выпуска инновационной продукции (ее доля в 2004 г. составляла всего 5,8% от общего объема реализованной), технологическому состоянию производства (удельный вес предприятий, внедрявших новые технологии, не превышал в том же году и 12%) и другим показателям Украина резко отстает от высокоразвитых стран. Сложившийся уровень инновационного развития свидетельствует о наличии определенных препятствий к осуществлению новых наукоемких разработок. Главное из них – отсутствие достаточных инвестиционных ресурсов.

В последние годы в Украине, как свидетельствуют статистические данные, наблюдается устойчивый рост общего объема финансовых средств, выделяемых на инновационную деятельность. За последние пять лет (2000-2004 гг.) их объем возрос в 2,6 раза. В то же время по отношению к ВВП доля затрат на

финансирование инноваций остается очень незначительной. В 2004 г. она составляла 1,32%, а на научные и научно-технические работы – 1,23%, причем доля средств, выделяемых на эти цели из госбюджета, составила 0,42% ВВП вместо запланированных 1,7% [1, 73].

Практика показывает, что одним из эффективных средств преодоления дефицита инвестиционных ресурсов является венчурное (рисковое) финансирование инноваций путем создания венчурных фондов, которые инвестируют свои средства, прежде всего, покупая акции фирмы-реципиента. Главным преимуществом венчурного капитала является то, что от объекта инвестиций не требуется никакого залога, а также ему не нужно уплачивать инвестору какие-либо проценты, как в случае с банковским кредитом. Венчурный фонд очень заинтересован в высокой котировке акций, так как основным доходом его учредителей является курсовая разница между покупкой и продажей пакетов акций. Чтобы содействовать росту курсовой стоимости ценных бумаг, венчурный фонд участвует в управлении предприятием и в консультировании его высшего руководства. В лице венчурного фонда фирма-реципиент получает не только источник финансирования, но и опытного профессионального консультанта, готового разделить с партнером весь его финансовый риск.

К наиболее крупным венчурным фондам, которые в настоящее время

© Землянкин Анатолий Иванович – кандидат экономических наук, заместитель директора;
Ильина Галина Александровна – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник.
Институт экономики промышленности НАН Украины, Донецк.

работают в нашей стране, можно отнести следующие: инвестиционная компания «Інеко», фонд «Euroventures Ukraine», фонд «Дніпро», WNISEF.

Анализ деятельности имеющихся в Украине венчурных фондов позволяет сделать вывод, что все они в основном являются по своей сути иностранными: действуют в соответствии с законодательством других стран, имеют иностранные источники финансирования, иностранных управляющих. Приоритетные отрасли для инвестирования – переработка сельхозпродукции, производство продуктов питания, изготовление запчастей к автомобилям, производство упаковочных и строительных материалов – наименее рискованные. Исключением является только фонд «Дніпро», который вкладывает средства в информационные технологии, региональные телекоммуникационные системы, инженерные фирмы, лизинг оборудования. Кроме того, одним из основных принципов деятельности указанных фондов является инвестирование средств преимущественно в предприятия, успешно преодолевшие этап организации и становления бизнеса, имеющие надежную историю развития. Фонд «Euroventures Ukraine» инвестирует капитал в компании, доля государственной собственности в которых не превышает 25%.

Венчурная отрасль в мировом масштабе, как показывают цифры, переживает сегодня небывалый подъем. Это связано в первую очередь с процессами глобализации, последними научно-техническими достижениями, повышением роли знаний и информации в бизнесе. Однако, несмотря на высокую эффективность, венчурная форма инвестирования пока не получила широкого распространения в Украине. И

одной из главных причин, препятствующих развитию венчурного бизнеса в Украине, можно назвать недостаточное правовое обеспечение.

Принятый в марте 2001 г. Закон Украины «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)»[2], под действие которого подпадает и венчурное инвестирование, не отражает в полной мере его специфику, не предусматривает мер государственной поддержки инвестиций вообще и венчурных инвестиций в частности. В Законе Украины «Об инновационной деятельности» венчурный капитал вообще не рассматривается в качестве источника финансирования инновационной деятельности.

Если говорить более конкретно, то большая часть законодательных и нормативно-правовых актов требует внесения изменений и дополнений. Так, Закон Украины «Об инвестиционной деятельности» был принят в 1991 г. Разумеется, в этом законе еще и речи не могло быть о венчурном финансировании. Изменения и дополнения к этому закону, последующие нормативно-правовые акты в этом направлении также не содержат новых подходов к развитию венчурного финансирования.

Учитывая необходимость перехода украинской экономики к инновационной модели развития, решение всех правовых вопросов следует сконцентрировать в одном документе – Законе Украины «О венчурном инвестировании инновационной деятельности». Целесообразно также разработать и принять следующие новые правовые акты:

касающиеся учреждения национального венчурного фонда, формирования региональных и отраслевых венчурных фондов, создания

межведомственного совета по регулированию венчурного инвестирования;

по разработке мер государственной поддержки системы венчурного инвестирования, в том числе внесению дополнений и изменений в налоговое и таможенное законодательство, а также определение порядка предоставления государственных гарантий;

по развитию вторичного фондового рынка, в том числе биржевой торговле ценными бумагами венчурных предприятий, системе электронных торгов и иных механизмов организованного рынка.

Зарубежная практика показывает, что важным фактором активизации инновационной деятельности является формирование сети венчурных фондов. Вначале они появились в США, где сегодня наиболее развита инфраструктура венчурного финансирования. Однако наиболее широкое распространение венчурное финансирование получило в Великобритании. По данным Европейской ассоциации венчурных фондов, около половины всего западноевропейского венчурного финансирования в настоящее время осуществляется фондами Великобритании. Для выживания венчурных фондов в период их становления правительства многих западноевропейских стран оказывали всяческую поддержку этой новой форме инвестирования. К примеру, в Голландии разработана и используется особая система государственной поддержки венчурных фондов. В рамках этой системы правительство гарантирует возврат 50% возможных убытков, связанных с инвестициями венчурных фондов в проекты частных компаний. Эта мера в начале 80-х годов стимулировала бурный рост венчурных фондов, а следовательно, и активные финансовые вливания в

экономику. В Голландии основными инвесторами венчурных фондов являются крупнейшие банки и страховые компании. В Великобритании к таким инвесторам относятся в первую очередь пенсионные фонды [3, 49-50].

В развитии венчурного предпринимательства значительная роль отводится региональным венчурным фондам. В этом плане заслуживает внимания опыт Самарской области России по созданию и использованию государственного венчурного фонда. Его учредителями являлись администрация Самарской области России и Государственный фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере.

Основу привлеченных бюджетных средств составляли средства названного выше фонда и областного бюджета. Из государственного венчурного фонда инновационные проекты финансировались на условиях льготных средств и лизинга. Его средства использовались также для обеспечения гарантийных поручительств за осуществление малого предпринимательства и на мероприятия по совершенствованию инфраструктуры [4, 47].

При практической реализации инновационной политики по развитию наукоемкого бизнеса в регионе необходимо четко сформулировать, что должно сделать государство и региональные органы, чтобы привлечь инвестиции на отечественный рынок. Первое – это обеспечение с их стороны финансовых гарантий в виде долевого разделения риска в финансировании инновационных проектов. Вторым очень важным аспектом является то, что из разных фондов, в том числе и венчурных, могут финансироваться разные этапы инновационного проекта. Так, на начальном этапе выполнения

инновационного проекта (наименее привлекательном для инвестора в связи с наибольшим риском вложений) финансирование может быть осуществлено из средств государственного и региональных бюджетов, на втором – за счет льготных кредитов и займов, на третьем – за счет венчурных фондов.

Инвестиционные проекты, которые сегодня предлагаются в Украине (даже самые лучшие из них), еще не готовы к нормальному коммерческому, в том числе венчурному, инвестированию. Поэтому одна из важных задач государственной поддержки – обеспечить необходимую их подготовку.

Проблемы развития венчурного финансирования инноваций очень важны для Украины, ее отдельных регионов. Поэтому имеющийся зарубежный опыт применения венчурного финансирования заслуживает изучения и использования с учетом особенностей развития украинской экономики на современном этапе.

Для более полного выявления всех взаимосвязей, которые возникают между различными субъектами в процессе движения венчурного капитала, следует подробно рассмотреть источники его финансирования, получившие широкое распространение в странах с развитой экономикой. Наиболее весомым источником венчурного финансирования, как свидетельствует зарубежный опыт, являются независимые венчурные фонды, основанные на партнерстве, в основном закрытого типа. Такие фонды имеют много разновидностей и используют различные схемы финансирования. Выбор определенной схемы финансирования зависит от специфических особенностей каждой страны, цели, поставленной венчурным фондом, его специализации, привлекательности объекта инвестирования и многих других факторов.

Венчурные фонды очень серьезно относятся к отбору объектов инвестирования. Главным критерием при этом является выгодность объекта. Поэтому владельцами фирмы готовится подробный бизнес-план, в котором содержится вся необходимая информация: обоснование новизны и уникальности проекта, результаты его внедрения. На основе обобщения зарубежного опыта можно рекомендовать такую последовательность осуществления процедуры отбора проектов. На первом этапе после регистрации поступивших предложений проводится их предварительная оценка. На втором – оставшиеся после отсеивания проекты проходят краткую проверку и сопоставление по степени приоритетности. На последнем этапе после встречи с представителями фирмы, получения и анализа дополнительной информации, касающейся уровня квалификации, практического опыта управленческого персонала, венчурный фонд выдвигает свои условия участия в финансировании предполагаемого проекта. После согласования взаимных условий фондом принимается окончательное решение и определяется необходимый объем рискованных капиталовложений.

Среди источников венчурного капитала стабильное место занимают крупные промышленные корпорации. Участие многих из них в венчурном бизнесе можно объяснить не только возможностью получения доходов, но и необходимостью осуществления инновационной политики на своих предприятиях. Вкладывая сравнительно небольшие средства в малые инновационные фирмы, корпорации получают доступ к новым технологиям и другим перспективным разработкам. Ими используются три основные

организационные формы рискованных капиталовложений:

прямое венчурное финансирование небольших инновационных фирм. Эта форма дает наибольшую отдачу в плане размера приобретаемого пакета акций или возможностей технологического прорыва, хотя и сопряжена с наибольшим финансовым риском;

создание дочернего венчурного фонда за счет средств корпорации. При этой форме для корпорации наряду с возможностью получения высокой прибыли возникают и некоторые дополнительные трудности, связанные с выбором между альтернативными инвестиционными проектами, необходимостью оказывать различные виды помощи, в том числе и финансовую;

вхождение корпораций в качестве партнеров в независимые венчурные фонды с ограниченной ответственностью. Эта форма открывает доступ к новым разработкам, но ограничивает возможности в контроле инвестиционной политики фондов.

Важную роль в поддержании инновационных компаний играют банки. Особенно высокий удельный вес занимают банковские структуры в венчурном бизнесе в странах Западной Европы. В частности, в Германии на долю банков приходится около половины всего работающего в стране венчурного капитала. Продавая акции наукоемких компаний на фондовых рынках, банки тем самым привлекают капитал для финансирования более поздних стадий жизненного цикла названных фирм. Постепенно банки расширяют сферу своих услуг, основывают собственные венчурные фирмы и в случае успешной работы имеют большие прибыли.

Значительный вклад в венчурное финансирование, как свидетельствует опыт зарубежных стран, вносят

пенсионные фонды. Можно сказать, например, что в США они являются самым стабильным источником капитала, чему в определенной степени способствуют действующие там льготы по налогообложению прибыли. Самую большую долю среди других источников венчурного финансирования занимают пенсионные фонды Великобритании. Как источник венчурного капитала пенсионные фонды имеют большой потенциал и в других зарубежных странах. Такое положение объясняется, прежде всего, характером деятельности названных фондов, их стремлением найти наиболее выгодную сферу вложения денежных средств.

В настоящее время все более активными вкладчиками в венчурные фонды становятся страховые компании. Особенностью страховых компаний, как и пенсионных фондов, является тот факт, что они для снижения риска финансируют в основном последние стадии инновационного процесса.

Принимают участие в венчурном финансировании и государственные структуры. Следует отметить, что в странах Западной Европы, например, доля их капитала по сравнению с другими источниками совсем незначительна. В России же, учитывая особенности современного этапа развития ее экономики, эта доля гораздо выше.

Заметную роль в венчурном бизнесе, особенно в США, играют физические лица, а также зарубежные инвесторы. Достаточно сказать, что в конце 80-х – начале 90-х годов в американские венчурные фонды ежегодно поступало от японских инвесторов примерно 10-15% всех средств [5, 112]. Физические лица, или, как их еще называют, бизнес-ангелы, участвуют в тех инвестиционных проектах, которые неприемлемы для

других инвесторов. Они финансируют в основном ранние стадии развития компаний, обеспечивая тот объем рискованного капитала, который необходим для поддержания новых идей.

В странах Западной Европы круг источников венчурного финансирования, как показывает практика, несколько шире, чем в США. Его дополняют такие источники, как коммерческие банки, университеты и др. Поэтому исследование всех названных источников венчурного финансирования позволит сделать обоснованные выводы о возможности использования тех из них, которые наиболее приемлемы для данного этапа развития украинской экономики.

Особенностью венчурного механизма является не только поэтапное финансирование инновационных рискованных проектов, но и поэтапное развитие венчурного предприятия.

Разделение финансовых потоков на отдельные этапы вызвано попыткой инвестора уменьшить финансовый риск и необходимостью привлечь дополнительные ресурсы для продвижения проекта. Как показывает зарубежный опыт, известны следующие этапы его финансирования. Первым этапом большей части проектов является достартовое финансирование. Этот этап считается наиболее рискованным, так как достоверная информация, позволяющая судить о прибыльности, конкурентоспособности проекта, практически отсутствует. В этот период предпринимателю необходима финансовая поддержка для теоретического и практического обоснования своей идеи, разработки бизнес-плана деятельности будущей фирмы, который в целях более полной характеристики предприятия и нового продукта целесообразно составлять по следующей схеме.

В первом разделе должны содержаться общие сведения о предприятии. Здесь указывается его юридическая форма, тип, сфера деятельности; дается характеристика выпускаемой продукции, ее новизны, занимаемого положения на рынке, сведения о возможных конкурентах; содержится информация о владельцах фирмы, их возрасте, опыте работы. Материал, представленный в первом разделе, должен позволить инвестору судить о потенциальных возможностях фирмы, соотношении отдачи от нее и предполагаемом риске, эффективности предлагаемого проекта.

Второй раздел должен содержать более подробный анализ рынка, возможных конкурентов, детальный план маркетинговых исследований. Информация данного раздела должна помочь инвестору определить те факторы, которые обеспечат новому продукту его конкурентные преимущества.

В следующем разделе должна находиться информация, свидетельствующая о возможностях предприятия осваивать производство новой продукции, состоянии внедрения новых технологий, приобретения патентов, лицензий.

Значительное место в бизнес-плане необходимо уделять характеристике персонала фирмы: уровню профессиональной подготовки, способности мыслить по-новому, решать новые задачи, уровню организации производства и труда.

В бизнес-плане обязательно должен содержаться глубокий анализ экономических, социальных и финансовых показателей за последние 3-5 лет (если предприятие уже функционирует). По новому предприятию могут быть составлены

прогнозы его экономического и социального развития.

Этап достартового финансирования может длиться от нескольких месяцев до года. Отобранные и принятые идеи приносят на этом этапе инвесторам самую высокую прибыль.

Если первый этап завершается успешно, наступает следующий этап стартового финансирования. На данном этапе завершается работа по становлению фирмы, заканчивается подготовка по производству нового продукта, проводятся исследования по изучению потребностей рынка. Этап длится полгода и более. Как и для первого этапа, для него характерна высокая степень риска и поэтому в данном случае часто практикуются совместные капиталовложения нескольких инвесторов.

На этапе начального расширения осуществляется практическая деятельность по выпуску нового продукта или освоению нового вида услуг. Прибыли от реализации продукции на этом этапе еще не обеспечивают всех расходов, связанных с рекламой, материально-техническим снабжением, сбытом продукции. Поэтому снова необходимо прибегать к услугам инвесторов рискованного капитала.

За этапом начального расширения следует этап быстрого расширения, на котором фирме нужны средства на расширение производственных мощностей, увеличение оборотного капитала и другие нужды. После этого этапа привлечение рискованных инвестиций, как правило, прекращается. Подготавливаются условия для выпуска акций фирмы на рынок и, наконец, наступает этап ликвидности фирмы, в процессе которого осуществляется продажа акций фирмы, полученных в обмен на инвестиции. Продолжительность полного

цикла венчурных капиталовложений составляет в среднем от 3 до 5-7 лет.

Таким образом, важно еще раз подчеркнуть, что рискованные капиталовложения предоставляются на достаточно длительный срок, без выплаты всяких процентов, и в этой связи, что ценно для Украины, могут являться оптимальным механизмом поддержки национальной экономики, особенно в переходный период.

Опыт венчурного финансирования в развитых странах свидетельствует о том, что роли отдельных венчурных инвесторов и размеры инвестиций существенно различаются в зависимости от этапов реализации инноваций.

В Украине на ближайшую перспективу ожидается рост венчурных инвестиций. Но такой прогноз может подтвердиться только в том случае, если государство окажет реальную помощь этому виду бизнеса. Это и обеспечение более качественной законодательной базы и гарантий защиты «ноу-хау», и предоставление определенных льгот венчурным фондам и фирмам.

Литература

1. Закон України «Про наукову та інноваційну діяльність» від 1 грудня 1998 р. № 285 XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – №2-3. – Ст. 20.

2. Закон України «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные фонды)» от 15 марта 2001 г. №2299-П// Ведомости Верховной Рады Украины. – 2001. – №21. – Ст.103.

3. Серпилин А. Инвестиции возможны и в условиях кризиса // Человек и труд. – 1997. – №3. – С.49-52.

4. Савельев С., Соколов С., Ямович А. Инновационная деятельность и венчурное инвестирование: региональные аспекты // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 23. – С.46-48.

5. Дагаев А.А. Механизмы
венчурного (рискового) финансирования:
мировой опыт и перспективы развития в

России // Менеджмент в России и за
рубежом. – 1998. – № 2. – С. 101-117.