

ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В УКРАИНЕ

В настоящее время украинская экономика находится в кризисном состоянии, преодоление которого видится в инновационном развитии страны. Движение в этом направлении обеспечит укрепление позиции государства на мировом рынке, усилит его конкурентоспособность.

Первостепенные проблемы инновационного развития, стоящие сейчас перед Украиной, требуют их скорейшего разрешения. Однако серьезным препятствием, стоящим на пути реализации инновационной модели развития, является отсутствие в достаточном объеме финансирования инновационной сферы экономики. Старая система организации инновационного процесса была разрушена в связи с распадом СССР, а новая еще не сформирована. Это приводит к рассредоточенному, порой бессистемному организационному и финансовому воздействию на инновационный сектор экономики, не всегда соответствующему его внутреннему устройству и месту в системе экономических отношений, затрудняет целесообразное разграничение компетенции различных государственных органов в части организационного и финансового воздействия на инновационный процесс, что в совокупности пагубно сказывается на конкурентоспособности страны.

Учитывая это, заслуживают внимания изучение возможности практического применения в условиях Украины тех способов коммерциализации знаний и технологий, которые уже прошли апробацию в других странах и успешно там себя зарекомендовали. Одним из таких эффективных механизмов следует признать применение венчурного капитала для финансирования инновационных предприятий. Этот финансовый инструмент является в настоящее время мощным рычагом воздействия на развитие инновационного сектора экономики в странах Западной Европы и США.

* Преподаватель кафедры экономики и управления ОНУ им. И.И. Мечникова.

Венчурный капитал — это промышленный капитал, используемый в форме прямых инвестиций для финансирования предприятий, имеющих значительный потенциал роста, находящихся на различных стадиях развития и принадлежащих к различным отраслям экономики. При этом процесс венчурного финансирования сопровождается повышенной степенью риска по сравнению с другими альтернативными источниками финансирования, если таковые имеются, высокими нормой доходности и степенью вовлеченности венчурного инвестора в процесс принятия решений.

Значительная часть венчурного финансирования приходится на инновационные предприятия. Причем, в момент своего появления в середине XX века, он использовался исключительно для финансирования этой категории компаний и, лишь спустя некоторое время, стал успешно применяться для финансирования предприятий невысокотехнологичных, традиционных отраслей промышленности.

Задачу формирования и развития рынка венчурного капитала в условиях переходного периода, в котором на современном этапе находится Украина, способно решить только государство через систему целенаправленного воздействия на организацию и управление процессом венчурного финансирования.

При рассмотрении экономико-организационных проблем становления рынка венчурного капитала в Украине их целесообразно разделить на два блока. Первый блок связан с формированием спроса на венчурный капитал, а второй — с его предложением.

Экономико-организационные проблемы формирования спроса на венчурный капитал.

В настоящее время в Украине имеет место трудноразрешимое противоречие между спросом на венчурный капитал и наличием необходимых условий для его создания. Венчурный капитал действительно необходим стране, учитывая нынешнее кризисное состояние основных фондов и катастрофическое падение производства. Причем, именно данный вид капитала является предпочтительным для нашей экономики, по сравнению с кредитами, в силу своих отличительных особенностей таких, как отсутствие необходимости в предоставлении обеспечения под получаемые финансовые ресурсы, а также длительного срока, на который они предоставляются. Однако в настоящее время приток зарубежного венчурного капитала тормозится отсутствием в должном объеме условий для его нор-

мального функционирования. Главным требованием, которое выдвигает инвестор к реципиенту венчурного капитала, является получение нормы прибыли выше обычной. Например, по опубликованному в середине 80-х годов данным обследования 38 американских фондов, специализировавшихся на осуществлении рискованных капиталовложений, их средняя норма прибыли до налогообложения составляла в 1970–1974 гг. 23,4 % в год, в 1975–1980 гг. — 32,5 % в год, в 1984 году (последний год, который учитывался в данном обследовании) — 40 %. Это очень высокие по меркам реальной рыночной экономики показатели, намного превышавшие аналогичные показатели для обрабатывающей промышленности США на том же отрезке времени [1].

Как правило, условию очень высокой доходности отвечают инновационные предприятия высокотехнологического сектора. Однако негативные тенденции в украинской экономике такие, как уменьшение ассигнований на научные исследования, сворачивание фундаментальных исследований и НИОКР, отказ от выпуска высокотехнологической продукции в пользу менее наукоемких товаров, несовершенство законодательства в инновационной сфере фактически приводят к уменьшению объектов венчурного финансирования. Здесь мы имеем дело с парадоксальной ситуацией. С одной стороны, предприятия нуждаются в финансах для обновления своей производственной базы и выпуска конкурентоспособной продукции. С другой стороны, для привлечения венчурного капитала требуются перспективные научные разработки, на проведение которых у предприятий просто нет средств. Доступ же к кредитным ресурсам из традиционных, например, банковских источников у них ограничен из-за недостаточной финансовой устойчивости. Усугубляется ситуация еще и тем, что состояние конкурентоспособности украинской экономики оценивается как крайне низкое, т.к. соответственно ежегодному отчету Мирового экономического форума Украина заняла по этому показателю последнее место из 53 оцениваемых стран [2]. Чем ниже конкурентоспособность экономики страны, тем менее она привлекательна для инвестирования, в т.ч. и венчурного. Венчурные вложения в условиях стабильной экономики носят весьма рискованный характер. А, коль скоро, украинская экономика является нестабильной, имеет низкую конкурентоспособность, то и венчурные риски, при прочих равных условиях, увеличиваются мно-

гократно. Таким образом, Украина не может сформировать спрос, который бы отвечал требованиям инвесторов венчурного капитала.

Выход из создавшегося тупикового положения видится в более эффективном участии государства в преодолении затянувшегося экономического кризиса и ориентации на собственные силы. Очевидно, что Украина не может рассчитывать на серьезную финансовую помощь со стороны, о чем свидетельствует тот факт, что за последние годы нами получено в качестве инвестиций 2,5 млрд. долл. США в то время, как по расчетам Минэкономики, для структурной перестройки хозяйства страны нужно 150–200 млрд. долл. США на срок 10–15 лет [3]. Это объясняется тем, что развитым странам нет необходимости взращивать себе еще одного конкурента. Они уготовили Украине роль аграрно-сырьевого придатка, о чем недвусмысленно сказал на сессии Верховного Совета Украины Председатель Сената Франции К.Понселье: “Сфера вашей специализации — это сельскохозяйственное производство и переработка, ядерная энергетика и тому подобное” [4].

В силу того, что Украина не располагает финансовыми ресурсами, которые адекватно отвечали бы потребностям науки в них, государству необходимо, прежде всего, создать условия, стимулирующие инновационную деятельность предприятий. Интересно, что косвенное воздействие является основным методом создания благоприятного инновационного климата в развитых странах в то время, как у нас очень слабо используются такие рычаги стимулирования инновационной деятельности [5].

Следующей проблемой, разрешение которой необходимо для формирования эффективного спроса на венчурный капитал, является то, что нормативная база не отвечает потребностям настоящей экономической ситуации в Украине. Декларируя приверженность инновационному развитию, государство, однако, не предпринимает действенных мер, которые способствовали бы ему. У руководства страны отсутствует ясное понимание того, за счет каких финансовых ресурсов можно обеспечить инновационное развитие страны, повысить ее конкурентоспособность на мировом рынке. До сих пор не принят важнейший закон — “О сборе в Государственный инновационный фонд”. Пока разработан лишь проект этого Закона. Примечательно, что он был подготовлен еще в 1999 году. Совершенно непонятно, чем вызвано такое промедление в его принятии

тогда, как государство в лице Президента и Правительства демонстрирует свою приверженность реформированию экономики и инновационному развитию страны.

В ряду проблем, требующих скорейшего разрешения, следует отметить и то, что государство не создало действенных стимулов для развития инновационной деятельности на предприятиях. Наука требует значительных затрат и, если государство не в состоянии обеспечить прямую финансовую помощь инновационным структурам, необходимо, по крайней мере, заинтересовать предприятия в научных исследованиях, разработках, выпуске наукоемкой продукции. Этого не происходит и как результат — переориентация предприятий на выпуск менее наукоемкой продукции, способной принести сиюминутную прибыль. Результаты такой политики ощущаются уже сейчас в виде значительного падения выпуска продукции, особенно высокотехнологичной. В перспективе Украину ожидает роль аграрно-сырьевого придатка высокоразвитых стран. Причем, эта перспектива весьма близка, т.к. экспорт наукоемкой продукции снижается из года в год, а вот доля ресурсной составляющей в экспорте, наоборот, увеличивается.

Наличие этих, пока неразрешенных проблем, приводит к слабости инновационного сектора экономики и, как следствие, сужает возможности развития венчурного рынка. Тот факт, что именно инновационный сектор выступает как основной потребитель венчурного капитала, является причиной того, что не может быть сформирован адекватный спрос на него.

Экономико-организационные проблемы формирования предложения венчурного капитала в Украине.

Основная проблема формирования предложения венчурного капитала в Украине состоит в неразвитости как неформального, так и институционального рынка его предложения. Практика зарубежных стран показывает, что неформальный сектор состоит из частных индивидуальных инвесторов. Что же касается институционального (формального) сектора, то он представлен следующими участниками:

1. Фонды венчурного капитала.
2. Венчурный капитал корпораций.
3. Фонды венчурного капитала инвестиционных банковских фирм.

4. Инвестиционные компании мелкого предпринимательства.

5. Государственные программы стимулирования венчурного бизнеса.

6. Пенсионные фонды и страховые компании.

В настоящее время представляется невозможным развитие в Украине всех перечисленных организационных форм участников предложения венчурного капитала, успешно функционирующих в развитых странах Запада. Ниже остановимся на причинах сложившейся ситуации.

В условиях, когда больше половины предприятий в Украине являются убыточными [6], нереально рассчитывать на их участие в финансировании собственных научных исследований, не говоря уже об участии в формировании капитала венчурных фондов.

Пенсионные фонды, являясь серьезным источником венчурного капитала, прежде всего, в США, у нас также не развиты. Имеется в виду частное пенсионное страхование.

По той же причине слабого развития не могут предложить свои средства в виде венчурного финансирования и страховые компании.

Фонды венчурного капитала в Украине еще не сформированы, а широкомасштабное привлечение инвестиций из иностранных венчурных фондов представляется проблематичным в силу нестабильности украинской экономики. По этим же причинам нельзя ожидать в ближайшее время притока венчурного финансирования со стороны неформальных инвесторов.

Поэтому необходимо сосредоточить свое внимание на развитии лишь некоторых из представленных организационных форм с тем, чтобы в максимально короткие сроки сформировать предложение венчурного капитала.

Представляется, что, прежде всего, следует сосредоточить усилия на создании *инвестиционных компаний малого бизнеса* (ИКМБ), финансируемых при помощи государства, а также использовать государственные программы стимулирования венчурного капитала.

Если взять за основу опыт функционирования ИКМБ в США, то их капитал должны составлять средства, выделенные государством через Государственный бюджет Украины на соответствующий год. В США часть средств, а именно 25%, привлекается из частных источников. В Украине привлечение финансирования из подобных источников представляется проблематичным. Поэтому в качестве ис-

точника для пополнения капитала ИКМБ можно было бы рекомендовать все ввозимые на таможенную территорию Украины товары облагать дополнительным сбором, помимо уже существующих. Данный сбор должен поступать непосредственно на счета ИКМБ, минуя Государственный бюджет Украины с тем, чтобы избежать решения бюджетных проблем за счет средств, предназначенных для инновационных потребностей страны.

В условиях постоянного дефицита денежных средств в Украине весьма целесообразно было бы использовать опыт Управления по делам малого бизнеса США (SBA), через которое ИКМБ и получают государственное финансирование. Так вот, 90% всех ассигнований поступает в виде кредитов, выдаваемых под гарантию SBA, т.е. фактически государства. Средний размер гарантированных кредитов составляет 175 тыс. долл., а срок — около восьми лет (при финансировании капитального строительства — до 20 лет). Естественно, что часть гарантированных кредитов не возвращается, поэтому правительство США ежегодно теряет на этом 300-400 млн. долл. [7]. Однако, это намного меньше того, что пришлось бы тратить государству, финансируя оно ИКМБ напрямую из бюджета.

Следующим мероприятием, обеспечивающим организационное воздействие на сферу предложения венчурного капитала, должно стать сосредоточение усилий государства на создании венчурных фондов, стимулировании венчурного финансирования пенсионными фондами и страховыми компаниями.

Учитывая особенности переходного периода экономики Украины, тот факт, что формирование венчурного рынка только начинается, государство само должно выступать в качестве активного венчурного инвестора. Для этого необходимо сформировать Государственный венчурный фонд (ГВФ) с целью финансирования высокорисковых и значимых для страны проектов. Можно было бы предложить следующую схему его функционирования (рис.1), которую также можно использовать и при организации инвестирования проектов через Государственную инновационную кампанию.

Государство предоставляет свои гарантии предприятиям и банкам, участвующим в финансировании ГВФ, при этом само выступая его акционером (40% уставного фонда ГВФ должно принадлежать государству).

В обмен на денежные средства предприятия и банки получают

акции вновь образованного фонда. Государство должно гарантировать, что через определенный срок акции ГВФ будут им выкуплены у держателей. Выкуп акций может начаться не ранее, чем через пять лет после из размещения (средний срок реализации инновационного проекта). Стоимость выкупа акций должна быть рыночной, но не менее их номинальной стоимости увеличенной на среднюю ставку по банковским депозитам за весь период нахождения акций у держателей. Затем полученная стоимость должна быть скорректирована на индекс инфляции. Преимущественное право на выкуп акций должно принадлежать ГВФ. Если он, по каким-либо причинам откажется от выкупа акций, их должно приобрести государство, либо третье лицо, которому государство передаст свои обязанности по выкупу.



Рис.1. Организация венчурного финансирования при помощи государства

Таким образом, будет сформирован акционерный капитал для деятельности венчурного фонда. Последний, в свою очередь, должен осуществлять финансирование инновационных фирм с перспек-

тивными проектами, способными принести в будущем ощутимую отдачу. Необходимо, чтобы в течение пяти лет полученная прибыль постоянно реинвестировалась. Затем определенная ее часть должна использоваться для выкупа акций у держателей с тем, чтобы они перешли в собственность венчурного фонда, который со временем должен стать частным.

Важным источником венчурного финансирования в развитых странах являются страховые компании и пенсионные фонды. К сожалению, эти финансовые институты у нас пока еще недостаточно развиты. Особенно это характерно для пенсионной системы. Понятно, что в условиях, когда имеется недостаток средств для выплаты пенсий, не может идти речь о финансировании каких-либо проектов и программ, кроме тех, которые связаны с пенсионным обеспечением. Однако необходимо развивать негосударственные пенсионные фонды. Как показывает опыт развитых зарубежных стран, они аккумулируют на своих счетах значительные денежные средства. Когда в США подобным фондам разрешили использовать только лишь 5% привлеченных от вкладчиков средств на венчурное финансирование, это привело к всплеску венчурного рынка [8].

Развитие негосударственного пенсионного страхования — задача весьма непростая. Прежде всего, серьезным препятствием на этом пути следует считать психологический барьер. У многих украинских граждан еще свежи в памяти события, связанные с финансовыми пирамидами, банкротством целого ряда инвестиционных фондов и потерей вкладчиками своих средств. Поэтому важно вернуть доверие граждан. Реализация программ негосударственного пенсионного страхования должна стать одним из приоритетных направлений, проводимых в Украине экономических реформ.

Большая роль в венчурной индустрии, в особенности европейской, принадлежит банкам. В Украине банковские структуры осуществляют преимущественно операции краткосрочного и среднесрочного характера. Поэтому существует необходимость в стимулировании долгосрочного финансирования и венчурного инвестирования.

Подводя итог, можно констатировать, что процесс формирования предложения венчурного капитала в Украине находится в стадии развития и требует активной поддержки со стороны государства.

В заключение следует также отметить проблему кадрового обеспечения рынка венчурного капитала. Для его эффективного функционирования потребуется квалифицированный персонал, представленный консультантами, оценщиками, инновационными менеджерами, инвестиционными управляющими. Кадровой подготовке в сфере управления инновационным процессом и механизмами венчурного финансирования следует уделять особое внимание. Необходимо общегосударственная программа подготовки специалистов в этой области. В настоящее время человеческий капитал играет роль фактора, ускоряющего экономическое развитие страны. А, учитывая тот факт, что инновационный сектор является катализатором экономического роста, подготовка специалистов в области инновационного менеджмента и организации процесса венчурного финансирования приобретает первостепенное значение.

Литература:

1. Дагаев А. А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования в России: мировой опыт и перспективы развития в России // Менеджмент в России и за рубежом. — №2. — 1998. — С. 29.
2. Украина-Россия: проблемы экономического взаимодействия/ Под редакцией С. И. Пирожкова, Б. В. Губского, А. И. Сухорукова. — К., 2000. — С. 48.
3. Официальный интернет-сайт Министерства экономики и по вопросам европейской интеграции Украины // <http://www.me.gov.ua/showpage.php?id=113>.
4. Там же.
5. A New Economy?: The Changing Role of Innovation and Information Technology in Growth. OECD, 91377, May 22, 2000. — P. 17.
6. Официальный интернет-сайт Министерства экономики и по вопросам европейской интеграции Украины // <http://www.me.gov.ua/showpage.php?id=113>.
7. Рубе В. А. Малый бизнес: история, теория, практика. — М.: ТЕИС. — 2000. — С. 187.
8. Франк И. Венчурный бизнес: заморский опыт // www.rvca.ru/rvf/public/p_vc_5_2002.html.