**Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы**

Иван Дворжак, Ярослава Кочишова, Павел Прохазка

Рисковый капитал и инвестиции в научно - техническое развитие, часто называемые в совокупности венчурным капиталом, становятся все более важным экономическим инструментом в постсоциалистических странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Венчурный капитал используется в основном для финансирования деятельности быстро развивающихся фирм и потому играет важную роль в обеспечении конкурентоспособности промышленности в целом. Не случайно страны с развитым рынком венчурного финансирования (США, Япония, Германия, Великобритания, Нидерланды) выступают как крупнейшие экспортеры продукции высоких технологий.

**Виды венчурного финансирования**

Единого определения венчурного капитала пока не существует. В общем, виде его можно охарактеризовать как экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности. Инвестор предоставляет фирме требуемые средства путем вложения их в уставный капитал и (или) выделения связанного кредита. За это он получает оговоренную долю (необязательно в форме контрольного пакета) в уставном фонде компании, которую он оставляет за собой до тех пор, пока не продаст ее и не получит причитающуюся ему прибыль.

Для рискового капитала в отличие от кредита гарантии фирмы не имеют решающего значения. Важнее для него наличие привлекательного и реального предпринимательского замысла, а также менеджмента, способного претворить его в жизнь. Долгосрочные вложения осуществляются не только в форме денег, но и путем оказания конкретной помощи мелким и средним фирмам, что способствует превращению их в крупные компании.

Из - за повышенного риска венчурный капитал предоставляется под более высокий процент, чем кредит, как правило, из расчета 25 - 35 % годовых (точная ставка устанавливается при детализации инвестиций).

Венчурные вложения можно разделить на четыре группы: стартовые, в период развития компании, при реализации определенной операции, прочие.

Стартовые инвестиции - наиболее рискованная форма вложений. Иногда они делятся на две подгруппы - предстартовое и собственно стартовое финансирование.

Предстартовое финансирование касается самых начальных этапов предпринимательской деятельности. Часто оно осуществляется до непосредственного образования предприятия. Примером может служить финансирование работ по созданию прототипа нового изделия и его патентной защите, анализу рынка сбыта или оказания услуг, правовому обеспечению выгодных франчайзинговых договоров и договоров купли - продажи, а также по формированию плана предпринимательской деятельности, подбору менеджеров и образованию компании вплоть до момента, когда можно перейти к стартовому финансированию.

Стартовое финансирование - это инвестирование с целью обеспечения начала производственной деятельности компании. Предполагается, что уже сконструирована продукция, подобран коллектив менеджеров, получены результаты исследования рынка. Риск в этом случае высок, и вложения едва ли окупятся раньше, чем через 5 - 10 лет.

Финансирование развития, как правило, делится на финансирование его начальной и последующей стадий.

Финансирование начальной стадии рассчитано на оказание помощи небольшим предприятиям, обладающим значительным потенциалом роста. Как правило, они не могут обеспечить финансирование развития за счет кредита в связи с неспособностью гарантировать его возврат. Учитывая относительно высокую степень предсказуемости результатов инвестирования, риск капиталовложений в этом случае несколько меньше, чем при стартовом финансировании, но все еще значителен. Часто таким образом финансируются фирмы, существующие менее трех лет и еще не получающие прибыль.

Финансирование более поздней стадии предусматривает выделение средств предприятиям с действующим производством, обладающим большим потенциалом для расширения, например за счет ввода в действие новой производственной линии или создания торговой сети на новых территориях. Риск таких инвестиций гораздо меньше, чем в предыдущих случаях, а срок их окупаемости значительно короче (примерно 2 - 5 лет). При этом венчурный капитал является альтернативой классическому кредитованию.

Финансирование определенной операции совершается как единовременный акт. Как правило, средства выделяются на очень небольшой срок (например, на два года). Таким образом финансируется, например, покупка предприятий для определенного клиента, осуществляется промежуточное ("мезанинное") финансирование, обеспечивающее деятельность компании в период между другими видами финансирования, а также предоставляются средства (и это имеет первостепенное значение) для приобретения предприятия его управленческим персоналом.

Существуют разновидности венчурного капитала, не входящие ни в одну из перечисленных выше групп. К их числу относятся: спасательное финансирование, предусматривающее выделение средств для реализации мероприятий, обеспечивающих возрождение предприятия - потенциального банкрота; замещающее финансирование, предназначенное для замены части внешних ресурсов фирмы собственным капиталом; финансирование операций, связанных с выходом компании на рынок ценных бумаг.

Венчурное инвестирование производится посредством специально созданных фондов, которыми руководят управляющие компании. Они могут быть независимыми или принадлежать финансовым институтам, но выступать в качестве независимых.

**Мировой и европейский рынок венчурного капитала**

Существуют три основных рынка венчурного капитала - США и Канада, Юго - Восточная Азия, Европа. Обычно под европейским рынком подразумевается рынок Западной Европы, однако все чаще внимание инвесторов привлекают государства ЦВЕ. Перспективными считаются также рынки Израиля, Индии и Австралии. По поводу потенциала Китая мнения экспертов расходятся и его возможности являются предметом дискуссий. Остальные регионы (Ближний Восток, кроме Израиля, Южная Америка, Африка и др.) считаются относительно непривлекательными для венчурного капитала.

Точный учет венчурных вложений в региональном разрезе отсутствует. По имеющимся сведениям, их общий годовой объем в 1997 г. оценивался в 20 - 25 млрд. долл., при этом на рынок венчурного капитала США приходилось 12,7 млрд. долл., Европы - 10 млрд. экю (без учета инвестиций в страны ЦВЕ).

В последние годы заинтересованность инвесторов во вложениях в венчурные фонды усиливается, что видно из приводимого графика, отражающего наращивание объема венчурного капитала в отдельных регионах (по данным о намечавшихся в соответствующий период суммах поступлений).

Вложения венчурного капитала можно анализировать с учетом стадии развития компаний - объектов инвестирования по отраслевому принципу, а также в зависимости от объема капиталовложений.

США и Канада традиционно ориентируются на финансирование в первую очередь новых и очень молодых инновационных объектов. Серьезные изменения в их инвестиционной политике произошли в 80 - е годы, когда под воздействием избыточной денежной массы, появившейся в связи с выходом на рынок венчурного капитала мощных пенсионных фондов при довольно небольшом количестве качественных проектов, был осуществлен ряд вложений, приведших впоследствии к крупным потерям.

В связи с этим некоторые инвесторы перестали финансировать начальные стадии развития фирм и перешли к менее рискованному финансированию более поздних этапов. Ряд фирм стал финансировать отдельные сделки, другие расширили границы своей инвестиционной стратегии и начали поиск выгодных проектов в новых областях деятельности (например, в биотехнологии). В 90-е годы такая политика привела к оживлению промышленности и резкому увеличению объема венчурного капитала.

В Западной Европе венчурный капитал используется в основном на цели развития. Однако, по мере расширения финансирования отдельных сделок, в большинстве случаев приносящего более низкий доход, но связанного со значительно меньшим риском, венчурный капитал континентальной Европы в 90 - е годы начал ориентироваться на эту область инвестирования. В ряде стран рост предпринимательства на базе венчурного капитала во многом вызван возникшим в 80 - е годы повышенным интересом управленческого персонала к приобретению предприятий, на которых он занят. Такая структура венчурного капитала характерна сегодня прежде всего для Великобритании и Франции. Исключением для Европы являются Нидерланды, где венчурное финансирование получило широкое распространение и организовано примерно так, как в Северной Америке. В Германии структура венчурного капитала представляет нечто среднее между его структурой в Нидерландах и Франции. Страновые различия в направлениях использования венчурного капитала иллюстрирует график структуры его вложений в США, Нидерландах, Великобритании, Франции и Германии (рис. 3, по данным 1995 г.).

В США преобладают вложения в высокие технологии. В последние годы фирмы, основанные на базе инновационных технологий, составили там около 60 % всех компаний, куда был направлен венчурный капитал. Что касается Западной Европы, то здесь венчурные инвестиции распределяются между отраслями достаточно равномерно, и процесс финансирования программ развития охватывает широкий спектр компаний, не ограничиваясь фирмами, использующими высокие технологии.

Динамика вложений венчурного капитала на западноевропейском рынке свидетельствует о долгосрочной тенденции роста, который в последние годы резко ускорился. В 1997 г. по сравнению с предыдущим годом венчурные инвестиции в этом регионе возросли на 42 %.

**Потенциал рынков венчурного капитала Центральной и Восточной Европы**

Страны ЦВЕ пока еще значительно отстают от западноевропейских государств по уровню развития рынка венчурного капитала. Рисковые инвестиции, ставшие возможными после ликвидации "железного занавеса", предпринимались нередко во взаимосвязи с массовой приватизацией. На начальных этапах трансформации экономики здесь отсутствовали институты, обладающие капиталом и ноу - хау, необходимыми для реализации венчурных вложений стандартными для западных стран методами.

Хотя первоочередные инвестиции все же были осуществлены, это в основном было сделано в традиционной кредитной форме, часто без должного предварительного анализа. Многие проблемы, с которыми сегодня приходится сталкиваться банкам Чешской Республики и других стран с трансформируемой экономикой, возникли в результате применения неэффективных финансовых инструментов для венчурных вложений. Вместе с тем большинство экспертов сходится во мнении, что рынок венчурного капитала в государствах ЦВЕ обладает большими возможностями для дальнейшего роста. Это в первую очередь вызвано необходимостью создания развитой информационной и дистрибьюторской инфраструктуры.

В целом проникновение иностранных инвесторов венчурного капитала на рынок ЦВЕ вызвано как причинами внешнего характера (уходом инвесторов из проблемных регионов, например из Юго - Восточной Азии, диверсификацией портфеля инвестиций), так и причинами внутреннего характера, связанными с привлекательностью этого региона для венчурного финансирования. В последнем случае речь идет о следующих факторах:

1. Переход государств ЦВЕ к новому этапу экономических преобразований.

Начался процесс реструктуризации предприятий. После в той или иной мере формально проведенной приватизации начинают появляться подлинные собственники.

Параллельно с этим распадаются нежизнеспособные экономические конгломераты, возникают новые структуры. Для развития и расширения масштабов вновь созданных компаний требуются венчурные вложения.

2. Совершенствование юридических норм и правил торговли.

Постепенно с различной интенсивностью набирает силу процесс совершенствования рынка капитала и правового обеспечения. Создается впечатление, что в ближайшее время могут быть введены в действие необходимые правовые нормы и правила торговли, сопоставимые с принятыми в развитых странах.

3. Появление нового поколения менеджеров.

После 1989 г. в странах ЦВЕ возникли миллионы предпринимателей, большинство которых ограничили свою деятельность малыми предприятиями локального характера или со временем прекратили свою деятельность. Тем не менее значительная часть представителей данной группы все же выжила. За последнее 10 - летие эти люди научились действовать в изменившихся условиях и образовали новую предпринимательскую элиту, что стало позитивным фактором для привлечения иностранных инвесторов.

В течение ближайших 20 лет при стабильном политическом климате в странах ЦВЕ рынок венчурного капитала будет развиваться ускоренными темпами.

В настоящее время нет возможности получить сводные данные об инвестировании венчурного капитала в государствах ЦВЕ. На основе сведений, появившихся в печати, можно предположить, что в последний период объем таких вложений в среднем за год составляет 160 - 200 млн. экю (за исключением стран, ранее входивших в состав СССР). Учитывая рост венчурных инвестиций в Западной Европе в течение последних трех лет, следует ожидать, что широкое поле деятельности для таких вложений откроется в дальнейшем и в странах ЦВЕ.

О потенциальных возможностях размещения венчурного капитала в этом регионе можно косвенно судить по имеющимся данным о территориальном распределении венчурных вложений США за пределами американского континента в 1997 г. Они свидетельствуют о том, что в страны Западной Европы было направлено 61,2 % всех инвестиций, а в страны Восточной Европы - только 0,9 %, при этом фактические вложения в ЦВЕ были значительно ниже контрактных показателей. Это говорит, с одной стороны, об отсутствии в регионе достаточного количества объектов, привлекательных для иностранного инвестирования, а с другой - о больших потенциальных возможностях венчурного финансирования.

Исходя из вышеизложенного можно сделать вывод, что сфера венчурного финансирования в странах ЦВЕ будет постепенно увеличиваться. Расширение данной области деятельности неразрывно связано с увеличением экспорта товаров. По завершении начальных стадий развития, реализуемых в пределах внутреннего рынка, предприятия, производящие современную и привлекательную для покупателей продукцию, все в большей степени будут ориентироваться на экспорт. Это открывает благоприятные перспективы и для внешнеторговых фирм, которые благодаря сотрудничеству с фондами венчурного капитала могут получить совокупный эффект, приносящий прибыль всем участникам.