

Ж. КАБУЛБЕКОВА, менеджер
(Посольство Республики Казахстан в Украине, г. Киев)

ИНВЕСТИЦИИ В HI-TECH

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 270–274

Венчурный капитал представляет собой вложение средств не только крупных компаний, но и банков, государства, страховых и других фондов в сферы с повышенной степенью риска, в новый расширяющийся или претерпевающий резкие изменения бизнес.

В отличие от других форм инвестирования эта форма имеет ряд специфических черт:

- долевое участие инвестора в капитале компании в прямой или опосредованной форме;
- предоставление средств на длительный срок;
- активная роль инвестора в управлении финансируемой фирмой.

Отметим, что большинство коммерческих банков в основном кредитуют устоявшийся, текущий бизнес. Но в то же время в связи с изменением формы собственности, а также вследствие структурных преобразований и реорганизаций некоторые предприятия изменили свой статус и направления деятельности, появились новые предприятия, осваивающие новые рынки и технологии. Сегодня очень актуально привлечение венчурного капитала на такие предприятия.

Для развития венчурной индустрии на постсоветском пространстве характерны следующие основные особенности:

- отсутствие национальных денег в венчурных фондах;
- большая (или ведущая) роль ЕБРР в качестве инвестора;
- региональный, а не отраслевой принцип формирования фондов.

Становление венчурного инвестирования в странах СНГ происходит на фоне крайне слабой банковской системы страны. Банковская система только сейчас начинает активно работать на реальный сектор экономики и пока лишь приглядывается к малому и среднему бизнесу, осо-

бенно к его технологической составляющей, как к партнеру и клиенту.

К сожалению, малому высокотехнологичному бизнесу банковская система не уделяла должного внимания, и только сейчас появляются некоторые позитивные сдвиги в их отношениях. Например, в России экономический кризис 1998 г., с одной стороны, в целом благоприятно повлиял на hi-tech, особенно на компании, выпускающие импортозамещающую продукцию, с другой — лишил банки многих высокоспекулятивных и доходных инструментов. И то, и другое способствовало “потеплению” их взаимоотношений.

При этом все портфельные компании смогли сделать важные шаги в разработке новой техники, усовершенствовании технологических процессов, освоении новых, в том числе зарубежных, рынков.

Отсутствие в банковской сфере доступных источников финансирования развития предприятий в период становления венчурной индустрии привело к тому, что из двух возможных вариантов (*вложение средств в дешевые активы и в развивающие сегменты экономики, в том числе в hi-tech*) венчурный капитал явно отдавал предпочтение первому.

При этом, если проанализировать отраслевую принадлежность этих предприятий, то почти 100 % их, хотя и относятся к растущим предприятиям, в то же время принадлежат к традиционным отраслям промышленности. Темпы роста и развития таких предприятий при стабильных экономических условиях относительно невелики и напрямую связаны со значительными инвестиционными затратами на приобретение оборудования и недвижимости, т. е. на какой-то период венчурное инвестирование сыграло ком-

пенсующую роль в неразвитой банковской системе Российской Федерации.

В настоящее время, когда в банковском секторе пока еще сохраняются малопривлекательные условия для развития производства, конкуренция венчурному капиталу со стороны банков существенно возрастает за счет ощутимого снижения ставки рефинансирования центральных банков СНГ, увеличения сроков кредитов и т. д.

Со временем венчурный капитал почувствует все большую конкуренцию со стороны банков. Последние постепенно научатся работать с традиционной стабильно развивающейся промышленностью, а венчурный капитал будет вынужден вкладывать средства в новые динамично развивающиеся высокотехнологичные предприятия. Скорее всего, этот процесс продлится год или два, но можно быть уверенным в том, что сотрудники управляющих компаний будут вынуждены готовиться к изменению условий своей работы на рынке.

Особенности казахстанских высокотехнологичных предприятий

1. Deal flow

Подавляющее большинство предприятий, которые представляют интерес (за исключением Интернет-компаний), появились в начале 90-х годов и за последние 5–7 лет прошли путь от ученых-одиночек, которые в период развала крупных НИИ и КБ не захотели переквалифицироваться на ларечников и челноков и не смогли оставаться в стенах стагнирующих государственных предприятий, до достаточно устойчиво работающих предприятий с количеством сотрудников от нескольких десятков до нескольких сотен, оборотами в сотни тысяч и миллионы долларов и высоким научным потенциалом, иногда большим в своей отрасли, чем в тех учреждениях, откуда вышли их основатели.

В начале 90-х годов появилось большое количество hi-tech-компаний, многие из которых тут же закрывались, но на смену им приходили новые. В результате сильнейшие выживали и сейчас они составляют основу deal flow для потенциальных инвесторов.

Много ли таких компаний? К сожалению, в Казахстане такой статистики нет. Известно только порядка 30–40 компаний, потенциально интересных для инвестора, хотя изучено только 20 % казахстанского рынка hi-tech-компаний. Поэтому можно предположить, что в республике сейчас примерно 150–200 hi-tech-компаний. При

этом их средний инвестиционный запрос составляет 700 тыс. дол. США.

Существует также небольшая группа компаний, которая была поддержана различными государственными фондами. Эти компании смогли достичь больших результатов, а их запросы, как и экономические показатели в настоящий момент, составляют несколько миллионов долларов. Таких компаний немного — не более десяти в Казахстане. Исходя из таких приблизительных расчетов можно сделать вывод, что потребность всего сектора составляет примерно 0,5 млрд дол., а всего имеется 350 объектов для инвестирования.

Настораживает тенденция, которая стала проявляться в последние годы, — сокращение количества образующихся малых и средних предприятий, в том числе в инновационной сфере.

В годы перестройки, когда отсутствовала инфраструктура и не было никакой законодательной базы, появились сотни тысяч предприятий и миллионы предпринимателей. Что изменилось в стране за последние 10 лет? К сожалению, только одно — дешевые активы израсходованы, а новая инфраструктура развития бизнеса не появилась.

В то время можно было создать собственное дело без каких-либо средств, капитализации подвигались собственным труд, знания, предприимчивость, но при этом использовалось постсоветское ржавеющее оборудование, которое находилось в каждом заводском дворе. Сейчас нет ни дешевого кредита, ни пустующих помещений, ни лишних машин и оборудования, которые можно было легко «приватизировать». Остается капитализировать только труд, а это без инструментария — первобытное общество.

Таким образом, представителям венчурного капитала необходимо самым внимательным образом изучить ситуацию с ресурсами начала 90-х годов и научиться инвестировать компании на ранних стадиях их развития.

Другой аспект снижения предпринимательской активности в стране связан с избыточным давлением государства на бизнес. При этом крупные компании такое давление выдерживают, а малый бизнес — нет. 22 организации, несмотря на декларации правительства, имеют право закрыть любое предприятие исходя не из закона, а из своих ведомственных интересов. Если одно из этих ведомств будет проверять компанию хотя бы один раз в три года, то фирму ежемесячно будут посещать проверяющие.

Следовательно, правительству необходимо создавать условия для нормального развития биз-

неса, особенно высокотехнологичного, как самого перспективного и способствующего развитию общества в целом.

2. Предприниматель в сфере высоких технологий

В 90-х годах, когда особенно активно сокращался советский научный потенциал, у специалистов и ученых было несколько альтернативных выходов:

- сменить специальность;
- эмигрировать;
- начать собственный профильный бизнес.

Те, кто выбрал последний вариант, ощутили на себе все сложности ведения бизнеса в крайне неблагоприятных условиях:

- отсутствовала какая-либо инфраструктура (физическая, финансовая, правовая);
- существенным было давление криминальных структур;
- беспредел чиновников на всех уровнях.

Кроме того, вопросы налогов стали общей темой многих статей. Все эти стрессовые воздействия предприниматель выдерживает один, без чьей-либо поддержки. У государства было много своих проблем, финансовые институты выстраивали пирамиды и спекулировали на ГКО, крупные предприятия были заняты выживанием и реструктуризацией акционерного капитала. Более того, предприниматели, занятые в других, более быстрых с точки зрения финансовой отдачи сферах, смотрели на своих hi-tech-коллег с недоумением и даже с сожалением.

Окружающая среда, с одной стороны, их закалила, с другой — изуродовала в том плане, что в жизни малых hi-tech-компаний в значительно большей степени просматриваются предпринимательские начала, чем управленческие правила и принципы. Вот некоторые из этих начал:

- дробь бизнес на мелкие компании — будет безопаснее;
- планирование ни к чему — жизнь все равно внесет изменения;
- не пускай никого в свой бизнес — все равно обманут.

У руководителей этих компаний появился бесценный опыт руководства коллективом, который сначала умещался в двухкомнатной квартире, а в настоящее время ему тесно на площадях в несколько тысяч квадратных метров. Для того чтобы добиться этого, многие занимались совсем не руководящей работой — стояли у кульманов, ставили опыты, а подчас работали по ночам таксистами, чтобы днем вложить заработанное в свой hi-tech.

Немногим из них удалось получить хорошее управленческое образование — в основном это управленцы-практики со всеми вытекающими отсюда сильными и слабыми сторонами.

Сильные стороны:

- хорошее знание предмета;
- хорошее знание конкурентов и рынка;
- гибкость и жизнестойкость.

Слабые стороны:

- слабый финансовый менеджмент;
- недооценка важности стратегического планирования;
- патологическое неприятие документов;
- замкнутость и отсутствие широкого взгляда на свою компанию.

Из сказанного понятно, какую реальную помощь ждет руководитель компании от венчурного капиталиста и какие отношения должны формироваться между фондами и компаниями.

Прежде всего эти отношения должны быть партнерскими — казахстанские предприниматели должны увидеть, наконец, что кто-то реально заинтересован в успехе их бизнеса. Из практических задач выделим дополнительные контакты во всех сферах — властных, финансовых, средствах массовой информации, международных, особенно важных для казахстанских предпринимателей.

Само собой разумеется, что венчурный капитал должен помочь компаниям добиться прозрачности бухгалтерии и отчетных документов, наличия долгосрочных и стратегических планов и т. д. Кроме того, руководителю компании очень нужно помочь избавиться от комплекса “враждебного окружения” и понять, какую важную роль играет он и его компания в современном обществе. Эти комплексы недоверия, несомненно, оправданы; они формировались на протяжении десятилетий, когда в нашем обществе понятие “предпринимательство” имело лишь отрицательный оттенок.

Наши предприниматели, работающие в малом бизнесе, как правило, опережают свое время; следовательно, они испытывают на себе всю тяжесть преодоления материальных, моральных и иных трудностей. А свою созидательную роль, значение и вес наши предприниматели ощутят позже, когда до уровня взаимопонимания поднимется все общество. Этому в немалой степени должна способствовать государственная политика поддержки малого инновационного бизнеса.

3. Due Diligence and Legal Aspects

Трудности в изучении молодых hi-tech-компаний начинаются еще на этапе получения от ком-

пании бизнес-плана. Для того чтобы компания “открылась” и представила полную информацию о себе, необходимо создать достаточно высокий уровень доверия.

Предпосылки для такой скрытности, конечно, существуют. Прежде всего это запутанность и искажения в бухгалтерской отчетности большинства компаний.

Второй аспект — часто крайне усложненная структура ведения бизнеса: один, по сути, бизнес может быть оформлен даже на пять-шесть юридических лиц.

Третий аспект, который может существенно затруднить и стадии *due diligence*, и дальнейшую работу с компанией, — кредиты и другие обязательства компании, которые никак не отражены в бухгалтерских документах (кредиты, взятые у частных лиц, например).

Единственный выход в этой ситуации — создание обстановки открытости прямого обсуждения с обществом и его акционерами целей, которые преследует инвестор и другие стороны сделки. Такое понимание очень важно во всех случаях, но особенно значимо при инвестировании в небольшую компанию с незначительными активами.

Процесс обсуждения юридических документов подчас носит тяжелый и мучительный характер как для инвестора, так и для компании. И связано это с непониманием компанией необходимости определить нормы взаимоотношений. Со своей стороны инвестор должен очень деликатно соотносить важность юридических процедур и загруженность руководителей малых фирм. Ни в коем случае не стоит пренебрежительно относиться к документам, но не стоит переоценивать значимость подписанных документов. Они не повод для разбирательств, которые не спасут средства инвесторов даже при обращении в суд в случае плохого развития событий, а скорее представляют собой правила поведения и чести, которые служат обычно серьезным аргументом для выстраивания отношений с акционерами после инвестиций.

4. “Hands-on” Management

Так как инвестиции в малые высокотехнологичные компании несут в себе дополнительные элементы риска — технологический компонент, фактор малости и плохой организации фирмы, то и вопрос постинвестиционного мониторинга приобретает особо актуальное значение. Этот процесс даже нельзя назвать мониторингом, скорее это роль опытного инструктора, который сам не держится за руль и не вмешивается в управ-

ление автомобиля, однако, когда необходимо, имеет возможность посоветовать водителю притормозить или увеличить скорость, повернуть направо или налево, и к его мнению прислушаться.

Венчурный капитал ни в коем случае не должен докучать менеджменту компании в повседневной работе. Основная добавленная стоимость (*added value*), вносимая инвестором в компанию, это верные советы в вопросах стратегии развития фирмы, способствование через свои возможности успеху этого развития.

При этом вместе с ростом уровня менеджмента компании круг вопросов, решаемых без участия венчурного капитала, должен расширяться. Такой широкий круг свидетельствует о том, насколько хорошо поработал венчурный капитал на всех предыдущих стадиях работы с компанией.

Понятно, что венчурному капиталисту невозможно принимать какие-либо решения без своевременной и полной информации о состоянии дел в компании, следовательно, на постинвестиционной стадии необходимо отработать детальную систему информирования друг друга о состоянии дел. При этом такая система должна быть разнообразной, как формализованной, так и неформализованной.

На заседаниях совета директоров должны обсуждаться не только те вопросы, которые определены уставом компании. Подчас время тратится на обсуждение вопроса, как отметить день рождения рядового сотрудника компании, и именно это дает ощущение единения устремлений компании и инвестора.

Такой подход требует от венчурного капиталиста самому быть предпринимателем, творчески и инициативно подходить к решению стоящих перед компанией проблем. При этом не нужно забывать, что активы венчурного капиталиста растут только с ростом активов инвестируемой компании.

В этом направлении созданное в Казахстане ЗАО “Фонд поддержки малого предпринимательства” прорабатывает возможности финансирования проектов посредством привлечения иностранных инвестиций, в том числе иностранного венчурного капитала. Иностранный венчурный капитал очень осторожно внедряется в Казахстане. Одной из причин такого развития является отсутствие информации по имеющимся проектам. В этом направлении Фонд разрабатывает банк данных по наиболее привлекательным проектам.

Венчурная политика Фонда формируется и реализуется исходя из признания приоритетно-

сти инновационной деятельности для повышения конкурентоспособности казахстанской продукции, обеспечения устойчивого экономического роста, повышения уровня и качества жизни населения, обеспечения технологической, экономической и экологической безопасности страны.

Основными задачами венчурной политики Фонда являются:

- создание и развитие инфраструктуры венчурного бизнеса;
- обеспечение прогрессивных структурных преобразований в экономике;
- определение и реализация приоритетов государственной инновационной политики;
- обеспечение взаимодействия науки, образования, производства и финансово-кредитной сферы в развитии экономики, венчурной и инновационной деятельности.

Поддержка венчурной деятельности государством предполагается в следующих формах:

- финансирование научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ, связанных с инновационной и венчурной деятельностью;
- финансирование программ, проектов и мероприятий, обеспечивающих венчурную деятельность, создание и развитие субъектов инфраструктуры венчурной деятельности;
- предоставление субсидий на реализацию отдельных проектов и программ;
- финансирование подготовки, переподготовки и повышения квалификации кадров для венчурной деятельности;
- предоставление льгот субъектам венчурной деятельности и субъектам инфраструктуры венчурной деятельности по налогам, пошлинам, сборам и иным платежам в бюджет.

При реализации венчурной политики осуществляются меры по поддержке предпринимательства. Эти меры и направляемые на них средства зафиксированы в программах поддержки венчурной деятельности, инновационной деятельности и малого предпринимательства.

Государственные расходы на финансирование венчурной деятельности в размере не менее 1 % расходной части бюджета могут быть заложены на перспективу и осуществляться по статье Закона о республиканском бюджете РК “Инновационная и венчурная деятельность”.

Средства, которые предусмотрены на 2002 г. республиканским бюджетом по статье “Инновационная и венчурная деятельность”, должны распределяться правительством Казахстана.

Фонд играет роль активного партнера и стремится увеличить стоимость компании. По истечении 5–7 лет после инвестирования Фонд планирует “выход” из предприятия и продажу своей доли участия.

Предполагаемая структура портфеля будет включать следующие приоритетные области:

- перерабатывающая промышленность;
- телекоммуникации и компьютерные технологии;
- пищевая промышленность;
- строительство и производство строительных материалов;
- производство потребительских товаров;
- фармацевтическая промышленность;
- франчайзинг;
- упаковочное производство;
- производство стеклотары.

Таким образом, проблема развития венчурного капитала в стране состоит в следующем:

- венчурный капитал, чтобы успешно конкурировать с другими источниками финансирования, должен уделять больше внимания инвестициям в малые инновационные фирмы, особенно на ранних стадиях их развития;
- потребность в инвестициях hi-tech-фирм в республике сегодня составляет приблизительно 0,5 млрд дол.;
- казахстанским hi-tech-компаниям венчурный инвестор нужен не только как источник финансовых средств, но прежде всего как реальный партнер в суровом мире бизнеса;
- для казахстанских hi-tech-компаний особенно важную роль приобретает добавленная стоимость (*added value*), которая должна вноситься венчурным инвестором особенно в вопросах стратегического планирования развития бизнеса, финансового менеджмента, установления контактов на разных уровнях;
- роль государства в создании условий реального партнерства с малым бизнесом должна возрасти; особенно это касается высокотехнологического бизнеса как самого перспективного и способствующего научно-техническому и экономическому развитию общества в целом.

Все это должно сыграть важную роль как в реальном становлении венчурной индустрии, так и в успешном развитии малого инновационного бизнеса в стране.

По крайней мере, это поможет hi-tech-компаниям избавиться от комплекса “враждебного окружения” и осознать, что они востребованы обществом и пользуются его поддержкой.