

Е.П. Павленко, к.э.н., И.В. Михова, О.И. Головина
Одесский государственный экологический университет

ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИРОДООХРАННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Венчурные фонды являются перспективным и эффективным инструментом для решения задач природоохранного характера как на уровне предприятий, так и на уровне государства. Венчурное финансирование приносит положительный эффект не только инвестирующим компаниям, но и объектам инвестирования, государству, природной среде и обществу в целом.

Ключевые слова: венчурные фонды, венчурный капитал, инвестиции, финансирование природоохранной деятельности.

Вступление. Проблемы экологической безопасности невозможно рассматривать без определения путей финансирования природоохранных мероприятий. В данный момент в Украине основные фонды природоохранного назначения в своей основной массе устарели и зачастую работают в аварийном режиме, что часто приводит к залповым сбросам и выбросам вредных веществ в окружающую среду.

Практически вся территория Украины может быть отнесена к зоне экологического риска. По загрязнению водных ресурсов, атмосферы и земель некоторые области Украины относятся к зонам экологического бедствия.

Поэтому, основные направления реформирования экономики Украины (стабилизация, приватизация, структуризация, институционализация образующие главные элементы трансформационного процесса) должны быть дополнены экологизацией.

Особую актуальность приобрела необходимость в инвестировании специальных ресурсосберегающих и природоохранных программ и проектов, которые обеспечивают изменение сложившейся экологической ситуации в лучшую сторону и осуществляют перераспределения инвестиций, направляемых на разработку и реализацию проектов обеспечивающих получение экологически чистой продукции

Материалы и методы исследования. До последнего времени основным источником инвестиций в природоохранную деятельность были бюджеты различного уровня (Государственный бюджет, Республиканский бюджет Автономной Республики Крым, областные бюджеты, бюджет городов Киева и Севастополя, местные бюджеты), и фонды охраны природной среды.

Но для реализации этих мероприятий существующих источников финансирования недостаточно. До недавнего времени считалось, что иностранный инвестор поможет решить проблемы финансирования.

Проникновение на украинский рынок иностранного капитала, сопровождается оттоком национального капитала за пределы страны, порождая множество проблем экономического характера. Но в Украине уже начинает работать инновационный вид инвестирования – рисковое, или венчурное инвестирование. Название «венчурный» происходит от английского «*venture*» — «рискованное предприятие или начинание», а инвестируемый капитал носит название "венчурный " или "рисковый капитал". "Венчурный капитал" - это форма финансирования, при которой инвестор,

вкладываемый средства в компанию, не застрахован от возможной потери вложенных средств. **Венчурный фонд** - это юридически зарегистрированное или незарегистрированное объединение венчурных инвесторов с целью осуществления совместных инвестиций. Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования малого и среднего бизнеса начал применяться в США в середине 50-х годов. В Европе он появился в конце 70-х.

В Украине развитие венчурного бизнеса началось в 1992 г. после подписания соглашения о создании Фонда «Украина» - первого венчурного фонда в нашей стране. На сегодняшний день эта структура осуществила инвестиции в более чем 30 отечественных компаний на общую сумму около \$10 млн. В 1994 г. на украинском рынке начал свою деятельность Western NIS Enterprise Fund с начальным капиталом \$150 млн., предоставленным правительством США. В 1998 г. приступил к работе Black Sea Fund, входящий в состав компании по управлению активами Global Finance, общий капитал которого составляет около \$60 млн. В этом же году была создана компания Euroventures Ukraine (капитализация \$30 млн.), начавшая свою работу в 1999 г. Значительная доля финансирования через эти фонды (за исключением Western NIS Enterprise Fund) осуществляется за счет средств Европейского банка реконструкции и развития.

Катализатором развития украинского рынка венчурных фондов стал вступивший в силу еще в марте 2001 года Закон «Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)»

Этот документ дает определение институтам совместного инвестирования (ИСИ). Отдельным их видом являются венчурные фонды, которые классифицируют согласно организационной структуре, порядку выкупа ценных бумаг собственной эмиссии, направлению капиталовложений и качественному составу активов.

Венчурный капитал инвестируется в проекты в расчете на довольно быструю окупаемость вложенных средств. Общим критерием оценки является ответ на единственный вопрос: способна ли компания (и бизнес, в котором она находится) к быстрому развитию? Финансовый риск венчурного инвестора может оправдать только соответствующее вознаграждение.

Принципиальная особенность венчурного финансирования в том, что венчурный капиталист, стоящий во главе фонда не вкладывает собственные средства в компании, акции которых он приобретает. Он только посредник между инвесторами и предпринимателем (рис 1.). С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой - окончательное решение об инвестировании принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов.

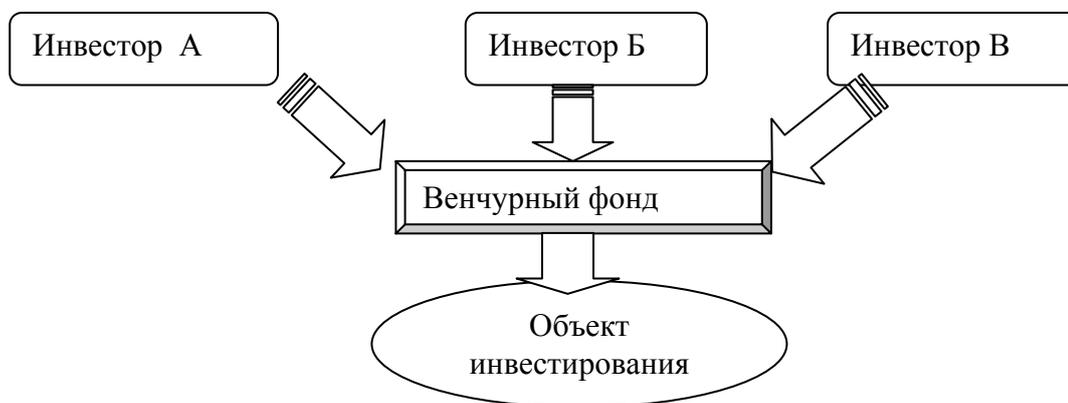


Рис 1. Схема формирования венчурного фонда

В конечном итоге, получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли.

Традиционными источниками формирования венчурных фондов являются средства частных инвесторов, инвестиционные институты, пенсионные фонды, страховые компании, различные правительственные агентства и международные организации (Региональные венчурные фонды и Фонды долевого участия в малых предприятиях Европейского Банка Реконструкции и Развития), либо национальные, в рамках межправительственных соглашений. Этот опыт можно перенять украинской экономики т.к. потенциальные отечественные инвесторы желающие вложить свои свободные денежные средства с целью получения прибыли, имеют реальную возможность создать венчурный фонд для финансовой поддержки отечественных предприятий.

Таким образом этот вид финансирования решает сразу несколько проблем, во-первых сокращается отток капитала из страны, а полученная прибыль реинвестируется в отечественную экономику, а не вывозится за рубеж, как в случае с иностранным инвестированием; а во-вторых инновационные, прогрессивные идеи и разработки остаются в стране.

Еще одной отличительной чертой венчурного инвестирования является то, что оно осуществляется без предоставления ими какого-либо залога или залога, в отличие, например, от банковского кредитования. Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами.

Вложение капитала, как правило, осуществляется путем приобретения части акций предприятия-клиента а переданные в распоряжение венчурной фирмы ресурсы не подлежат изъятию в течение всего срока договора.

Существуют две основные формы инвестиционных фондов: закрытые и открытые фонды. В закрытых фондах после сбора средств образуется замкнутая группа инвесторов. В открытых фондах менеджеры могут выкупать обратно любые акции по рыночной стоимости на текущий день. Этот вид фондов не ограничен какой-либо определенной суммой - они растут в зависимости от того, вкладывают инвесторы дополнительно в них средства или, наоборот, изымают. Закрытые венчурные фонды существуют 5 - 10 лет. Этот срок в мировой практике считается вполне достаточным для достижения инвестируемой компанией роста и обеспечения инвесторам приемлемого уровня возврата на инвестицию.

Особенность взаимодействия венчурного фонда и объекта инвестирования заключается в том, что венчурный инвестор не стремится приобрести контрольный пакет акций компании (рис. 2). И в этом - его коренное отличие от "стратегического инвестора".

Цель венчурного капиталиста иная. Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его деньги в качестве финансового рычага для того, чтобы обеспечить более быстрый рост и развитие своего бизнеса. Имея у себя контрольный пакет, они сохраняют все стимулы для активного участия в развитии бизнеса. Если компания, в период нахождения в ней в качестве совладельца и партнера венчурного инвестора добивается успеха, т.е. если ее стоимость в течение 5-7 лет увеличивается в несколько раз по сравнению с первоначальной, риски обеих сторон оказываются оправданными и все получают соответствующее вознаграждение.

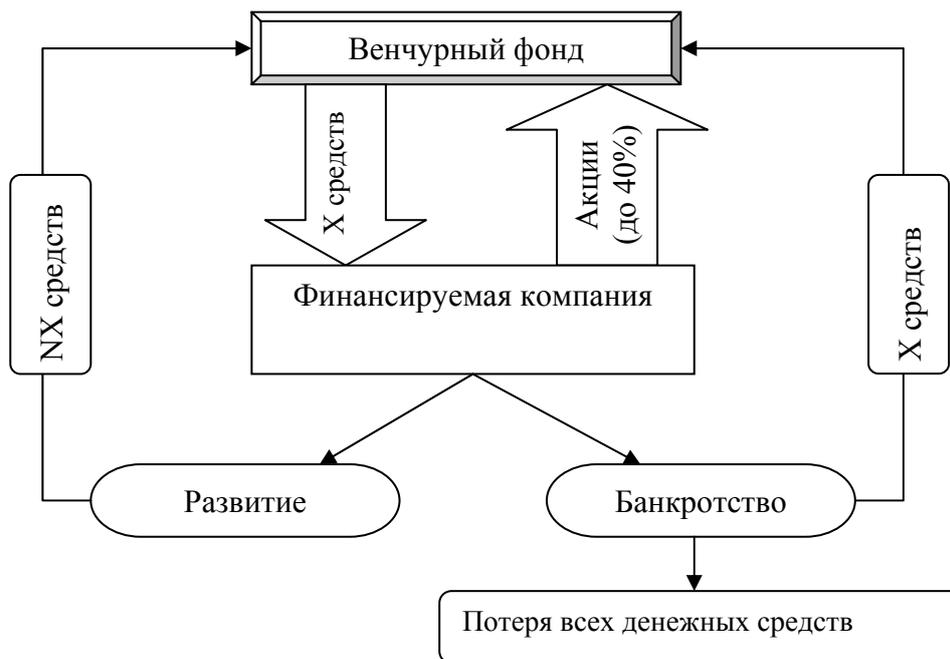


Рис 2. Схема взаимодействия венчурного фонда и объекта инвестирования

Если же компания не оправдывает ожидания венчурного капиталиста, то он может полностью потерять свои деньги (в том случае, когда компания объявляет себя банкротом), либо, в лучшем случае, вернуть вложенные средства, не получив никакой прибыли. И второй и третий варианты считаются неудачами. Прибыль венчурного капиталиста возникает лишь тогда, когда по прошествии 5-7 лет после инвестирования он сумеет продать принадлежащий ему пакет акций по цене, в несколько раз превышающей первоначальное вложение. Поэтому венчурные инвесторы не заинтересованы в распределении прибыли в виде дивидендов, а предпочитают всю полученную прибыль реинвестировать в бизнес.

Жизненный цикл венчурного фонда состоит из нескольких этапов (рис.3): сбор данных, венчурование, управление и выход из бизнеса.

Процесс формирования венчурного фонда носит название "сбор средств". После завершения сбора средств венчурного фонда, начинается сам процесс "венчурования" - практическая работа по поиску, нахождению, выбору, оценке и вхождению в инвестируемую компанию.

Наиболее ответственным является этап венчурования, основная цель которого - выбор перспективного объекта инвестирования, с точки зрения, перспективности развития бизнеса.

Поиск объекта финансирования - в венчурном бизнесе - начальный этап работы с компаниями, потенциально интересными для инвестора, на котором происходит накопление информации о них.

После того, как компания попадает в поле зрения венчурного капиталиста, начинается долгий и непростой процесс, который носит название "тщательное наблюдение" или "изучение". Эта стадия - самая длительная в венчурном инвестировании и завершается принятием окончательного решения об осуществлении инвестиций или отказе от них.

Рассмотрению подвергаются все аспекты состояния компании и бизнеса претендующей на получение инвестиций. По результатам такого исследования, если принимается положительное решение, составляется инвестиционное предложение или

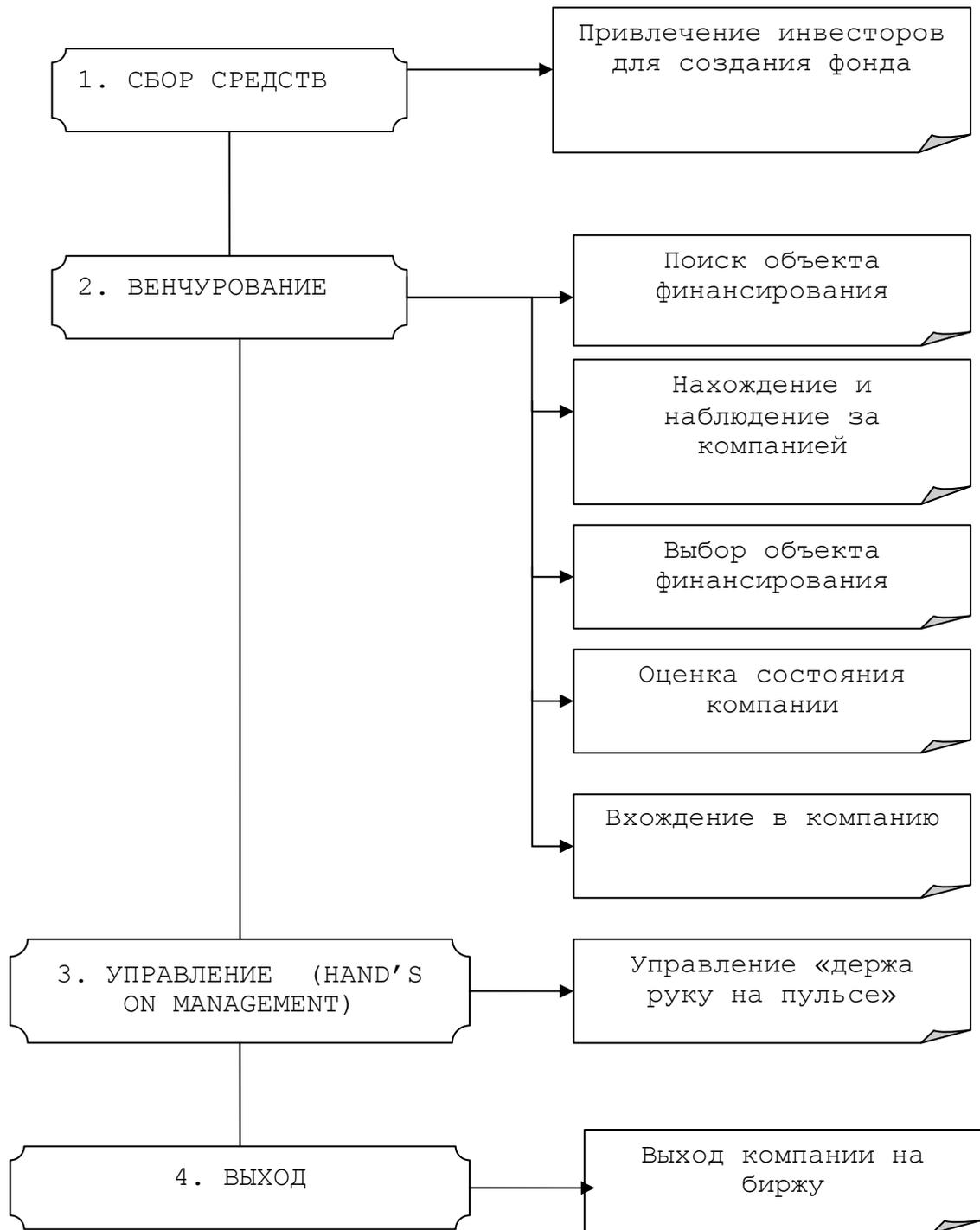


Рис.3. Жизненный цикл венчурного фонда

меморандум, где суммируются все выводы и формулируется предложение для инвестиционного комитета, который и выносит окончательный приговор.

Но прежде чем финансировать какую либо компанию венчурный фонд требует расчета их стоимости как целостно-имущественного комплекса. Одним из основных составляющих которого является оценка первоначальной стоимости компании. Расчет первоначальной стоимости необходим для определения структуры сделки. Учитывая, что при первичном инвестировании венчурный капиталист претендует на пакет акций, меньше, чем контрольный, объем предоставляемых инвестиций должен быть пропорционален предварительной оценке стоимости компании.

После прохождения всех стадий подготовки к финансированию выносятся меморандум в котором содержится обоснование предложения об осуществлении инвестиций.

Затем начинается этап совместной деятельности или процесс управления объектом инвестирования - этот этап, следующий после предоставления инвестиций. В течение него венчурный инвестор стремится оказать максимально возможную помощь компании, в которую вложены его средства. При этом он стимулирует компанию и помогает ей развиваться т.к. приходя в компанию, венчурный капиталист приносит с собой один из ценнейших для бизнеса активов - свои деловые контакты и опыт. Разделение совместных рисков между венчурным инвестором и предпринимателем представляет собой основное отличие венчурного инвестирования от стратегического партнерства

Таким образом, сотрудничество компании и венчурного фонда построено по принципу **«выигрыш – выигрыш»**. Компания получает средства и профессиональную помощь в развитии и становлении на рынке, образует новые контакты и связи, внедряет инновационные, экологически чистые и ресурсосберегающие технологии и в конечном итоге развитие и прибыль. В свою очередь венчурный фонд получает свой доход в 4-5 раз превышающий вложенные им средства.

Сам процесс продажи в венчурном бизнесе также имеет свое название - **"выход из бизнеса"** он заключается в продаже принадлежащего венчурному инвестору пакета акций и его выходе из компании. Основной доход венчурного фонда — курсовая разница между покупкой и продажей пакетов акций. Однако на украинском рынке эта модель не работает. Фондового рынка, по сути, нет, и продажа акций большинства предприятий на ПФТС — дело нереальное, ликвидность фондового рынка отсутствует. Поэтому основная стратегия венчурных фондов, инвестирующих в украинские предприятия, проста — покупка крупного пакета, активное участие в управлении предприятием и консультировании его высшего руководства, увеличение стоимости компании (“выращивание” компании) и продажа стратегу через 7-10 лет.

Результаты исследования и их анализ. Но основное достоинство венчурного фонда состоит в том, что он является одним из альтернативных источников инвестирования не только бизнеса, но и природоохранной деятельности предприятия. Так как инвестируя выбранное им предприятие, он заботится об имидже, конкурентоспособности и рыночной стоимости венчурируемой компании, а на мировом рынке экологичность, и использование ресурсосберегающих, малоотходных технологий является одной из существенных составляющих стоимости предприятия. Инвестируя свои средства в предприятие, венчурный фонд финансирует и природоохранное направление в деятельности предприятия.

Поскольку для реализации природоохранных мероприятий, направленных на восстановление природной среды и разработку и внедрение экологически безопасных технологий государственного финансирования не достаточно, а венчурное инвестирование направлено и на внедрение инновационных экологически безопасных технологий, то естественно, автоматически, венчурный фонд, некоторым образом, решает задачи и на государственном уровне. Венчурное финансирование облегчает бремя финансирования внедрения экологически чистых технологий с государства. Государство, в свою очередь, может корректировать финансовые потоки в сторону стабилизации экологических систем и экологически опасных регионов (рис.4).

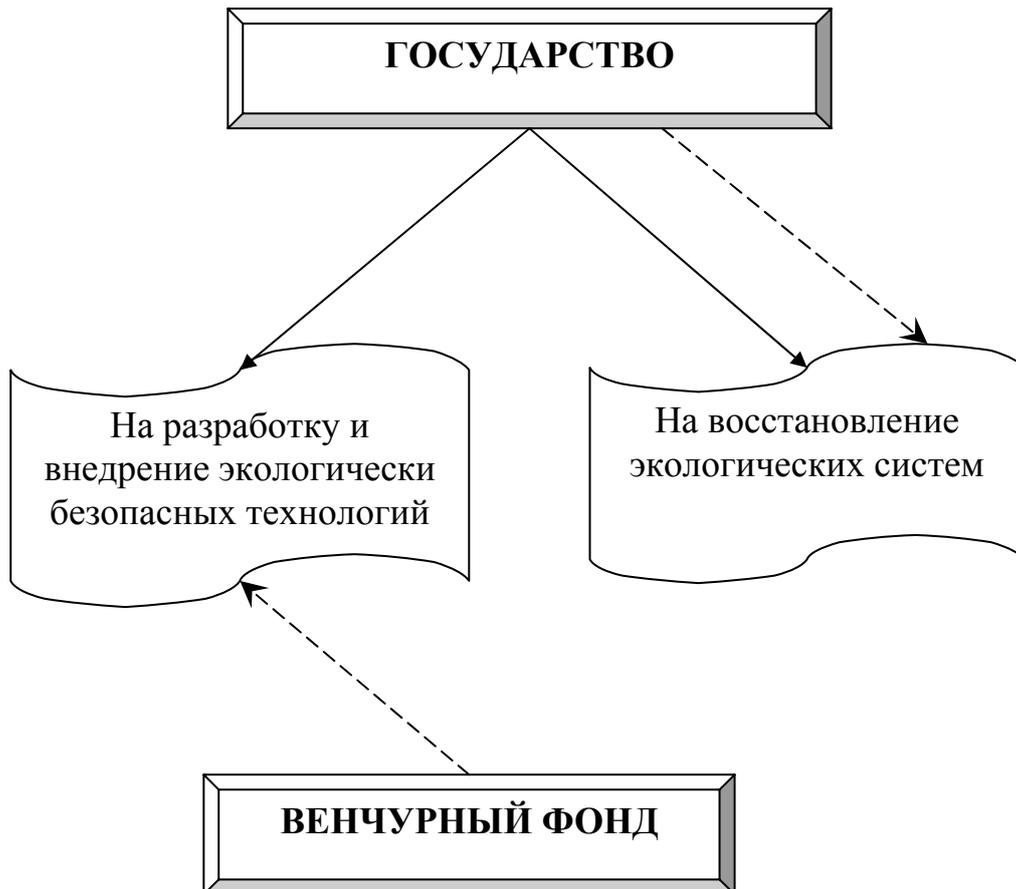


Рис.4. Венчурный фонд как альтернативный источник финансирования природоохранной деятельности

Образование и существование венчурных фондов является эффективным инструментом, для решения задач природоохранного характера, как на уровне предприятий, так и на уровне государства. Отличительной чертой такого источника финансирования, особенно, в сложившихся неблагоприятных инвестиционных условиях в Украине является то, что венчурами могут выступать небольшие отечественные компании, и их инвестиционный доход остается в стране и реинвестируется в другие объекты. Венчурное финансирование приносит положительный эффект не только венчурным компаниям, но и объекту инвестирования, государству, природной среде и обществу в целом.

Список литературы

1. Бочаров В.В. Инвестиции.-СПб.:Питер,2003.-288с.
2. Арестархов О. Венчурные фонды в Украине: чем занимаются, чего хотят//Бизнес. 2003.- №46(565).-С.12-14.
3. Особенности и закономерности работы венчурного капитала в Украине //Деловой партнер. 2001.-№2(4).-С.25-26

Венчурні фонди як альтернативне джерело фінансування природоохоронної діяльності. Павленко О.П., Міхова І.В., Головіна О.І.

Венчурні фонди є перспективним та ефективним інструментом для вирішення задач природоохоронного характеру як на рівні підприємств, так і на рівні держави. Венчурне фінансування приносить відмінний ефект не тільки інвестуючим компаніям, але і об'єкту інвестування, державі, природному середовищу та суспільству в цілому.

Ключові слова: венчурні фонди, венчурний капітал, інвестиції, фінансування природоохоронної діяльності.

Venture funds as an alternative source of financing of nature protection activity. Pavlenko H., Mikhova I., Golovina O.

Venture funds are the perspective and effective tools for solving of nature protection problems both at the level of firms, and at the level of the state. Venture financing brings a positive effect not only for investing companies, but also to the object of investment, state, environment and society as a whole.

Keywords: venture funds, venture capital, investments, financing of nature saving activity.