

УДК 336

Кулишенко Т.В.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ СВЯЗИ

Постановка проблемы привлечения инвестиций в отрасль связи и ее связь с важными научными или практическими заданиями. Привлечение дополнительного капитала является необходимым условием успешного функционирования любого предприятия. Среди возможных источников капитала можно выделить стратегические фонды, институциональных и частных предпринимателей. Однако все перечисленные инвесторы не могут являться гарантом выхода из кризисной ситуации, в котором оказалось предприятие, их заинтересованность заключается лишь в возврате выданных кредитов и получении определенного вознаграждения за использование капитала.

Анализ последних исследований и публикаций. Последние исследования и публикации не содержат четких рекомендаций по привлечению дополнительного финансирования для предприятий связи [1,2,3]. Хотя именно ТМТ – компании является самым дорогостоящим и капиталоемким сегментом рынка. Отсутствие крупного финансового участника долгое время не позволяло реализовать идеи, связанные с акционированием, созданием конкурентоспособного предприятия на фоне государственных монополий. Анализ показал, что наиболее популярным среди возможных источников финансирования последние 5 лет остается привлечение иностранного капитала. Однако долгое время этот вид финансирования считался невозможным из-за специфичности отрасли связи. Поэтому наибольшую *актуальность* на современном рынке коммуникаций приобретает привлечение такого альтернативного источника финансирования, как венчурное инвестирование, которое дает возможность не только получить высокую долю прибыли, но и выполняет роль реабилитатора, т. к. именно украинский сектор телекоммуникаций, медиа и технологий (ТМТ) более чем любой другой изобилует финансовыми проблемами.

Основная *цель исследования* состоит в изучении влияния венчурного капитала на развитие коммуникационных компаний, проводимое на основе метода сравнительного анализа деятельности венчурных компаний на мировом коммуникационном рынке.

Основное исследование проблемы венчурного инвестирования в предприятия связи Украины. Сами венчурные инвесторы четко выделили для себя эту прибыльную область. Такие компании, как Microsoft, Lotus, Compaq, Sun Microsystems, Intel, Apple Computers и другие стали лидерами на рынке благодаря венчурным инвестициям.

Отечественные компании малого и среднего бизнеса имеют большую возможность получить венчурные инвестиции. Сектор телекоммуникаций и информационных технологий – сфера особого внимания инвесторов [5, с 11].

Первые потоки венчурного капитала в украинскую экономику были сделаны уже пять лет назад, когда здесь появились иностранные инвест-компании.

Есть множество определений венчурного финансирования [5, с.14]. Но если выделить основные его функции, можно кратко сформулировать - это содействие росту конкретного бизнеса путём предоставления определённой суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций. Причём венчурный инвестор не вкладывает собственных денег в компании, которые приобретает тем или иным способом. Он всего лишь посредник между денежными источниками и бизнесменами. Когда бизнес проинвестированной компании поднимется настолько, что его станет выгодно продавать (сегодня уровень этой доходности составляет 40-50%) [4, с.34], деловые отношения между предпринимателем и его венчурным инвестором немедленно завершаются. Получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на её часть, в качестве вознаграждения за посредничество и предоставленные услуги, связанные с выводом предприятия из финансового кризиса. Таким образом, это профессионал, специализирующийся на управлении деньгами, ему не принадлежащими. Непопулярность венчурной культуры в Украине отчасти есть результат отсутствия знаний по этому виду инвестирования. Но менеджмент ТМТ – компаний в большинстве своём отличается лёгкой адаптацией к новым условиям, поэтому скорее всего в будущем эта проблема утратит свою актуальность. Главная цель должна состоять не в том как получить деньги, а как самостоятельно многократно преумножить полученную инвестицию. Незнание этого главного постулата венчурного капитализма часто приводит к крушению планов: проект дальше не рассматривается. Воплощать его должны конкретные люди, которые на практике, самостоятельно, выполняя разработанный бизнес-план, начнут предпринимать действия по выходу из кризиса. Иными словами получение венчурного капитала возможно при условии отдачи затраченных средств и заданной доли прибыли через определенное время.

Современный украинский венчурный рынок развит слабо. Среди главных причин можно выделить: отсутствие профессиональных инвесторов и интересных проектов, а также маленькое количество ТМТ компаний. Однако можно выделить и положительную динамику: по оценке компании Aventures (это новый участник на рынке венчурного капитала Украины, ориентированный исключительно на ТМТ-компании), общее количество компаний в этом секторе увеличилось в 2002 году на 80-100%. Сейчас 5 тыс. компаний работают открыто, и ещё около 2 тыс. – нелегально. Для сравнения: в Канаде работают около 300 тыс. ТМТ – компаний, в США – около 2 млн. Ожидается, что в текущем году общее количество компаний в этом секторе увеличится на 30-40%, и в ближайшие три-четыре года рынок сохранит такие же темпы роста. В то же время общемировая тенденция такова, что в 2008 году рост этого сектора замедлится до 7% в год. В частности, в Японии – до 5%, в США – до 6%, в Западной Европе – до 9%. Возможно именно эти изменения

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ СВЯЗИ

рынка позволят иностранным венчурным инвесторам более внимательно отнестись к возможности работы на Украине. Сегодня, по статистике из 100 рассматриваемых проектов отбираются 2-3, что объясняется желанием максимально снизить риск [3, с.21].

В настоящий момент в Украине работает 6 фондов. Перечислим самые заметные из них, расположив их в порядке уменьшения объёма собственно венчурного капитала. Начнем с универсальных фондов.

Фонд поддержки предприятий в новых западных независимых странах Western NIS Enterprise Fund (WNISEF) [2]. Фонд универсальный, т. е. работа ведется со всеми секторами рынка. Инвестиционный фонд с начальным капиталом \$150 млн., предоставленных правительством США, был создан с целью поддержки малых и средних частных предприятий в Украине, Молдове и Беларуси. Финансирование осуществляется в форме вложений в уставный капитал в размере от \$1млн. до \$7,5 млн. в зависимости от конкретных нужд проекта. Кроме того, Фонд малых частных предприятий, образованных в рамках WNISEF, предоставляет займы до \$100 тыс. малым предприятиям и отдельным предпринимателям. Подразделения фонда, помимо столицы, находятся во Львове и Харькове. Чуть больше года назад было создано подразделение WNISEF, занимающееся изучением украинского сектора high-tech.

В связи с этим был проведён конкурс инвестиционных проектов в сфере компьютерных технологий, разработок программного и аппаратного обеспечения, а также Интернет-бизнеса (включая Интернет-технологии, провайдинг и e-commerce). Победители конкурса могли бы получить инвестиции в размере от \$100 тыс. до \$5млн.

Вторым по величине венчурным фондом на Украине с объёмом капитала свыше \$100 млн. является фонд, или, вернее, группа фондов Ukrainian Growth Funds – UGF (Украинские Фонды Развития), которые были созданы компанией SigmaBleyzer и находятся под её управлением [1]. Этот фонд – самый крупный из представленных в Украине частных международных фондов. В его портфеле около 70 украинских предприятий различных секторов экономики. За ним стоят банки с мировым именем, в частности Merrill Lynch, Goldman, ING Barings, а также некоторые из самых богатых сетей мира. Именно не связанность фонда с правительственными структурами иностранных государств или международными финансовыми организациями определяет меньшую по сравнению с WNISEF сложность процедур заключения сделок. Благодаря этому на рассмотрение одного проекта уходит в среднем два месяца, в то время как прохождение многочисленных инстанций при подаче заявки в фонд, сформированный за счёт денег правительства, растягивается больше чем на год. Если проект одобрен SigmaBleyzer на местном уровне, то вероятность утверждения менеджментом фонда очень велика. Штаб-квартира SigmaBleyzer находится в Хьюстоне. Координация деятельности фонда в реальный сектор украинской экономики осуществляется, главным образом, из харьковского подразделения компании. В то же время основная деятельность в секторе ТМТ координируется в Киеве.

Третий по величине венчурный фонд, работающий в нашей стране,- это Euroventures Ukraine. Фонд был основан в 1999 году [6]. Его размер составляет 26 млн евро. Средства предоставили ЕБРР и ФМО (голландский банк развития) и физические лица, которые являются менеджерами фонда. Предназначен Euroventures Ukraine для инвестирования в негосударственные предприятия Украины. Голландское правительство также выделило деньги как для предоставления технической помощи самому фонду, так и проектам, которые инвестируются.

Средства полученные в виде технической помощи, расходуются также для привлечения преимущественно голландских консультантов.

Euroventures Ukraine на 90% финансируется ЕБРР, остальная часть приходится на ФМО и частных инвесторов. Информацию о приоритетных направлениях инвестирования и его предполагаемых объёмах этого фонда является закрытой.

Стоит подробнее остановиться на находящемся в процессе формирования фонде Aventures [7, с. 34]. Предполагается в течение полутора лет сформировать специализированный исключительно под инвестирование ТМТ - компаний фонд объёмом в \$50 млн., по расчетам специалистов этой компании данная сумма является предельно возможной для функционирования на коммуникационном рынке Украины. В мировой практике принято, что управляющая компания, как правило, имеет право на ежегодную компенсацию (management fees), обычно составляющую до 2,5% от первоначальных обязательств инвесторов.

Кроме того, управляющая компания может рассчитывать на так называемый carried interest – часть от прибыли фонда, обычно достигающая 20%.

Для скорейшего формирования портфеля ликвидных проектов рассматриваются в том числе крупные – стоимостью \$10-20 млн. Причём исследование показало, что этих денег может не хватить на реализацию начальных задач.

Следует отметить, что деньги под конкретный проект могут быть предоставлены, условно говоря, завтра.

Две трети портфеля проектов, по информации руководства Aventures, составят проекты в сфере телекоммуникаций и телевидения, треть - проекты в сфере информационных технологий, а также медийные проекты. В настоящее время ведутся настойчивые переговоры с представителями рынка по поводу формирования портфеля. Но стратегия этого фонда рассчитана на пассивную часть ТМТ – рынка.

Компания также ведет переговоры с инвесторами (фонды стратегические, институциональные или частные инвесторы), заинтересованными в сравнительно высоких дивидендах на вложенный капитал, которые возможны в этом секторе экономики.

Размер приобретаемых Aventures долей в компаниях составит от 25 до 75%. При выборе размера покупаемой доли для венчурного фонда важно то, кто имеет последний голос при принятии конкретного решения.

Тенденция рынка венчурных инвестиций развивается в сторону провайдинговых компаний и операторов IP – телефонии, которые составляют

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ СВЯЗИ

услуги спутниковой связи, считаемой сегодня самой перспективной во всем мире, возрастает интерес к проектам в области телевидения, это могут быть инвестиции как в конкретные телеканалы, так и в компании кабельного телевидения [5].

Что же касается производителей телекоммуникационного оборудования, то все инвесторы готовы работать только с экспортно ориентированным проектом. Сегодня именно этот вид сделки считается наиболее прибыльным.

Отношение венчурных инвесторов к Интернет бизнесу неоднозначно, т. к. разработка программного обеспечения изначально несет очень большие затраты, медийные проекты не могут поддерживаться доходами от рекламы и чаще всего существуют за счёт продажи спонсорских пакетов, в основном политических.

Примеры удачных проектов могут оказать лишь огромное влияние на рынок, пока не слишком доверяющий венчурным капиталистам.

В качестве примера работающих венчурных инвестиций можно привести покупку в течение последних лет компанией SigmaBleyzer большей части акций некоторых столичных компаний кабельного телевидения, в частности IVK, КТМ, а также “Киевтелесети”.

Компания считает покупку перспективной и продолжает инвестировать в развитие новых, пока не развитых услуг вновь образованного оператора, который контролирует около 90% столичного рынка.

В настоящее время потребителям уже предлагается услуга “Интернет по кабелю”, а также услуги цифрового телевидения. Неоспоримым преимуществом проекта является то, что провайдеры телевизионных каналов и поставщики оборудования предпочитают заключать контракты с крупными компаниями. Разумеется, более выгодные условия работы оператора удешевляют его услуги, и выигрывают пользователи.

Кроме того, SigmaBleyzer совершена покупка одесского Интернет – сервис – провайдера “Пако Линкс”, а также крупного украинского разработчика программного обеспечения для управления предприятиями “Софтлайн Солюшнз”. Помимо перечисленного, осуществлено ещё несколько инвестиций, в том числе в медиа – проекты – под общим брендом “Воля” в сотрудничестве с “Инвест- газетой” издаются журналы “Е” и “Е-mobile”.

Общие вложения SigmaBleyzer в украинский сектор ТМТ за последние три года составили несколько десятков миллионов долларов.

WNISEF сделаны пока всего две инвестиции в сектор ТМТ. Последняя из них - в объёме \$ 1 млн. в компанию Tessart Incorporated – была осуществлена в августе 2002 года. Компания занимается разработкой программного обеспечения и специализируется в сфере обновления ПО и наукоёмкого программирования. Венчурные инвестиции используются для создания отделов продаж, маркетинга и руководства проектами в новом главном офисе компании в Нью-Йорке.

В 1995 году WNISEF осуществил инвестицию в размере более \$1,3 млн. в украинскую компанию Universal Business System Inc. (UBS), которая специализируется во внедрении систем планирования ресурсов предприятий (Enterprise Resource Planning). Сейчас компания имеет больше успешных проектных систем планирования ресурсов, чем её конкуренты [3].

В результате недавнего резкого падения цен на акции ТМТ – компаний в мире значительно сократились возможности их инвестирования. То есть проводить первичную подписку на акции стало проблематично. А известно, для венчурных капиталистов это главный способ выхода из инвестиционных проектов. Это автоматически заставляет западных инвесторов искать возможности совершать инвестиции в других регионах, в число которых имеет шансы войти и Украина.

В России сейчас работает около 7 фондов, специализирующихся только на ТМТ - рынке, размер капитала которых превышает \$550 млн. Венчурные фонды в этой стране стали создаваться в 1994 году, по инициативе ЕБРР. Также решила на участие в российских венчурных структурах Международная Финансовая Корпорация (IFC). Уже через три года в России действовали 26 специализированных фондов, инвестирующих в российские корпоративные активы с суммарной капитализацией в \$1,6 млрд [4. с.20].

Выводы и перспективы дальнейших поисков в направлении привлечения дополнительного капитала. Проведенное исследование выявило целый ряд причин непопулярности венчурного бизнеса в Украине. Среди них:

Отсутствие информации о проведенных сделках;

Нежелание руководителей телеком - компаний заниматься активной политикой дополнительного финансирования, означающей разработку новых медиа – проектов, предоставление нового вида услуг, развитие спутниковой связи и т.д.;

Разработка законодательной базы, позволяющей регламентировать все стороны финансовой сделки между участниками венчурного контракта;

Предоставление большей свободы в управлении деятельностью телеком – компаний, которая позволит привлечь большее количество специалистов по венчурному инвестированию.

Список литературы

- 1 Лукашевич Т.Д., Корпоративные телекоммуникации. - К.: Телеком, (43-44)/2002.-40 с.
- 2 Попова И., Банковский бизнес. – К.: Телеком (43-44)/2002.- 46 с.
- 3 Попова И., Компании и рынки. Ценные бумаги. – К.: Телеком (41-42)/2001.- 41с.
- 4 Михайлов В., Стародуб Н., Новые технологии.- К.: Телеком (33-34)/2001.- 46 с.
- 5 Жданенко И., Приватизация Укртелекома.- К.: Телеком (31-32)/2001.- 47с.
- 6 Черников Ф., Спутниковые коммуникации. – К.: Телеком (31-32)/2001.- 44с.
- 7 Сирота Л., Компании и рынки. Мировые тенденции.-К.: Телеком (31-32)/2001.- 48 с.

Поступило в редакцию 15.09.2003