

УДК 35:351.72

С. Ф. РАДЗИМОВСЬКА

Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

Наукові праці МАУП, 2011, вип. 3(30), с. 92–96

Одним із можливих шляхів розвитку інвестиційних фондів України є розвиток венчурного інвестування. Венчурне фінансування (або інвестування ризикового капіталу) залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій. Розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу.

Венчурна індустрія зародилася в США за активної державної підтримки у 50-х роках минулого століття. 1958 р. Конгрес ухвалив рішення про початок реалізації програми *SBIC (Small Business Investment Company)*. У рамках цієї програми уряд США надавав доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям за умови одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1 (тобто дві або три частини капіталу мають бути з приватних джерел). Діяльність *SBIC* регулювалася Адміністрацією з малого бізнесу (*SBA*). Приватні компанії, які погоджувалися брати участь у програмі *SBIC*, в обмін одержували урядові субсидії, випускаючи гарантовані *SBA* облигації. У процесі розвитку програми *SBIC* паралельно стали з'являтися незалежні приватні венчурні фонди і компанії, які з часом сформували венчурну індустрію [3].

Зародження перших венчурних компаній у США

Яскравим прикладом для венчурних капіталістів є компанія *Cisco Systems*, один зі світових лідерів з виробництва мережевих маршрутизаторів і телекомунікаційного устаткування. У 1987 р.

Дон Валентин (*Don Valentine*) з *Sequoia Capital* придбав за 2,5 млн дол. пакет акцій *Cisco*. Через рік вартість його пакета дорівнювала 3 млрд [3].

Подальше становлення венчурного капіталу за часом збіглося з бурхливим розвитком комп'ютерних технологій і зростанням добробуту середнього класу американців. Такі відомі компанії, як *DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel* зуміли стати сучасними гігантами комп'ютерного бізнесу завдяки венчурному капіталу.

Більше того, бурхливе зростання нових галузей, таких як персональні комп'ютери і біотехнологія, виявилось можливим в основному за участю венчурних інвестицій.

Артур Рок, Дрепери, Франклін (Пітч) Джонсон, Том Перкінс — основоположники венчурного капіталу і його легенда. Зусиллями цих людей і їх послідовників за останні 30 років у Сполучених Штатах були створені сотні тисяч нових робочих місць і мільярди доларів додаткових доходів.

Том Перкінс стверджував: "Гроші, які ми робили, насправді були побічним продуктом ... нами рухало бажання створювати успішні компанії, що перебувають на вістрі удару, розвивають диво-

вижні нові технології, яким належало перевернути світ” (*The Red Herring, Issue 9*).

Виникнення венчурних фондів у Європі

До появи венчурного капіталу в Європі трохи більше 15 років тому, приватні підприємці просто не мали вільного доступу до джерел фінансування акціонерного капіталу. З середини 80-х років європейські вкладники стали частіше цікавитися можливостями інвестицій в акції, вкладаючи менше коштів у традиційні для них активи з фіксованим доходом (*The International, June 1996, Issue № 100*).

Піонером венчурної індустрії в Європі була і залишається Великобританія — старий і потужний світовий фінансовий центр. У 1979 р. загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив лише 20 млн англійських фунтів, а вже через 8 років, у 1987 р., ця сума склала 6 млрд фунтів. Протягом 90-х років венчурний бізнес в Європі акумулював 46 млрд ЕСУ довгострокового капіталу, і на даний час кількість проінвестованих приватних компаній становить близько 200 тис.

У 1996 р. в цьому інвестиційному бізнесі працювали понад 3000 професійних менеджерів та інвесторів. У 20-ти країнах Європи налічувалося 500 венчурних фондів і компаній (*EVCA White Paper. Boosting Europes growing companies. p. 1*). Рекордним для Європи став саме 1996 р. Обсяг інвестицій досяг 6,8 млрд ЕСУ. Сумарний обсяг капіталів нових фондів, які влилися у венчурний бізнес цього року, становив 7,9 млрд ЕСУ, що майже вдвоє перевищило рівень 1995 р. При цьому, 15 % усіх інвестицій було здійснено за межами Європи (проти 9 % у 1995 р.), переважно в так звані “нові ринки” (*emerging markets*), у тому числі і в Росії (*Financial Times, 05.06.1997*).

Процес становлення і розвитку венчурного бізнесу почав вимагати створення професійних організацій. Вони стали виникати як некомерційні об’єднання. Спочатку створювалися національні асоціації, з яких найстарішою є Британська асоціація венчурного капіталу (*BVCA*), заснована у 1973 р. Європейська асоціація венчурного капіталу, заснована 1983 р. лише 43 членами, уже налічує 320 (*EVCA White Paper. Boosting Europes growing companies. p. 1*). Відмінності у цілях і завданнях, які ставлять перед собою національні асоціації, зумовлені різним рівнем економічного розвитку країн і регіонів світу, а також пріоритетами національних економічних політик. Проте, сама потреба формальної структуризації венчурного руху — свідомість його зростаючої зрілості.

Венчурні фонди в Росії почали створюватися 1994 р. за ініціативою Європейського Банку Реконструкції і Розвитку (ЄБРР). Регіональні Венчурні Фонди (РВФ), кількість яких складає 10, були створені у 10 різних регіонах Росії. Одночасно з ЄБРР інша крупна фінансова структура — Міжнародна Фінансова Корпорація (*International Finance Corporation*) також зважилася на участь у створюваних венчурних структурах спільно з деякими відомими у світі корпоративними і приватними інвесторами. У 1997 р. 12 діючих на території Росії венчурних фондів утворили Російську Асоціацію Венчурного Інвестування (*PABI*) зі штаб-квартирою у Москві і відділенням у Санкт-Петербурзі. За даними *Financial Times*, на вересень 1997 р. в Росії діяли 26 спеціалізованих фондів, що інвестують у російські корпоративні активи з сумарною капіталізацією 1,6 млрд дол. Крім цього, ще 16 східноєвропейських фондів інвестували до Росії частину своїх портфельів

Венчурні фонди в Україні. Діяльність фондів венчурного інвестування є порівняно новою для українського інвестиційного бізнесу і стала можливою після прийняття Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [1]. Саме венчурне інвестування є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. По суті, це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4–6 років) у компанії, що мають шанси швидкого росту, а саме — у малі та середні підприємства. З цього випливає і головне призначення венчурного інвестування — надання обігових коштів для невеликих рентабельних фірм. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою більш підготовлені до засвоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії.

На практиці ж частіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша — надається у формі інвестиційного кредиту.

Розподіл спільних ризиків між венчурним інвестором і підприємцем, довгий період співіснування і відкрите декларування обома сторонами своїх цілей на початковому етапі спільної роботи — складові ймовірного, але не автоматичного успіху. Однак, саме такий підхід представляє головну відмінність венчурного інвестування від банківського кредитування або стратегічного партнерства.

Основні досягнення венчурного “руху”

Процес становлення і розвитку венчурного бізнесу на певному етапі вимагав створення професійних організацій. Вони стали виникати як некомерційні асоціації. Спочатку створювалися національні асоціації, серед яких найстарішою є Британська асоціація венчурного капіталу (*BVCA*).

Європейська асоціація венчурного капіталу (*EVCA*) за останні 15 років розробила різноманітні професійні стандарти, провела навчання більше 500 венчурних капіталістів, опублікувала глибокі маркетингові дослідження і організувала низку великих конференцій. Державне агентство країни з інвестицій та інновацій активно співпрацює з європейською асоціацією венчурного бізнесу в плані розвитку венчурного інвестування в Україні. Українські фахівці неодноразово брали участь у міжнародних конференціях, присвячених венчурному інвестуванню.

У 1997 р. 12 діючих на території Росії венчурних фондів заснували Російську асоціацію венчурного інвестування (*РАВІ*) зі штаб-квартирою у Москві і відділенням у Санкт-Петербурзі. Відмінності у цілях і завданнях, які ставлять перед собою національні асоціації, обумовлені різним рівнем економічного розвитку країн і регіонів світу, а також пріоритетами національних економічних політик. Однак сама потреба формального струк-

турування венчурного руху — свідчення його зрілості і зростаючого впливу.

З 2001 р., з часу затвердження Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [1], фондовий ринок України отримав нових гравців — інститути спільного інвестування (ІСІ), діяльність яких пов’язана з об’єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Найпривабливішими інституціональними інвесторами для фізичних осіб, які не схильні до значного ризику, є відкриті інститути спільного інвестування, оскільки участь у цьому фонді дозволяє в будь-який момент вийти з фонду, обмінявши цінні папери фонду на грошові кошти (таблиця).

Один із можливих шляхів розвитку інвестиційних фондів України є розвиток венчурного інвестування. Венчурне фінансування (або інвестування ризикового капіталу) залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст і розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу). Саме венчурні фондикладають свої інвестиції у розвиток інноваційних проектів, проектів іпотечно-го розвитку [2].

Переваги інвестування в інститути спільного інвестування порівняно з банківськими депозитами

Характеристика	Банк	Самостійне управління	Інститут спільного інвестування		
			відкритий	інтервальний	закритий
Дохід	Мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	Середній	Середній	Високий
Ризик	Мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	Середній	Середній	Високий
Кваліфікація інвестора	Нульова	Висока	Мінімальна	Мінімальна	Мінімальна
Оподаткування	Не оподатковується	Дохід від продажу цінних паперів — мінус витрати на їх придбання — 15 %	Дивіденди, що сплачуються КУА внаслідок розподілу прибутку КІФ та ПІФ, оподатковуються за ставкою 5 %. Інвестиційний прибуток від продажу ЦП Фонду оподатковується за ставкою 15 % (виникає лише з припиненням права власності інвестора на ЦП Фонду)		
Витрати	Мінімальні	Комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати	Виплата винагороди КУА, зберігачу, реєстратору, оцінювачу майна та аудиторю; інші витрати, пов’язані з управлінням Фондом. Їх сума не може перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів Фонду		
Ліквідність	Висока	Залежить від об’єктів та обсягів інвестування	Висока	Низька	Дуже низька

Таблицю побудовано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Варто зауважити на комплексному характері впливу венчурного інвестування. Зокрема, найзначущішим непрямим результатом діяльності венчурного капіталу з підтримки нових високотехнологічних компаній є пробудження гігантів індустрії до переорієнтації інвестиційної та активізації інноваційної діяльності.

Нині в Україні повноцінна індустрія венчурного капіталу перебуває на початковій стадії становлення. Значну роль у венчурному фінансуванні потенційно можуть відігравати великі банки, проте, як уже зазначалося, на сучасному етапі своєї діяльності вони занепокоєні не стільки добром і фінансуванням ризикованих інноваційних проектів, скільки отриманням гарантії повернення кредитів.

Тому однією з основних проблем розвитку вітчизняного венчурного фінансування залишається той факт, що на відміну від провідних країн світу, де розвиток венчурного бізнесу приводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, в Україні спостерігається цілком протилежна тенденція: існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами та нерухомістю і практично не зорієнтовані на “хай-тек” технології. Аналізуючи декларації управління активами венчурних фондів, можна виокремити основні сфери українського венчурного інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо. Венчурним зазначений вид вітчизняного бізнесу як такий є тільки формально, насправді ж відсутніми є головні характеристики венчурного інвестування — інноваційна компонента, ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та вузами тощо.

На законодавчому рівні функціонування венчурних фондів в Україні передбачено Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [1]. Проте в ньому йдеться лише про інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність, пов’язану з об’єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто інвестиції у вже існуючий бізнес або нерухомість.

Не вирішує належним чином питання венчурного фінансування і Закон України “Про інно-

ваційну діяльність”. Зокрема, процедура фінансової підтримки інноваційних проектів Державною інноваційною фінансово-кредитною установою передбачена ним тільки через надання кредитів чи передавання майна у лізинг. Така процедура здійснюється за умови наявності гарантії повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

Успішне функціонування інноваційного бізнесу можливе лише за умов упровадження сприятливої інноваційної та інвестиційної політики держави. В Україні перші кроки з реалізації принципів венчурного бізнесу були започатковані не для фінансування ініціативних підприємницьких проектів, а з метою подолання кризових явищ та підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств, що, втім, також може вважатися одним із напрямів венчурного бізнесу.

Створення повноцінної системи венчурного інвестування інноваційних процесів в Україні сприятиме вирішенню таких завдань:

- залучення до науково-технічної сфери приватного капіталу, обсяг якого здатний перевищувати державні інвестиції у сотні разів;
- формування ефективної системи залучення до господарського обігу інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;
- здійснення модернізації вітчизняної промисловості шляхом створення нових виробництв, які базуються на високих технологіях;
- забезпечення передумов для раціонального використання основних фондів підприємств, що втратили конкурентоспроможність;
- мобілізацію коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;
- залучення цільових іноземних інвестицій до розвитку вітчизняної технологічної сфери.

Венчурні фонди є генераторами нових ідей, на основі яких здійснюються великі науково-технічні прориви. Формування національної інноваційної системи вимагає створення інноваційної інфраструктури, фінансовий компонент якої — венчурне фінансування — є для інвестиційного забезпечення інновацій найбільш придатним.

Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на 1 жовтня 2010 р. в Україні діяло 968 інститутів спільного інвестування, з них 730 (75,4 %) — венчурні фонди. За-

гальний обсяг активів венчурних фондів в Україні становить 58,7 млрд грн [3].

Розвиток венчурної індустрії України стримують такі негативні чинники:

1. Слабка законодавча база. Термін “венчурний бізнес” уже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення сутності, функцій та принципів діяльності справжніх венчурних фондів і венчурних фірм.
2. Брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб).
3. Погіршення ситуації у секторі генерації наукових знань.
4. Брак у сфері венчурного інвестування “якісних” проектів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку.
5. Відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, які володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проектів, а також оцінювання їх майбутньої ефектив-

ності з достатньо високим ступенем вірогідності.

Незважаючи на зазначені проблеми та недоліки, увага до “венчурного” бізнесу в Україні поступово зростає. Це можна пояснити тим, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проектів на практиці несе для економіки та суспільства в цілому загрозу значно більших фінансових втрат, пов'язаних з можливою втратою конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому та зовнішньому ринках.



Література

1. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” // ВВР України. — 2001. — № 21. — Ст. 103.
2. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII (в редакції Закону № 762-IV від 15 травня 2003 р.) // ВВР України. — 2003. — № 30. — Ст. 247.
3. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

Розвиток венчурного інвестування як за кордоном, так і в Україні має свої переваги та недоліки. Запропоновано вирішення проблемних питань як на законодавчому, так і на управлінському рівнях щодо основних недоліків розвитку венчурного інвестування в Україні.

Развитие венчурного инвестирования как за рубежом, так и на территории Украины имеет свои преимущества и недостатки. Предложены возможные пути решения проблемных вопросов как на законодательном уровне, так и на управленческом относительно основных недостатков развития венчурного инвестирования в Украине.

The development of venture capital investment both abroad and in Ukraine has its own advantages and disadvantages. The main drawbacks of venture capital investments in Ukraine, as well as possible solutions to these issues at the legislative level and at management, proposed by the author of the article.

Надійшла 8 червня 2011 р.