

УДК 330.341.1

Дудчик О.Ю.
старший викладач кафедри фінансів підприємств та банківської справи,
Дніпропетровська державна фінансова академія

Гулейко Ю.О., Бережна К.В.
студентки,
Дніпропетровська державна фінансова академія

ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

PECULIARITIES OF VENTURE BUSINESS IN UKRAINE

АНОТАЦІЯ

Проаналізовано стан і структуру активів венчурних фондів в Україні, виявлено особливості венчурного бізнесу в Україні, проаналізовано відмінності венчурного бізнесу в США і Україні, визначено шляхи подальшого розвитку.

Ключові слова: венчурний бізнес, венчурне капіталовкладення, венчурні фонди, інститути спільного інвестування.

АННОТАЦИЯ

Проанализированы состояние и структура активов венчурных фондов в Украине, выявлены особенности венчурного бизнеса в Украине, проанализированы различия венчурного бизнеса в США и Украине, определены пути дальнейшего развития.

Ключевые слова: венчурный бизнес, венчурное капиталовложение, венчурные фонды, институты совместного инвестирования.

SUMMARY

Analyzed of the condition and structure of assets of venture funds in Ukraine, peculiarities of venture business in Ukraine, analyzed the differences of the venture capital business in the United States and Ukraine, the ways of further development.

Keywords: business venture, venture capital, venture capital funds, joint investment institutions.

Актуальність теми. Сьогодні Україна переживає важкий час, коли в економіці виявились непропорційності, головними з яких є: дефіцит бюджету, порушення платіжного і торгового балансів, істотне перевищення імпорту над експортом, що в сукупності свідчить про недостатні фінансові можливості держави, якій необхідно вирішувати багато складних питань і виконувати національні та регіональні програми, що потребують високих інтелектуальних і матеріальних витрат.

Необхідність розробки нових підходів, нових вимог до національної інноваційної політики обумовлена тим, що в даний час Україна опинилась в такій історичній точці розвитку, в якій внутрішні процеси реформування і оптимізації політичної системи держави поєдналися з різким прискоренням глобальних трансформаційних процесів. Оскільки сучасний ринок діє за допомогою нововведень, а інноваційне прискорення є основою його стійкого розвитку, то наша держава повинна згодом швидше вирішити ці проблеми і визначити шляхи реалізації інноваційної політики з урахуванням реальних умов [4]. Венчурний бізнес в значній мірі сприяє інноваційному розвитку економіки.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Питанням венчурного капіталовкладення в Україні, функціонування механізму венчурного бізнесу, аналізу сучасного стану венчурних фондів в Україні присвячували свої наукові праці Михальченко Г.Г., Черняєва О.В., Кисіль В.Л., Садловський Р.В., Заморока Ю.В., Гарбар В.А. та інші. Але зміни в законодавстві, в економіці країни потребують постійного моніторингу проблематики функціонування венчурного бізнесу.

Таким чином, метою статті є аналіз особливостей венчурного бізнесу України, визначення шляхів подальшого розвитку венчурних фондів.

Виклад основного матеріалу. Без державної підтримки, розвитку інновацій та інструментів розвитку інновацій неможливий розвиток конкурентної вітчизняної промисловості. За кордоном, в США та Європі, задля провадження нових технологій у виробництво активно використовуються різноманітні механізми фінансування підприємницьких проєктів. Так, наприклад, світові лідери комп'ютерної галузі – компанії Microsoft, Apple, Intel – зайняли своє сьогоденне положення багато в чому завдяки венчурним інвестиціям на ранніх стадіях свого розвитку.

Венчурний бізнес – сфера підприємницької діяльності, пов'язана з реалізацією ризикових проєктів, ризикових інвестицій головним чином у сфері науково-технічних новинок. Фінансування беруть на себе банки, інвестиційні компанії, спеціалізовані венчурні фірми або юридично самостійні організації, зазвичай у формі товариств з обмеженою відповідальністю. Галузева належність проєктів технічних новинок, що пропонуються авторами, ролі не відіграє. Цей вид бізнесу пов'язаний з великим ризиком, тому його часто називають ризиковим [3].

Венчурне інвестування як одне з альтернативних форм фінансування має певні недоліки і переваги як для венчурного капіталіста (венчурного інвестора), так і підприємства-реципієнта. Як відомо, венчурне інвестування передбачає вкладення коштів саме у малі або середні та новостворені підприємства. Найбіль-

ший ризик для інвестора (венчурного капіталіста) при вкладенні фінансових ресурсів в діяльність таких підприємств зумовлений тим, що немає впевненості в поверненні вкладених коштів та отриманні прибутків, так як певні гарантії в такому фінансуванні взагалі відсутні. Для підприємства-реципієнта, в свою чергу, негативною стороною такого фінансування є повна або часткова відстороненість від управління підприємством та розподілу його прибутків.

Але поряд з недоліками венчурного інвестування є і переваги. Основною з них є можливість венчурного інвестора управляти діяльністю та приймати ключові рішення щодо розвитку підприємства-реципієнта з метою збільшення ринкової вартості такого підприємства.

Значні ризики венчурного інвестування зумовлені також і специфікою об'єкта вкладення, зокрема малі та новостворені підприємства характеризуються своєю не публічністю на початкових стадіях розвитку бізнесу. Це передбачає відсутність акцій таких підприємств у вільному доступі або взагалі неакціонерний тип власності. Крім того, про такі підприємства відсутня інформація в частині їх кредитоспроможності та платоспроможності, що не дає можливості інвестору адекватно оцінити реальний рівень ризиків та можливий рівень доходності в майбутньому, а також впевнитись в поверненні вкладених коштів.

Незважаючи на наявність високого рівня ризиків, існує позитивний ефект від використання венчурних інвестицій, що зосереджений в таких аспектах, як соціальний (передбачає створення нових робочих місць на підприємствах, що виступають об'єктом вкладення венчурних капіталістів) та економічний (передусім розвиток інновацій та новітніх технологій).

Венчурний бізнес США сформувався як галузь підприємництва саме в період бурхливого розвитку мікроелектроніки й комп'ютерних технологій і дав потужний імпульс для успішного розвитку цих напрямків. Відкриття і діяльність малих венчурних підприємств у США стало не лише фактором поштовху науково-технічного розвитку, а в 80-х роках ХХ століття перетворилося в інструмент виявлення, створення й ефективного відбору інновацій.

В США інвестування перспективної компанії здійснюється в два етапи. На початкових етапах і в період зміцнення на ринку її підтримує венчурний капітал, а в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок включається капітал фондів прямого інвестування. Основний обсяг капіталу фондів утворюється внесками державних і приватних пенсійних фондів США. Крім пенсійних фондів, активну участь у венчурних фондах приймають комерційні й інвестиційні банки, страхові компанії, державні і благодійні фонди, корпорації, приватні особи. Індивідуальний сектор венчурного бізнесу представляють приватні інвестори, так звані «бізнес-ангели» [5].

Аналіз венчурних інвестицій у США (рис. 1) свідчить, що сьогодні венчурний бізнес, як і вся економіка США, переживають не кращі часи. В 2012 році, порівняно з 2007 роком, значно скоротилися не лише кількість угод, а й загальна сума інвестованих коштів. На венчурних інвесторів впливає насамперед загальноекономічна ситуація в країні, а не наявність венчурних

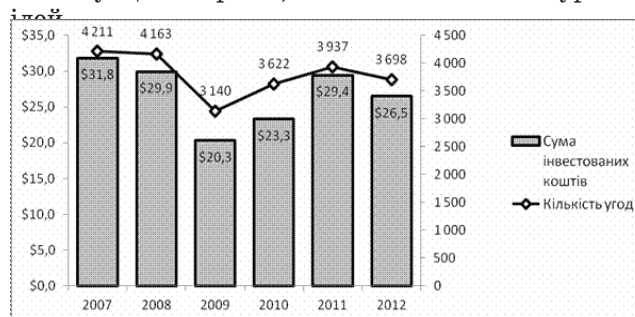


Рис. 1. Обсяги венчурних інвестицій у США, млн. дол. [5]

У Європі, на відміну від США, поділу на венчурні фонди й фонди прямих інвестицій не існує. Також великою відмінністю від американського венчурного бізнесу є те, що європейські венчурні фонди розміщують інвестиції практично в усі сектори економіки. В останні роки відбувається переорієнтація європейських венчурних інвестицій в технологічний сектор.

Відповідно до звіту Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на 30.06.2013 р. активи інститутів спільного інвестування продовжують зростати винятково за рахунок венчурних фондів: сукупні – на 5 725 млн. грн. (+3,62%) до 164 052 млн. грн., венчурних ІСІ – на 6 414.03 млн. грн. (+4,33%) до 154 543 млн. грн. (рис. 2). Врешті, венчурний сектор розширив свою частку ринку за активами до 94,2% [6].

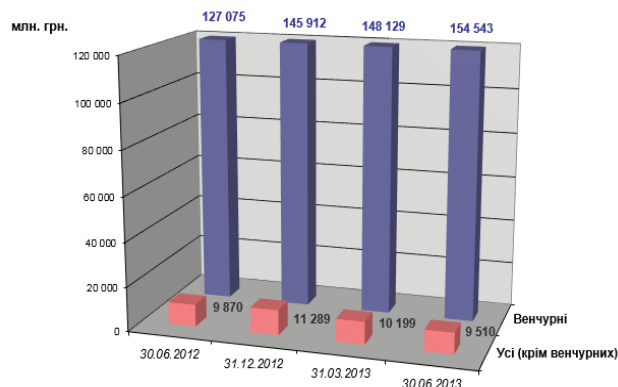


Рис. 2. Загальна вартість активів ІСІ в Україні на 30.06.2013 р. [6]

Венчурні інвестиційні фонди, які працюють у багатьох країнах світу, інвестують накопичені кошти в особливо ризиковані проекти. Зазвичай вони здійснюють інвестиції в компанії, які

займаються впровадженням новітніх наукових розробок та діють в інноваційній сфері [7].

Під венчурним бізнесом розуміють вид бізнесу, орієнтований на практичне використання технічних новинок, результатів наукових досягнень, ноу-хау, ще не випробуваних на практиці.

За своєю суттю венчурний капітал виступає посередником між потенційним інвестором та підприємством, яке потребує стартового капіталу чи інвестицій для реалізації інноваційного проекту, шляхом створення венчурних фірм [7].

В Україні дещо спотворене розуміння венчурного бізнесу. Згідно зі статтею 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування» [1], що вступив в дію 01.01.2014 р., *венчурним фондом* є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите, тобто шляхом пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб) розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

Тобто український ринок венчурного бізнесу відрізняється від зарубіжного сферою вкладання венчурного капіталу. Структуру активів у зведеному портфелі венчурних інвестицій на 30.06.2013 р. характеризують дані таблиці 1 і рис. 3 [6].

Можна сказати, що венчурний капітал в Україні схильний реалізовувати середньоризикові та короткострокові інвестиційні проекти. Так, близько 30% коштів венчурних фондів інвестовані в цінні папери. Тобто значні кошти спрямовуються не в високоризикові інноваційні розробки, а просто в цінні папери з метою отримання доходів у вигляді дивідендів і відсотків. Інвесторам немає сенсу брати на себе високі ризики інноваційних ідей, адже вони і так мають змогу отримувати високі прибутки.

Таблиця 1
Структура активів у портфелі венчурних інвестицій на 30.06.2013 р.

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Інші активи | 65,03% |
| Нерухомість | 2,60% |
| Грошові кошти та банківські депозити | 2,46% |
| Банківські метали | 0,01% |
| ОВДП | 0,001% |
| Облігації місцевих позик | 0,002% |
| Акції | 11,38% |
| Облігації підприємств | 7,07% |
| Ощадні сертифікати | 0,46% |
| Векселі | 10,90% |
| Заставні | 0,08% |
| Інші ЦП | 0,01% |
| Цінні папери | 29,9% |

Основною причиною непопулярності інвестування в новітні технології є відсутність нормативної бази для роботи таких фондів. Вперше на

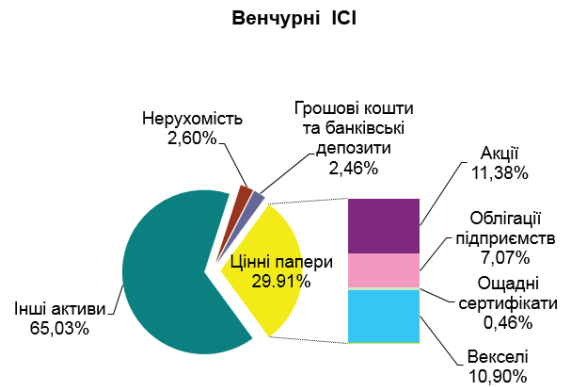


Рис. 3. Структура активів у портфелі венчурних інвестицій на 30.06.2013 р.

законодавчому рівні функціонування венчурних фондів було передбачено Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Проте в цьому законі йдеться лише про інвестиційні фонди, які проводять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто інвестиції в уже існуючий бізнес, або нерухомість. А венчурні фонди повинні працювати як фонди прямого інвестування і виходити за межі інститутів спільного інвестування. Саме тому фонди, що інвестують в інновації, повинні підпорядковуватися окремому законодавству про фонди прямого інвестування. В новому законі «Про інститути спільного інвестування» не зазначили суттєвих змін основні поняття, вимоги до створення і функціонування венчурних фондів. Отже, досі немає законодавства, яке сприятиме розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Також в українському законодавстві існує заборона для пенсійних фондів і страхових компаній на інвестування до венчурних фондів. Це істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій. Бурхливий розвиток венчурних фондів в США розпочався саме після того, як пенсійним фондам було дозволено інвестувати до 10% своїх активів у венчурні проекти.

По суті, джерелами фінансування венчурних фондів в Україні на сьогодні можуть стати або вільні кошти українських фінансово-промислових груп, або кошти закордонних інвесторів (приватні або інституційні). Про масштабну присутність останніх говорити рано, тому що ні репутація української венчурної індустрії, ні українське бізнес-середовище в цілому недостатньо привабливі для них.

Однак Україні зовсім не обов'язково повторювати весь шлях розвитку венчурного підприємництва впродовж 20-25 років, який пройшла Західна Європа. Використовуючи накопичений міжнародний досвід, приклади розвитку венчурного бізнесу в Західній Європі і США, та

ефективно впроваджуючи необхідні реформи, Україна цілком могла б сформувати ринок венчурного підприємництва вже через 10 років. Наприклад, Фінляндія в свій час досягнула визначних успіхів у розвитку венчурного бізнесу та високих технологій лише за 10 років, а Ізраїль – за 15 років [2].

Також венчурний бізнес в Україні потребує підтримки з боку держави. Саме вона перш за все повинна бути зацікавлена в тому, щоб венчурний бізнес запрацював на повну потужність. Участь уряду у процесі венчурного інвестування має велике значення, тому що така участь:

- демонструє бажання й здатність держави розділити ризики з комерційними інвесторами;
- демонструє розуміння державою необхідності збереження національних приватних капіталів на ринку своєї країни;
- стимулює залучення в реальний сектор економіки коштів пенсійних фондів і страхових компаній.

У цьому питанні український уряд також може скористатися досвідом зарубіжних країн. Наприклад, у Фінляндії був створений повністю підпорядкований державі фонд для прямого інвестування в невеликі компанії. У Бельгії інвестиційна компанія Фландрія, створена у 1980 р., з'явилася шляхом реалізації концепції фінансованого урядом венчурного фонду. Розроблена цим фондом стратегія придбання пакетів акцій технологічно-орієнтованих компаній виявилася настільки привабливою й результативною, що сьогодні й приватний капітал наважився інвестувати в GIMV. Німеччина у 1995 р. розробила схему, в рамках якої здійснювалося державне фінансування малих фірм, що роблять інноваційні продукти або послуги, разом з компаніями приватного сектора. І державою гарантується повернення 75% вартості позики, які надаються їм приватними кредитними установами, якщо таке підприємство збанкрутує.

Також одним із шляхів до розвитку венчурного бізнесу є створення можливостей структуризації угоди, які обмежували б ризики фонду. Мова йде про інструменти власності з власти-

востями опціону – конвертовані привілейовані акції та конвертовані облигації. Що стосується звичайних привілейованих акцій, присутніх в українському законодавстві, то, по-перше, вони не дають права на участь в управлінні, по-друге, вони можуть становити лише 10% статутного фонду, що може виявитися далеко не достатнім для венчурного проекту.

Висновок. Для розвитку венчурного бізнесу потрібно заснувати державну систему, яка б підтримувала венчурний бізнес і стимулювала його розвиток; розробити систему страхування ризику інвестицій в інновації; законодавчо забезпечити функціонування венчурного бізнесу; надати більше податкових стимулів до фінансування в інноваційні проекти. Виконання перерахованих вище умов вимагає часу і зусиль як з боку законодавців та уряду, так і інвестиційної галузі. Перспективним в Україні є наявність галузей, що володіють далеко не вичерпаним потенціалом зростання, а отже – проектів, які потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України Про інститути спільного інвестування від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
2. Долгова Л.І. Проблеми та шляхи розвитку венчурного бізнесу в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc.
3. Кисіль В.Л., Садловський Р.В. Венчурний бізнес в Україні, його стан та характерні риси [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65283.doc.htm.
4. Михальченко Г.Г. Черняєва О.В. Механізм функціонування венчурного бізнесу в Україні // Економічний простір. – №18. – 2008. – С. 118-125.
5. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // [http:// www.nvca.org](http://www.nvca.org).
6. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.uaib.com.ua>.
7. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні / О. Стариченко // Фінансовий ринок України. – 2012. – № 5.