

## РОЗДІЛ 3. ФІНАНСИ. ГРОШОВИЙ ОБЛІК І КРЕДИТ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.714

### РЫНОК ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В УКРАИНЕ

Зражевец Е.Е., аспирант

*Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина*

В статье определено понятие венчурного капитала, его особенности и отличия от кредитных средств. Рассмотрен рынок венчурного капитала, который разделяется на два сектора: формальный и неформальный. Показаны проблемы с привлечением инвестиций на раннем этапе развития компании в Украине.

**Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурный фонд, бизнес-ангелы, посредники финансового рынка.

**Постановка проблемы.** Недавно созданные компании, разрабатывающие инновационные продукты или технологии производства, остро нуждаются в привлечении денежных средств. Инвесторы, предпочитающие вкладывать средства в развитие таких компаний, идут на рискованный шаг, так как успешная реализация бизнес-проектов не гарантируется. Но в случае успеха такие инвестиции приносят не только большую прибыль, но и выводят на рынок качественно новые товары и услуги.

**Степень разработанности проблемы.** На данный момент в Украине не существует отлаженного механизма венчурного инвестирования. Это связано с тем, что венчурные фонды являются новой формой посредничества на отечественном финансовом рынке. Но, как показывает опыт более развитых стран, подобные инвестиции помогают компаниям, разрабатывающим высокотехнологические продукты, выйти на мировой рынок и положительно влиять на экономическое развитие своей страны.

**Цель статьи.** Проанализировать рынок венчурного капитала в Украине и определить отрасли хозяйства, которые будут использовать инвестиции в производство инновационных продуктов наиболее эффективно.

**Изложение основного материала.** Вместе с появлением высокотехнологических продуктов появляются новые формы инвестирования. Новые и быстрорастущие компании могут рассчитывать на привлечение необходимых средств от частных инвесторов или посредников на финансовом рынке.

Венчурный капитал – это долгосрочный, рискованный капитал, который инвестируется в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения большой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовой бирже. Основным отличием венчурного капитала является вклад в ценные бумаги, которые не находятся в свободном обороте. Кроме того, главным отличием такого капитала от кредитного является отсутствие залогового обеспечения и каких-либо гарантий его возврата.

Рынок венчурного капитала состоит из двух секторов: *неформального* (представленного частными инвесторами) и *формального* (представленного созданными фондами).

Инвесторов неформального сектора принято называть «бизнес-ангелами». Они обеспечивают финансирование проектов на ранних стадиях их разработки и вкладывают так называемый «посевной капитал» («seed finance»). Размер их инвестиций, как правило, находится в границах от 10 тысяч до нескольких миллионов долларов и составляет от 5% до 20% их собственных средств.

Заинтересованные в уменьшении рисков, бизнес-ангелы часто финансируют сразу несколько проектов. Они могут осуществлять инвестиции как от своего имени, так и через собственные компании. Но обычно их деятельность и размер инвестиций скрывается до успешного завершения проекта. Главной особенностью неформального сектора является отсутствие посредников между инвестором и предпринимателем. Инвестор, заинтересованный в получении прибыли, часто сам принимает участие в управлении компанией. Но основную прибыль он получает не от доходов компании, а от последующей продажи ее ценных бумаг на фондовом рынке. Из удачных примеров таких инвестиций можно привести всемирно известные компании. Так, вложив в компанию «Apple» 91 тысячу долларов, инвестор получил 154 миллиона. В 26 миллионов превратились 100 тысяч, инвестированные Томасом Албергом в компанию «Amazon». А в 42 миллиона фунтов – 4 тысячи, вложенные в «Body shop» Яном МакГлинном [5].

По некоторым данным, количество активных бизнес-ангелов в Европе насчитывает 125 тысяч, а количество осуществляемых ими инвестиций в 30–40 раз превышает инвестиции венчурных фондов. Считается, что потенциальных бизнес-ангелов больше, чем активных, в десятки раз. Так, в Европейском Союзе инвестиционный пул, по крайней мере, одного миллиона потенциальных бизнес-ангелов составляет 10–20 млрд. евро [4]. Но их количество будет возрастать вместе с возникновением новых предпринимателей, осуществляющих новые высокотехнологические открытия.

В Украине существует острая проблема с получением стартового капитала созданными предприятиями. Согласно данным Государственного департамента интеллектуальной собственности, ежегодно в стране выдается 15–20 тыс. патентов, но применение на рынке находит не более одного процента инноваций. Это указывает на то, что работа технологов не получает необходимой финансовой поддержки.

По мнению отечественных экономистов, в Украине нет профессиональных бизнес-ангелов, которые бы действовали по европейскому примеру, вкладывая собственные средства в высокотехнологические проекты. В основном инвестиции инновационных проектов основываются на дружеских отношениях инвестора и предпринимателя.

Однако в последние годы в Украине формируется ангельская сеть. Так, в конце 2006 г. была учреждена «Ассоциация частных инвесторов Украины» (АЧИУ) – некоммерческая организация, которая объединяет частных и корпоративных инвесторов во всех регионах Украины. Она является полноправным членом European Business Angel Network, куда входит более 60 сетей частных инвесторов, которые объединяют около 10 тысяч активных инвесторов в 22 странах Европы. АЧИУ не является посредником финансового рынка, а только предоставляет инвесторам информацию о предпринимательских идеях, и на этой базе формирует каталог инвестиционных проектов Украины [1]. Помимо решения проблемы со стартовым капиталом для новых предприятий, АЧИУ поставлена не менее важная задача усовершенствования отечественного законодательства и использование европейского опыта для поддержания благоприятного инвестиционного климата в Украине.

Формальный сектор венчурного капитала предполагает институциональное участие. Наиболее характерной чертой таких инвестиций является их привлечение на более поздних этапах развития инвестируемых компаний, когда потребность в денежных средствах существенно возрастает. Например, в США речь идет о 250 тысячах – 20 миллионах долларов на один «круг» финансирования [4].

Типовой венчурный институт обычно представлен самостоятельной компанией (фондом) или ограниченным партнерством. В некоторых странах под венчурной компанией (фондом) понимают ассоциацию партнеров, а не компанию как таковую. Директора и управленческий персонал могут быть наняты как самим фондом, так и отдельной компанией, которая управляет, или управляющим, который предоставляет свои услуги фонду.

Но управляющий фонда (венчурный капиталист) не вкладывает собственные средства в компании, акции которых он покупает. Венчурный капиталист является *посредником между коллективными инвесторами и предпринимателем*. В этом и состоит одна из принципиальнейших особенностей этого типа инвестирования.

С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решения про выбор объекта инвестирования и организывает работу по расширению бизнеса этой компании. С другой стороны, – окончательное решение про осуществление инвестиций принимает инве-

стиционный комитет, который представляет интересы собственников денежных средств. Ведь прибыль, полученная венчурным фондом, принадлежит инвесторам. А управляющий персонал фонда может рассчитывать лишь на часть этой прибыли, как правило, не превышающую 20%.

Источниками формирования инвестиционных фондов в большинстве стран являются средства частных инвесторов, инвестиционные институты, пенсионные фонды, страховые компании, правительственные агентства и международные организации. Поэтому рынок венчурного капитала стоит рассматривать как целостную структуру двух взаимодополняющих секторов. Инвестиции неформального сектора обеспечивают поступление «посевого капитала» для разработки нового высокотехнологического продукта и внедрения его на рынок. После чего более активное участие принимают инвестиции формального сектора, когда необходимо обеспечить рост компании за счет расширения производства и увеличения объема продаж.

До начала 90-х г. XX века под венчурным финансированием понимался любой вид рискованного финансирования компании, без учета ее размеров и величины бизнеса. Но в последние годы экономисты выделяют два основных вида таких фондов: венчурные (Venture Capital) и фонды прямых частных инвестиций (Private Equity).

Venture Capital – это денежные средства профессиональных участников, которые инвестируются совместно с предпринимательскими средствами для финансирования начальных стадий развития компании. Высокий уровень риска таких инвестиций компенсируется прибылью от продажи акций компании.

Private Equity – это прямые частные инвестиции, которые направлены в акционерный капитал предприятия, чьи акции не котируются на фондовой бирже. Прямые частные инвестиции используются для разработки новых продуктов или технологий, увеличения рабочего капитала, приобретение других компаний или улучшение структуры баланса предприятия.

Венчурный капитал можно считать разновидностью прямых частных инвестиций, которые представляют собой финансирование акционерного капитала компании, направленного на развитие и расширение бизнеса.

Традиционной отраслью для венчурных инвестиций является индустрия информационных технологий (ИТ). В Украине существует достаточно примеров, когда компании, созданные молодыми программистами с помощью привлеченных средств, впоследствии увеличивали свою стоимость до нескольких десятков миллионов долларов. Такими можно считать украинские компании: «Viewdle Inc.», разработавшую программу для распознавания и анализа видео, и «InvisibleCRM», которая создаёт и продаёт решения, упрощающие взаимодействие работников с CRM-системами. Также можно привести пример компании Сергея Григоровича «GSC», разрабатывающую компьютерные игры, которая развивалась за счет собственных средств и обеспечила создателю состояние в 150 млн. дол. Но такие примеры являются редким исключением среди ИТ-стартапов [3].

Большинство компаний в ИТ-сфере нуждаются в привлечении средств на начальном этапе развития. Но в 2004-2007 гг. отечественные инвестиционные фонды скептически относились к разработкам таких компаний, как «Viewdle Inc.» или «InvisibleCRM». В тот период вложения в недвижимость обеспечивали 100% годовых, а инвестиции в ИТ-сфере имели доходность до 40% [3]. В последние годы отечественный ИТ-рынок растет и становится все более привлекательным для инвесторов. Но существует ряд проблем с инвестициями в сферу ИТ. Во-первых, по мнению экспертов, из тысячи начинающих компаний, разрабатывающих программное обеспечение или компьютерные игры, впоследствии выживают считанные единицы.

Во-вторых, в Украине рынок ИТ-продуктов заполнен “пиратскими” копиями, и потребители часто отказываются платить за лицензионный товар и покупают подделки по более низкой цене. С этой проблемой нужно бороться на государственном уровне, обеспечивая защиту авторских прав. В-третьих, отечественным программистам легче привлекать инвестиции за рубежом, и многие из них создают компании в других странах.

Есть и другие отрасли, которые остро нуждаются в финансировании инновационных разработок. Такими являются медицина, нанотехнологии и энергетика. Но инвестиции в эти сферы могут составлять десятки и сотни миллионов долларов. На данном этапе развития украинской экономики сложно найти инвесторов, способных вкладывать такие средства без гарантий их возврата.

Таким образом, рынок венчурного капитала обеспечивает инвестиции в компании, разрабатывающие инновационные продукты в разных сферах. Самыми развитыми из них можно считать информационные технологии, нанотехнологии, медицину, энергетику и др. Венчурные инвестиции помогают компаниям совершать открытия и поставлять на рынок новые товары и услуги, обеспечивая при этом высокую прибыль инвесторам.

Литература:

1. Ассоциация частных инвесторов Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.uaban.org>
2. Бердичевская М. «Бизнес-ангелы и венчурное инвестирование» от 06.09.2010 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://debaty.org>
3. Жданов В. «Капитал на старте. Венчурный IT-капитализм в Украине» от 20.04.2010 г. // «Фокус» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.focus.ua>
4. Украинская ассоциация инвестиционного бизнеса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.uaib.com.ua>
5. Форум инвесторов // «Бизнес-ангелы: венчурный бизнес для частных инвесторов», выпуск № 1от 23 июля 2007 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.forum-investor.com>
6. «Эксперт» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.expert.ua>

Анотація

РИНОК ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Зражевець Є.Є., аспірант

*Харківській національній університет імені В.Н. Каразіна*

У статті визначено поняття венчурного капіталу, його особливості й відмінності від кредитних ресурсів. Розглянуто ринок венчурного капіталу, який поділяється на два сектори: формальний та неформальний. Показані проблеми із залученням інвестицій на ранньому етапі розвитку компаній в Україні.

**Ключові слова:** венчурний капітал, венчурний фонд, бізнес-ангели, посередники фінансового ринку.

Summary

THE MARKET OF THE VENTURE CAPITAL IN UKRAINE

Zrazhevets E.E., the post-graduate student  
*V.N. Karazin Kharkiv National University*

In article identified the concept of the venture capital, its features and difference from credits. The market of the venture capital includes two sectors: formal and informal. Problems with attraction of investments at an early stage of development of the company in Ukraine are shown.

**Key words:** venture capital, venture fund, business angels, intermediaries in financial market.

*Поступила в редколлегию 18.03.2011 г.*

Научный руководитель: Глущенко В.В, д. э. н., профессор