

Ю.Г. Кочур (Национальная академия управления, г. Киев, Украина)
**ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ
ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ***

В статье рассмотрен вопрос венчурного финансирования на примере зарубежных стран. Проанализированы различия систем функционирования венчурных фондов, описаны источники венчурного капитала. Рассмотрены отрасли, которые являются наиболее привлекательными для венчурного инвестирования. Оценены возможности использования этого опыта в Украине.

Ключевые слова: венчурное финансирование, венчурный фонд, инновационный проект, риск, мировой опыт.

Рис. 1. Табл. 2. Лит.22.

Ю.Г. Кочур (Національна академія управління, м. Київ, Україна)
**ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФУНКЦІОНУВАННЯ
ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ**

У статті розглянуто проблему венчурного фінансування на прикладі зарубіжних країн. Проаналізовано відмінності систем функціонування венчурних фондів і джерела венчурного капіталу. Розглянуто галузі, які є найбільш привабливими для венчурного інвестування. Оцінено можливості застосування цього досвіду в Україні.

Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний фонд, інноваційний проект, ризик, світовий досвід.

Y.G. Kochur (National Academy of Management, Kyiv, Ukraine)
FOREIGN EXPERIENCE IN VENTURE FUNDS FUNCTIONING

The article considers the problem of venture financing taking the experience of foreign countries as study cases. It analyzes the differences between the systems of venture funds functioning and the sources of venture capital. The author considers which sectors are the most attractive for venture investment. Opportunities for application of this experience in Ukraine are estimated.

Keywords: venture financing; venture fund; innovation project; risk; world experience.

Постановка проблемы. Одним из перспективных и действенных способов развития национальной экономики является финансирование инновационных проектов. Венчурный бизнес, ставший основной формой технологических нововведений, является наиболее интересным для исследования возможных путей финансирования новых технологий. Поэтому анализ развития и эффективности венчурного бизнеса за рубежом является актуальным с позиций изучения преимуществ и недостатков этого бизнеса, а также возможностей дальнейшего развития венчурного бизнеса в Украине.

Анализ последних исследований и публикаций. Для того, чтобы выделить различия в построении систем венчурного финансирования в зарубежных странах, проанализированы литературные источники, освещающие данный вопрос. Это работы Л.Л. Антонюк [17], А.А. Дагаева [5], С.О. Москвина [15], А.М. Поручника [17] и др. Выявлено, что проблема работы венчурных фондов очерчена не в полной мере, несмотря на то, что вопрос венчурного финансирования исследован достаточно.

* статтю підготовлено на основі доповіді на XI-му міжнародному науковому семінарі «Сучасні проблеми інформатики в управлінні, економіці, освіті та екології» (2–7 липня 2012 р., Київ – оз. Світязь).

Целью исследования является анализ состояния и тенденций роста венчурного предпринимательства в зарубежных странах, где данный тип финансирования развит либо развивается, оценка возможности внедрения опыта работы иностранных венчурных фондов для развития украинской экономики.

Основные результаты исследования. Экономика стран зависит от множества факторов. Это и природные ресурсы, и качество управления, и внутренняя сплоченность общества, и уровень экономик соседних стран. Мировая практика все больше убеждает, что уровень экономического развития каждой страны зависит в большей мере от эффективности проведения инвестиционной политики. Инновационные проекты более привлекательны для инвестиций, и не просто инвестиций, а именно венчурного финансирования. Венчурные инвестиции направлены на финансирование в основном малого и среднего бизнеса в отрасли инноваций. Сгенерированная уникальная новая бизнес-идея в тандеме с грамотным управлением и ведением бизнеса – это залог успеха. Но венчурные фонды по своей сути рассчитаны не просто на успех, а на грандиозный успех, то есть на получение сверхприбыли от проекта. Потому в статье рассмотрены варианты вывода стран на лидирующие позиции по такому экономическому показателю, как венчурное финансирование, которое, в свою очередь, уже показало свои положительные результаты работы на практике.

Существуют различные источники венчурного капитала (рис. 1).



Рис. 1. Источники венчурного капитала [13]

Так как венчурный бизнес обрел большую популярность в США, Западной Европе и Японии, именно этим территориям следует уделить больше внимания. Одним из первых шагов к управляемой на профессиональном уровне венчурной индустрии стал Закон США «Об инвестициях в малый бизнес» 1958 г. [9]. Уже позднее, во второй половине 80-х – начале 90-х годов XX в. часть зарубежных средств (10–15%) в американские венчурные фонды ежегодно поступала от Японии [12].

Анализ источников венчурного капитала говорит о том, что среди них первое место в США занимают пенсионные фонды [1]. Именно они с 1979 г.,

когда получили право вкладывать ограниченную часть своих средств в инвестиционные проекты с повышенной долей риска, обрели статус стабильного источника капитала. Пенсионные фонды обеспечивают почти половину всех новых поступлений, этому сильно способствуют льготы по налогообложению прибыли. Также популярны и действенны денежные средства страховых компаний, торговых и промышленных корпораций, «бизнес-ангелов». Не всегда тот, кто первым начинает определенную деятельность, вырывается вперед в своей отрасли, но в случае США именно так и произошло. США занимают лидирующие позиции по объемам венчурного инвестирования и по количеству реализованных проектов. В США венчурный бизнес сосредоточен в наиболее наукоемких отраслях. В первую очередь здесь уделяется внимание биотехнологиям, которые пользуются наибольшей популярностью. Также предпочтение отдается бизнес-услугам и продуктам, промышленности, медицине, программному обеспечению, телекоммуникациям. Именно в эти отрасли больше всего инвестируется венчурный капитал (табл. 1). Видна ощутимая тенденция роста динамики вложений венчурного капитала, которая прослеживается с самого зарождения венчурного бизнеса в США. Ежегодно количество вложенного венчурного капитала в компании активно растет.

Таблица 1. Количество инвестированных средств в наиболее приоритетные отрасли в США, млн. дол. США*

Отрасль	2009	2010	2011
Биотехнологии	3722,6	3666,6	4733,5
Бизнес-услуги и продукты	293,8	453,4	234,8
Промышленность	2640,2	3369,9	3516,8
Медицинское оборудование и приспособления	2575,1	2347,9	2806,7
Программное обеспечение	3662,2	4655,8	6714,4
Телекоммуникации	528,5	837,6	677,9

* разработано на основе данных [22].

Выделяют следующие стадии развития компаний, которые могут быть профинансированы венчурными инвестициями:

- "seed" – компании как таковой не существует, есть бизнес-идеи, над которыми еще нужно поработать в качестве, например, дополнительных исследований, перед тем, как выпустить продукт на рынок. Это «зернышко», которое должно прорасти, но не обязательно именно так и случится;

- "start-up" – новообразовавшаяся компания, у которой нет длительной рыночной истории. Для начала продаж и научно-исследовательских работ и нужно в данном случае финансирование;

- "early stage" – начальная стадия. Компании, у которых уже есть готовый продукт, но они находятся на ранней стадии его продвижения. Финансирование может понадобиться для продолжения либо завершения научно-исследовательских работ, к тому же они могут не иметь прибыли;

- "expansion" – расширение. Компании, которым может понадобиться дополнительное финансирование для новых маркетинговых исследований, разработки дополнительных продуктов, расширения объемов производства и т.п. [2].

Приоритеты в финансировании проектов чаще расставляются не в пользу "start-up". Так, на долю "start-up" приходится около 10% инвестиций в США, и

это при том, что с финансированием «вновь создающихся» компаний в США дела обстоят наилучшим образом среди всех стран. За последние годы компании, основанные на базе высоких технологий, составили около 60% всех компаний, которые финансировались с помощью венчурного капитала [6]. В большинстве случаев средства вкладываются в развитие проектов, ранее профинансированных государством. Делается это для снижения риска потери вложенных денежных средств. Разработана и применяется программа государственной поддержки малых инновационных компаний. Государственный бюджет финансирует малые инновационные предприятия, создана благоприятная налоговая атмосфера. Задача венчурного бизнеса — приобрести по льготной цене акции создаваемых компаний, а компании, в которые вкладываются денежные средства, воплощают идеи в жизнь.

Список источников венчурного капитала в странах Западной Европы шире, чем в США. Источниками формирования инвестиционных фондов являются денежные средства частных инвесторов («бизнес-ангелов»), инвестиционных институтов, государственных учреждений, коммерческих и клиринговых банков, университетов, пенсионных фондов, страховых компаний, международных организаций или правительственных агентств. Этот сбор средств называется формированием венчурного фонда. По сравнению с США, в странах Западной Европы банковские структуры занимают больший удельный вес в венчурном бизнесе. Также прослеживается тенденция финансирования менее рискованных и более традиционных бизнес-проектов. В Германии основным источником финансирования являются банки, а вот пенсионные фонды не проявляют активности [19].

В Японии более 80% предпринимателей могут начать свой бизнес, вложив личные средства. Внешние источники финансирования подключаются в основном уже на стадии развития компаний, когда снижается степень риска, когда можно более адекватно оценить перспективу и результаты научных разработок. Компании тут выделяют от 8% до 10% от выручки с реализации продукции на исследования и разработки, потому что высокую прибыль обеспечивают товары, произведенные с помощью инновационных технологий. Отличие венчурного бизнеса в Японии состоит главным образом в том, что объединяется одно производство с другим, а западная модель объединяет науку и производство [8]. Можно сказать, что и в Японии венчурный бизнес является довольно молодым. Большинство японских компаний было основано не более 10 лет назад, хотя термин «венчурное предпринимательство» в Японии стал известным в 70-х годах XX столетия.

На российском рынке, впрочем, как и на украинском, предпочтения инвесторов сосредоточены на секторах, напрямую зависящих от потребительского спроса. По предварительным данным «Обзора рынка прямых венчурных инвестиций в России» за 2010 г., лидерами по привлекательности венчурных денежных средств стали секторы, охватывающие финансовый и потребительский рынок, информационные и коммуникационные технологии. Российский рынок венчурного финансирования отличается направлением финансирования, то есть выбором секторов, куда вкладываются денежные средства. Причина тому — нежелание рисковать, вкладывая капитал туда, где

«не все понятно» и не все проверено, в те проекты, которые будут окупаться длительное время, т. е. более 3–5 лет. Несовершенное законодательство не позволяет развивать венчурный бизнес в полной мере, и это тоже является отличительной чертой [16].

Сравним показатели количества вложенных венчурных средств в 2010–2011 гг. в США и России для того, чтобы окончательно убедиться в разнице уровней развития венчурного бизнеса в этих странах, а также дополнительно отметить, что венчурная индустрия является одним из ключевых факторов в развитии экономики (табл. 2).

Таблица 2. Количество вложенных венчурных средств в США и России, млрд. дол. США*

Страна	2010	2011
США	23	29
Россия	0,5	1

* разработано на основе данных [21; 22].

Выводы и перспективы дальнейших исследований. Анализ проведенного исследования показал, что положительными характеристиками работы венчурного бизнеса являются такие:

- венчурное финансирование помогает странам обретать или укреплять статус стран-производителей;
- венчурный бизнес способствует увеличению количества рабочих мест;
- он помогает в создании и выпуске новых, усовершенствованных инновационных товаров и услуг;
- прослеживается заметное снижение «оттока мозгов» из страны;
- развивается фондовый рынок;
- как результат, обеспечивается конкурентоспособность страны и даже монопольные позиции по отдельным категориям.

Украине необходимо учитывать опыт венчурного финансирования других стран. Нужно развивать инвестирование различных проектов из различных сфер деятельности. Перспективными, рискованными, очень прибыльными и полезными для общества и страны в целом можно назвать проекты по бизнес-услугам, биотехнологиям, касающихся медицинского оборудования, промышленности. В Украине пока популярно только венчурное инвестирование Интернет-проектов по причинам понятности сервиса и бизнес-модели. Основной причиной тому является минимальный риск, так как эти модели уже широко используются в Европе. То есть в Украине наблюдается некоторая ограниченность в направлениях инвестирования проектов.

Одним из ключевых факторов, влияющих на развитие венчурного бизнеса, является поддержка со стороны государства, которая может быть выражена, в частности, в предоставлении налоговых льгот. К тому же, несовершенная украинская законодательная база в области венчурного инвестирования также является препятствием для успешного развития венчурного бизнеса.

1. Великий Ю.В. Влияние венчурного предпринимательства на инновационную деятельность // Экономика. Финансы. Право. – 2010. – №5. – С. 9–12.

2. Венчурное инвестирование // www.reasonablefinance.ru.

3. Венчурные фонды или рискованный бизнес // www.interfinancecapital.com.

4. Венчурный бизнес // www.fstrateg.ru.
5. Дагаєв А.А. Механізми венчурного (ризикового) фінансування: світовий досвід і перспективи розвитку // Менеджмент в Росії і за кордоном.— 1998.— №1. — С. 12–15.
6. Дворжак И., Кошишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // www.cfin.ru.
7. Дергачова В.В. Структурний механізм венчурного фінансування в інвестиційно-інноваційній системі // www.nbv.gov.ua.
8. Долгополова Л.М. Венчурне інвестування — панацея інноваційної діяльності: приклад США та країн Європи // www.rusnauka.com.
9. История развития венчурного инвестирования // interim-management.com.ua.
10. Малый бизнес // www.smallbusinesses.ru.
11. Мертенс А. Фонды частного капитала и венчурные фонды // www.uaib.com.ua.
12. Механізми венчурного фінансування // www.globfin.ru.
13. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, О.М. Мозговий та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. Д.Г. Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.
14. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів // www.ualib.com.ua.
15. Москвін С.О. Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні // Ринок цінних паперів України.— 2003.— №9–10. — С. 79–85.
16. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2010. — СПб.: Феникс, 2011. — 176 с.
17. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. — К.: КНЕУ, 2000. — 172 с.
18. Тигипко В.В. Интервью для Venture business news // www.venture-news.ru.
19. Фонтштейн Н.М. Коммерциализация технологий: мировой опыт — российским регионам. Транснациональный венчурный капитал в Европе: потребности и возникающие трудности // rolbu.ru.
20. Янченко З.Б. Сучасні особливості та перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні // www.economy.nayka.com.ua.
21. National venture capital association // www.nvca.org.
22. Pricewaterhouse Coopers // www.pwc.com.

Стаття надійшла до редакції 18.07.2012.