

Юлія Г. Кочур

ФОРМИ І ТИПИ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

У статті наведено характеристику форм і типів венчурних інвестицій. Розглянуто вплив венчурного капіталу на інноваційний розвиток економіки країни. Визначено специфіку і переваги венчурного інвестування над іншими видами інвестицій.

Ключові слова: венчурні інвестиції; інновації; венчурний фонд; інститути спільного інвестування; ризик.

Табл. 3. Літ. 15.

Юлія Г. Кочур

ФОРМЫ И ТИПЫ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В статье представлена характеристика форм и типов венчурных инвестиций. Рассмотрено влияние венчурного капитала на инновационное развитие экономики страны. Определены специфика и преимущества венчурного инвестирования над другими видами инвестиций.

Ключевые слова: венчурные инвестиции; инновации; венчурный фонд; институты совместного инвестирования; риск.

Iuliia G. Kochur¹

FORMS AND TYPES OF VENTURE INVESTMENT

The paper describes the forms and types of venture capital investments. The influence of venture capital upon the innovative development of the economy is considered. Specific features and advantages of venture capital investments over other types of investments are determined.

Keywords: venture capital investments; innovation; venture fund; venture capital mutual investment institutions; risk.

Постановка проблеми. В сучасних умовах інноваційна діяльність є одним із дієвих і перспективних механізмів швидкого економічного росту держави. В усьому світі приділяють увагу розробці новітніх технологій, без впровадження яких в різні галузі економіки подальший прогрес в суспільстві неможливий. Розробка і освоєння сучасних технологій відбувається стрімко завдяки венчурному капіталу. Тому економічно розвинені країни сприяють розвитку венчурного підприємництва. Відтак, вивчення ризикових інвестицій є актуальним як для розвинених країн, так і для України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особлива увага, яку приділяють розвитку венчурного підприємництва в країнах з розвинутою економікою та вивченню дієвості венчурного підприємництва, свідчить про актуальність такого виду інвестицій. Питання розвитку венчурного бізнесу і його складових досліджується багатьма іноземними й українськими вченими. В Україні тільки зароджується ринок венчурного капіталу, і для його успішного становлення важливо вивчати досвід іноземних держав в розвитку інноваційних технологічних проектів за рахунок венчурного фінансування. Серед українських вчених, які висвітлювали дане питання в своїх працях, можна виділити роботи Л.Л. Антонюк [13], Ю.М. Бажала [4], С.В. Гарбуза [10], Н.В. Краснокутської [10], С.О. Москвіна [12], І.В. Одотюк [4], А.М. Поручника [13] та інших. Серед

¹ National Academy of Management, Kyiv, Ukraine.

зарубіжних вчених – це Ю.П. Амосов [3], П.Г. Гулькін [5], Ф. Девіль [6], А.І. Каширін [8], О.Ф. Малашенкова [11] та інші.

Н.В. Красноткутська та С.В. Гарбуз дуже вірно висвітлюють роль венчурного підприємництва: «роль венчурного підприємництва зводиться не тільки до підвищення науково-технічного рівня виробництва, а й до їх впливу на динамічність усього господарського комплексу. Венчурні фірми є генераторами нових ідей, на основі яких відбуваються великі науково-технічні прориви. Досвід економічного розвитку країн підтверджує, що еволюційний процес в економіці здійснюється саме через інновації. Вони тягнуть за собою модернізацію і структурну перебудову всієї економіки. Саме інновації є основним критерієм розвитку суспільства. Тому країна, що стоїть осторонь «інноваційних змагань», посідає останнє місце в ієрархії розвитку світової спільноти» [10].

Збільшення теоретичної бази лише частково вирішує проблему. Посилюється потреба в практичному застосуванні механізмів венчурного фінансування для розвитку інновацій в економіці країни.

Мета дослідження полягає у визначенні ролі різних форм венчурних інвестицій в створенні сприятливих умов для розвитку венчурного підприємництва, зокрема, для впровадження ефективних фінансових інструментів та задля успішного функціонування венчурних інвестицій в Україні.

Основні результати дослідження. Економіка України знаходиться на стадії переходу до ринкової економіки. Трансформація економіки потребує нових інструментів та механізмів, які впливатимуть на подальший успішний розвиток держави. Від формування дієвих механізмів залежить, чи буде Україна розвивати свою економіку, орієнтовану на сировинне спрямування експорту, чи буде прагнути вивести економіку на такий рівень, що дозволить країні вийти на світовий ринок з конкурентоспроможною продукцією. Як свідчить світовий досвід, без впровадження інновацій економіка будь-якої країни не може займати лідируючі позиції на світовому ринку. Тому що інноваційна діяльність – це діяльність, завдяки якій результати наукових досліджень, новітніх технологій та розробок використовуються для виготовлення нового конкурентоздатного продукту, для виводу його на ринок, і венчурне фінансування найбільш сприяє цьому.

Відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність», «інновації – новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери» [1].

Інвестування капіталів в інноваційні розробки, нові технології стимулює інноваційний розвиток підприємств. Завдяки активізації виробничої активності збільшується кількість робочих місць, розвиваються регіони, що в цілому позитивно впливає на економіку. Венчурне інвестування і є одним з таких дієвих механізмів. На відміну від простого інвестування, венчурне – це найбільш ризикована форма вкладення капіталу, але й найбільш прибуткова, в разі, якщо проект буде успішним. Завдяки венчурному капіталу ефективно розвиваються і використовуються високі технології в різних галузях економі-

ки країн, що сприяє підвищенню конкурентоспроможності в сфері інновацій та нанотехнологій. «Наприклад, за перші вісім років після старту обсяг венчурного капіталу у Великій Британії збільшився в 300 разів» [7].

За своєю економічною природою венчурне фінансування – сучасний різновид фундації, оскільки фінанси вкладаються в створення та розвиток перспективних фірм з метою швидкого примноження вкладених коштів (засновницького внеску в статутний капітал) та подальшій його реалізації за ринковою вартістю [7].

Джерелами венчурного фінансування можуть бути:

- кошти засновників інноваційного підприємства і його ділових партнерів;

- кошти спеціалізованих (венчурних) інвесторів і кредиторів [7].

Специфіка венчурного інвестування, насамперед, полягає у тому, що фінанси надаються в розпорядження на безповоротній, безвідсотковій основі і не можуть бути вилученими протягом усього терміну дії договору.

Венчурні інвестиції мають ряд особливостей:

- венчурний капітал є достроковим та ризиковим, на термін від 3 до 7 років, в залежності від специфіки компанії;

- інвестор може надавати кошти під перспективну ідею, проект, які не забезпеченні заставою, наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця;

- венчурні фонди можуть бути інвестовані в компанії, які знаходяться на різних стадіях розвитку.

Типи венчурного капіталу можна класифікувати відповідно до мети і часу їх застосування. Можна виділити 3 основних типи венчурного капіталу: ранньої стадії фінансування, фінансового розширення та придбання/викупу фінансування.

Таблиця 1. Типи венчурного капіталу [6]

Фінансування початкових стадій		Капітал розширення/розвитку	Викупи. Продаж акцій на фондовій біржі
«Посівна» стадія (seed stage)	Стартап (start-up)	Стадія розширення (expansion/development stage)	Пізня стадія (buyout)
Розробка продукту	Запуск продукту	Проникнення на ринок	Зрілість продукту

Фінансування початкових стадій – це найбільш ризикована форма вкладень, але й найбільш прибуткова, в разі успіху. Фінанси надаються молодим, новоствореним компаніям, які тільки роблять свої перші кроки в бізнесі.

«Посівна» стадія – це найперша стадія фінансування, початковий етап підприємницької діяльності. Венчурне фінансування надається в тому випадку, коли потребуються кошти для завершення створення продукту, отримання першого робочого зразка та підготовки бізнес-плану. Небагато знайдеться крупних венчурних інвестиційних фондів, які б були готові вкладати фінанси на ранній стадії через високі ризики втрати коштів. На ранніх етапах розвитку для всіх інноваційних компаній характерні високі ризики. Комерційне майбутнє цих компаній невизначене. Це зумовлено новизною продукції, освоєнням нових ринків та сегментів на вже існуючих ринках, необхідніс-

тю створення нових споживчих груп, які б були зацікавлені в продукті. В зв'язку з цим грошові потоки та ризики, пов'язані з діяльністю підприємства на даному етапі, дуже важко піддаються розрахунки [10].

Потенційними інвесторами на початкових стадіях можуть виступати родичі, друзі або бізнес-ангели (заможні люди, які з різних причин вкладають свої особисті вільні кошти в бізнес-ідеї новачків, особливо в інновації), посівні фонди, державні фонди.

Стартап – це підприємство, яке починає функціонувати, майбутні грошові потоки можна прогнозувати з більш достовірною долею вірогідності, має команду, яка здатна самостійно вирішувати першочергові, базові задачі. Компанія може вже отримувати певні доходи, але ще відсутній стабільний прибуток. Інвестиції з боку венчурних фондів на даній стадії здійснюються вже частіше, особливо коли фірма займається випуском інноваційного продукту, що потенційно може мати попит. Ризик втрати вкладених коштів ще достатньо високий, але природа цих ризиків відмінна від ризиків «посівної» стадії. Вони більш пов'язані з браком обігових коштів і значними витратами на розгортання масового виробництва.

Компанії, які знаходяться на стадії розширення/розвитку, починають випускати продукт і отримувати постійний позитивний грошовий потік. Ризики знижуються, їх легше враховувати. На даному етапі розвитку до цих компаній як до перспективних починають виявляти інтерес великі фонди венчурних інвестицій, тому що термін окупності вкладених коштів значно коротший. Інвестування передбачає виділення коштів підприємствам, які мають великий потенціал, діюче виробництво, можливості розширення виробничих можливостей.

Пізня стадія/викуп – це завершальний етап, коли підприємство викупався у його діючих власників. Вдалою признається інвестиція, коли продаж долі інвестора на стадії «виходу» відбувається за цінами, які значно перевищують вклади, ринкова вартість підприємства значно зросла, і інвестор зможе вигідно для себе «вийти» з компанії. Стратегія майбутнього «виходу», як правило, планується і продумується заздалегідь. Найбільш поширеними стратегіями такого «виходу» є:

- реалізація придбаних акцій на біржевому ринку;
- продаж інвестицій стратегічному інвестору;
- продаж своєї долі акцій іншим акціонерам або керівництву підприємства [14].

Реалізація придбаних акцій на біржевому ринку (первісна публічна пропозиція акцій – IPO) має низку переваг. IPO є найбільш привабливим способом «виходу», як для інвестора, так і для підприємця. В першу чергу, це надання інвесторам можливості ліквідного виходу, а також надання вільного доступу (після проходження певних процедур) на відкритому ринку. Для того, щоб мати шанс виходу на біржовий ринок, компанія повинна мати певні показники:

- товарообіг підприємства має бути достатньо великим, щоб викликати довіру потенційного інвестора;
- надати опис свого майбутнього унікального зростання.

В Європі на даний час існують спеціалізовані біржі для компаній з високим потенціалом зростання, створених на зразок американської NASDAQ [6].

Продаж інвестицій стратегічному інвестору передбачає, що покупець обов'язково придбає контроль над компанією для того, щоб придбана компанія була консолідована як частина бізнесу, а не розглядалась як фінансові інвестиції. Дана стратегія можлива, коли засновники компанії та її акціонери не бояться втратити контрольний пакет. В даному випадку при розрахунках можуть використовуватись 3 основні форми платежу: готівка, акції, боргові зобов'язання.

Продаж долі акцій в бізнесі підприємцем може відбуватись через:

- самого підприємця;
- траст менеджерів.

Підприємець для викупу долі венчурного інвестора може скористатись готівкою компанії або банківським кредитом, які в подальшому можливо рефінансувати шляхом випуску компанією боргових зобов'язань. Траст менеджерів, швидше за все, не зможе скористатись готівкою компанії, як вихід – використати короткостроковий незабезпечений банківський кредит (так званий "bridge loan"), який можливо рефінансувати випуском боргових інструментів.

Світова практика свідчить, що венчурне фінансування здійснюється в різних формах. Загалом, розглядають дві основні форми:

1. Фінансування шляхом придбання акцій нових фірм.
2. Надання кредитів різного виду, зазвичай з правом конверсії в акції.

Венчурне фінансування може здійснюватись в формі прямого інвестування, коли інвестор напряму інвестує проект, який його зацікавив, або декілька проектів одночасно, щоб знизити свої ризики. Розповсюдженим також є спільне інвестування масштабного інвестиційного проекту. Цей спосіб інвестування мінімізує ризики за рахунок розподілу їх між інвесторами. Більш високоорганізованою формою спільного інвестування є венчурний фонд. Для успішного і ефективного управління венчурним фондом його повинен очолювати високопрофесійний менеджер з розвинутою професійною інтуїцією.

Крім перерахованих форм, існують також й інші види венчурного інвестування, наприклад:

- рятувальне фінансування (для відродження підприємства – потенційного банкрута);
- фінансування для заміни частини зовнішніх ресурсів фірми власним капіталом;
- фінансування операцій, пов'язаних з виходом компанії на ринок цінних паперів [15].

Для розвинених країн характерні різні форми венчурних інвестицій, в залежності від економічного розвитку, законодавчого регулювання, етапів становлення та історичних передумов. Наприклад в США (країні, яка вважається історичною батьківщиною венчурного капіталу), в структурі венчурного капіталу лідируючі позиції займають пенсійні та благодійні фонди, що забезпечують майже 50% усіх надходжень. Разом з тим, свою зацікавленість виявляють також приватні індивідуальні інвестори та страхові компанії. Список учасни-

ків венчурних фондів у країнах Західної Європи більш розширений за рахунок державних установ, комерційних та клірінових банків та інших джерел. Порівняно з США, в країнах Західної Європи банківські структури беруть більш активну участь у функціонуванні венчурного бізнесу. В Росії – це, перш за все, венчурні фонди, їх стратегічні об'єднання з інноваційними підприємствами.

В Україні венчурне фінансування здійснюють інститути спільного інвестування (ІСІ), що діють на основі Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2]. Серед різноманітних видів інститутів спільного інвестування виокремлюють венчурні ІСІ. Вони посідають особливе місце серед усіх інституційних фондів, тому що належать до найбільш ризикованих серед наявних видів ІСІ [9].

Таблиця 2. Динаміка зміни створення венчурних ІСІ та ВЧА венчурних ІСІ*

Рік	Квартал	Кількість венчурних ІСІ	ВЧА венчурних ІСІ, млн. грн.	Частка венчурних компаній в складі ІСІ, %
2010	II	787	78118,7	83,5
	III	801	80791,4	
	IV	827	86439	
2011	I	900	92991,1	82,5
	II	912	95918	
	III	938	94822	
	IV	867	103656,9	
2012	I	900	104928,5	80,5
	II	924	111495,2	
	III	941	116971,4	
	IV	973	129498,4	
2013	I	965	128833,42	79,6

* розроблено на основі даних [9].

ВЧА – вартість чистих активів венчурних ІСІ.

З табл. 2 видно, що український ринок переживає не найкращі часи. За розглянутий період, як свідчать дані УАІБ, темпи зростання створення венчурних ІСІ та вартість чистих активів венчурних ІСІ незначні. Венчурні інвестори (в основному це юридичні особи-резиденти) дуже обережно інвестують, воліючи вкладати в більш стабільні, а не ризиковані сектори економіки.

Таблиця 3. Структура активів венчурних ІСІ, %*

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
Акції	10,28	10,1	12,47	11,22
Банківські метали	-	-	-	0,01
Векселі	-	13,0	11,5	12,85
Грошові кошти та банківські депозити	2,85	3,6	2,2	2,59
Заставні	-	-	-	0,10
Інші активи	59,64	62,6	64,1	63,17
Інші цінні папери	15,76	-	-	-
Нерухомість	2,23	2,6	2,5	2,37
Облігації підприємств	9,22	8,0	7,1	7,21
Облігації внутрішньої державної позики	0,02	-	-	0,01
Ощадні сертифікати	-	-	-	0,47

* розроблено на основі даних [9].

Проаналізувавши дані табл. 1 та 2, можна зробити висновки, що іноземні венчурні інвестори дуже обережно розглядають наш інвестиційний ринок як потенційний в зв'язку з відсутністю в Україні чітких і стабільних правил (зокрема з питань захисту інтелектуальної власності), дефіциту надійних фінансових інструментів, негнучких регуляторних норм.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Розглянувши характеристики венчурного бізнесу взагалі та форм і типів венчурних інвестицій зокрема, можна зробити висновки:

- венчурний бізнес є дієвим механізмом для ефективного зростання економіки країни;
- формування венчурної індустрії сприяє розвитку не тільки економіки держави в цілому, але й економіки регіонів, що дозволить збільшити кількість робочих місць;
- впровадження дієвих венчурних фінансових інструментів впливатиме на покращення інвестиційного клімату в країні і, як правило, збільшить притік іноземного капіталу;
- підтримка державою становлення венчурного підприємництва сприятиме розвитку науково-технічної бази і, як наслідок, запровадженню успішних інноваційних проєктів, що дозволить країні бути конкурентоспроможною на світовому ринку;
- реалізація зменшить виїзд перспективних молодих спеціалістів з країни.

Для того, щоб стати державою зі стабільною сильною економікою, Україні необхідно вивчати досвід зарубіжних країн з розвинутою венчурною індустрією. Оскільки в Україні венчурне підприємництво знаходиться на стадії зародження, в зв'язку з нерозвиненістю інститутів венчурного інвестування, значна частина інноваційних проєктів залишається нереалізованою. Інвестори дуже обережно ставляться до вкладання коштів в ризиковані проєкти. Дослідження функціонування венчурного бізнесу в інших країнах дозволить розробити програму розвитку венчурного підприємництва, адаптовану під специфіку економіки нашої країни.

1. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 №40-VI зі змінами та доповненнями // zakon.rada.gov.ua.
2. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 №2299-III зі змінами та доповненнями // zakon.rada.gov.ua.
3. Амосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности – СПб.: РАВИ, 2004. – 409 с.
4. Бажал Ю.М., Одотюк І.В. Інвестиційні ресурси та пріоритетні напрямки інноваційного розвитку // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця. – К.: Ін-т екон. прогноз. Фенікс, 2003. – С. 684–694.
5. Гулькин П.Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. – СПб.: Альпари СПб, 2003. – 240 с.
6. Девиль Ф. Обзор прямых инвестиций и венчурного капитала в Европе: Курс обучения венчурному предпринимательству. – СПб.: Феникс, 2006. – 44 с.
7. Инновационный менеджмент: Учебник / Под ред. С.Д. Ильенковой. – 3-е изд. перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 335 с.
8. Каширин А.И., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.

9. Квартальні та річні огляди ринку ICI // Українська асоціація інвестиційного бізнесу // www.uaib.com.ua.

10. *Краснокутська Н.В., Гарбуз С.В.* Інноваційний менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисципліни. – К.: КНЕУ, 2005. – 276 с.

11. *Малашенкова О.Ф.* Венчурное инвестирование: мировой опыт // Журнал международного права и международных отношений. – 2008. – №1. – С. 92–97.

12. *Москвін С.О.* Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування інвестування в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №9–10. – С. 79–85.

13. *Поручник А.М., Антоноук Л.Л.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. – К.: КНЕУ, 2000. – 172 с.

14. *Сірюк Р.* Участь венчурного капіталу в розвитку акціонерних товариств // Цінні папери України. – 22.05.2003. – №19(257). – С. 7.

15. *Цихан Т.В.* Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы // Теория и практика управления. – 2004. – №11. – С. 96–104.

Стаття надійшла до редакції 24.07.2013.

КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26
E-mail: book@nam.kiev.ua

тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Маркетинг: Підручник / За заг. ред. д.е.н., проф. М.М. Єрмошенка, д.е.н., проф. С.А. Єрохіна. – К.: Національна академія управління, 2011. – 632 с. Ціна без доставки – 140 грн.

Має гриф підручника від МОН України.

У підручнику в концентрованому вигляді викладено зміст усіх нормативних дисциплін по спеціальності «Маркетинг». По кожній з дисциплін базового курсу пропонуються контрольні питання, тести, глосарій і література.

Для викладачів, майбутніх бакалаврів і магістрів, аспірантів, маркетологів-практиків, наукових працівників, а також для всіх, хто цікавиться сучасними технологіями маркетингу.

Зміст

Розділ 1. Базовий маркетинг

Розділ 2. Маркетинговий менеджмент

Розділ 3. Маркетингові дослідження

Розділ 4. Товарознавство

Розділ 5. Стандартизація і сертифікація продукції та послуг

Розділ 6. Поведінка споживача

Розділ 7. Логістика

Розділ 8. Маркетингова товарна політика

Розділ 9. Товарна інноваційна політика

Розділ 10. Маркетингова політика розподілу

Розділ 11. Інфраструктура товарного ринку

Розділ 12. Промисловий маркетинг

Розділ 13. Інформаційний маркетинг

Розділ 14. Маркетинг у банку

Розділ 15. Маркетинг послуг

Розділ 16. Інформаційні технології в маркетингу

Розділ 17. Міжнародний маркетинг

Розділ 18. Кон'юнктура світових товарних ринків

Розділ 19. Маркетингова цінова політика

Розділ 20. Маркетингова політика комунікацій

Розділ 21. Рекламний менеджмент

Розділ 22. Стратегічний маркетинг

Розділ 23. Комерційна діяльність посередницьких організацій

Розділ 24. Маркетинг персоналу