

*С. Ф. Радзімовська,
к. держ. упр., доцент кафедри адміністративного менеджменту,
Українсько-Російський інститут менеджменту та бізнесу ім. Богдана Хмельницького,
Міжрегіональна Академія управління персоналом*

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

Розвиток венчурного інвестування як за кордоном, так і в Україні має свої переваги та недоліки. Огляд основних недоліків розвитку венчурного інвестування в Україні та можливі шляхи вирішення даних питань як на законодавчому, так і на управлінському рівні запропоновано автором статті.

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.

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 у США за активної державної підтримки у 50-х роках минулого сторіччя. 1958 року Конгрес ухвалив рішення про початок реалізації програми SBIC (Small Business Investment Company). В 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 повинні бути з приватних джерел). Діяльність SBIC регулювалася Адміністрацією по малому бізнесу (SBA). Ті приватні компанії, які погоджувалися брати участь у програмі SBIC, в обмін одержували урядові субсидії, випускаючи гарантовані SBA облігації. 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 з світових лідерів виробництва мережевих маршрутизаторів і телекомунікаційного устаткування. У 1987 році Дон Валентин (Don Valentine) з Sequoia Capital придбав за \$2,5 мільйона пакет акцій Cisco. Через рік вартість його пакету складала \$3 мільярди [3].

Подальше становлення венчурного капіталу співпало за часом 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 багаторо в чому 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 знаходяться на вістрі удару, розвивають дивовижні нові технології, яким належало перевернути світ" (The Red Herring, Issue 9).

Виникнення венчурних фондів у Європі. До появи венчурного капіталу у Європі трохи більше 15 років тому, приватні підприємці просто не мали вільного доступу до джерел фінансування акціонерного капіталу. З середини 1980-х європейські вкладники стали більше 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 у Європі була і залишається Великобританія — старий і потужний світовий

фінансовий центр. У 1979 році загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні складав всього 20 мільйонів англійських фунтів, а вже через 8 років, в 1987 році ця сума склала 6 млрд фунтів. Протягом 1990-х років венчурний бізнес в Європі акумулював 46 млрд ЕСУ довгострокового капіталу і на даний час кількість проінвестованих приватних компаній складає близько 200 000.

У 1996 році в цьому інвестиційному бізнесі працювали більше 3.000 професійних менеджерів та інвесторів. У 20 країнах Європи налічувалося 500 венчурних фондів і компаній. Рекордним для Європи став саме 1996 рік. Обсяг інвестицій досяг 6,8 млрд ЕСУ. Сумарний обсяг капіталів нових фондів, які влилися у венчурний бізнес цього року, склав 7,9 млрд ЕСУ, що в майже двічі перевищило рівень 1995 року. При цьому 15% всіх інвестицій було зроблено за межами Європи (проти 9% в 1995 році), переважно в так звані "нові ринки", в тому числі і у Росії.

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 році. Європейська асоціація венчурного капіталу, заснована 1983 року всього 43 членами, уже налічує 320. 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 — свідоцтво його зрілості і зростаючого.

Венчурні фонди у Росії почали створюватися 1994 року 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 році 12 діючих на території Росії венчурних фондів утворили Російську Асоціацію Венчурного Інвестування (РАВІ) зі штаб-квартирою у Москві і відділенням у Санкт-Петербурзі. За даними "Financial Times", на вересень 1997 року в Росії діяли 26 спеціалізованих фонди, що інвестують в російські корпоративні активи з сумарною капіталізацією 1,6 млрд дол. Крім цього, ще 16 східноєвропейських фондів інвестували до Росії частину своїх портфелів

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 ж 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) в компанії, що мають шанси швидкого росту. Конкретніше — у малі

Переваги інвестування в інститути спільного інвестування у порівнянні 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 їхнє 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. Їхня 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.

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 найбільше 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 самому початковому етапі спільної роботи — складові ймовірного, але не автоматичного успіху. Однак саме такий підхід являє собою головну відмінність венчурного інвестування від банківського кредитування або стратегічного партнерства.

Основні досягнення венчурного "руху".

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 структурування венчурного руху — свідоцтво його зрілості і зростаючого впливу.

З 2001 року, 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.

Найбільш привабливими інституціональними інвесторами для фізичних осіб, які не схильні до значного ризику, є відкриті інститути спільного інвестування, оскільки участь в даному фонді дозволяє в будь-який момент вийти з фонду, обмінявши цінні папери даного фонду на грошові кошти.

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 (як правило, це — підприємства малого та середнього бізнесу). Саме венчурні фонди вкладають свої інвестиції в розвиток інноваційних проектів, проектів іпотечного розвитку [2].

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

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

Тому однією із основних проблем розвитку вітчизняного венчурного фінансування залишається той факт, що, на відміну від провідних країн світу, де розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, в Україні спостерігається цілком протилежна тенденція: існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низькотарифним середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами та нерухомістю і практично не зорієнтовані на "хай-тек" технології. Аналізуючи декларації управління активами венчурних фондів, можна виділити основні сфери українського венчурного інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо. Венчурним даний вид вітчизняного бізнесу як такий є тільки формально, насправді ж відсутні головні характеристики венчурного інвестування — інноваційна компонента, ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та ВУ-Зами 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 інноваційну 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 умов наявності гарантії повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

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

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

- залученню до науково-технічної сфери приватного капіталу, обсяг якого здатний перевищувати державні інвестиції у сотні разів;

- формуванню ефективної системи залучення до господарського обігу інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;

- здійсненню модернізації вітчизняної промисловості шляхом створення нових виробництв, які базуються на високих технологіях;

- забезпеченню передумов для раціонального використання основних фондів підприємств, що втратили конкурентоздатність;

- мобілізації коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;

- залученню 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 року в Україні діяло 968 інститутів спільного інвестування, із них 730 (75,4 %) — венчурні фонди. Загальний обсяг активів венчурних фондів в Україні складає 58,7 млрд гривень. [3].

Розвиток венчурної індустрії України стримують наступні негативні чинники.

1. Слабка законодавча база. Термін "венчурний бізнес" вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення суті, 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, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проектів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з достатньо високим ступенем вірогідності.

Незважаючи на вищеперелічені 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 зовнішніх ринках.

Література:

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" // Відомості Верховної Ради (ВВР). — 2001. — № 21. — Ст. 103.

2. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року N 1560-XII. В редакції Закону № 762-IV від 15.05.2003 // ВВР. — 2003. — № 30. — Ст. 247.

3. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

Стаття надійшла до редакції 27.08.2012 р.