

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 330.322.1:330.341.1

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ФОРМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЇХ ПРОЯВУ В РІЗНИХ КРАЇНАХ СВІТУ

**О.М. Шевченко, кандидат економічних наук.
Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка.**

© Шевченко О.М., 2013.

Стаття отримана редакцією 18.03.2013 р.

Вступ. Перехід економіки країни на інноваційний шлях розвитку неможливий без формування конкурентоспроможної національної інноваційної системи. Головною проблемою впровадження інноваційно орієнтованої системи розвитку економіки є фінансове забезпечення інноваційних проєктів. Значною мірою розв'язання цієї проблеми залежить від можливості й уміння використовувати сучасні фінансові інструменти і механізми залучення у високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним із найбільш перспективних шляхів реалізації високоризикових наукомістких інноваційних проєктів є венчурне фінансування, ефективність якого підтверджена світовою практикою економічно розвинутих країн.

Огляд останніх джерел досліджень і публікацій. Питанням теорії та практики венчурного фінансування присвячено чимало наукових праць вітчизняних і зарубіжних дослідників, таких як: Ю. Аммосов, Л. Антонюк, Н. Дучинська, О. Головінов, І. Костенок, О. Красовська, І. Кузнецова, О. Лапко, О. Мертенс, М. Москвін, А. Нікконен, О. Охріменко, Н. Пікуліна, О. Плотнікова, А. Поручник, Н. Редіна, В. Чабан, А. Шевцов, З. Янченко та багато інших.

Дослідженню закордонного досвіду становлення і функціонування венчурного капіталу присвячені праці науковців О. Охріменко, Т. Цихан. Безпосередньо з'ясування сутності венчурного капіталу аналізується у публікаціях українських та російських науковців О. Плотнікової, О. Красовської, Н. Дучинської. Роль венчурного капіталу в розвитку інноваційних процесів досліджують такі науковці, як О. Головінов, О. Лапко, М. Москвін,

А. Нікконен, І. Костенок, В. Чабан. Вітчизняні дослідники І. Кузнецова, О. Мертенс, А. Шевцов, З. Янченко у своїх працях здійснюють аналіз особливостей становлення, функціонування та проблем розвитку венчурного фінансування в Україні. Що стосується венчурного фінансування та його організаційних форм, то, попри значну кількість теоретичних розробок і практичних рекомендацій у різних країнах світу, питання його подальшого розвитку залишаються недостатньо розробленими, що зумовлює актуальність і мету дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження організаційних форм венчурного фінансування та особливостей їх застосування в різних країнах світу.

Основний матеріал і результати. Дослідження венчурного капіталу як важливого інвестиційного ресурсу для забезпечення інноваційної діяльності підприємств потребує з'ясування джерел, за допомогою яких відбувається формування цього капіталу, що виступає основою венчурного фінансування. Останнє, як свідчить досвід економічно розвинутих країн, існує в різних формах. Вони дозволяють забезпечити ефективність управління, зменшити транзакційні витрати, пов'язані з функціонуванням і фінансуванням венчурних проектів.

У науковій літературі та господарській практиці виокремлюються такі організаційні форми венчурного фінансування:

- 1) пряме інвестування, тобто інвестор безпосередньо фінансує підприємницький проект, що його зацікавив;
- 2) спільне інвестування – це форма організації інвестування інвесторами, які намагаються мінімізувати ризики за рахунок розділення його на кілька складових;
- 3) участь у незалежних венчурних фондах – більш високоорганізована форма інвестування через венчурні фонди.

При цьому венчурний капітал може формуватися за рахунок коштів формального і неформального секторів, які взаємодоповнюють один одного. До джерел венчурного капіталу формального сектора належать: фірми венчурного капіталу; фонди венчурного капіталу; спеціалізовані фонди з підтримки малих фірм, що працюють у науково-технічній сфері; інвестиційні компанії; інституційні фінансові інвестори (пенсійні фонди і страхові компанії); нефінансові компанії; промислово-фінансові групи; національні та комерційні банки.

Неформальний сектор представлений у розвинутих країнах такими джерелами венчурного капіталу: особисті заощадження підприємця; особисті кошти родичів, друзів і знайомих; приватні кошти, дані в борг; гранти; кошти дарчих фондів; пожертвування меценатів; кошти спонсорів; кошти спеціалізованих фондів з підтримки науки, інновацій, розвитку технологій та ін.; кошти дослідних інститутів, університетів, конструкторських бюро та інших науково-технічних установ; кошти бізнес-інкубаторів та бізнес-ангелів [1, с. 31].

Кошти, сформовані у формальному секторі, як свідчать дослідження, в основному фінансуються у великомасштабні проекти, що вимагають великих фінансових витрат, причому на відносно нетривалий час і за досить низького ступеня ризику. Що стосується невеликих проектів, то вони фінансуються за рахунок коштів, сформованих у неформальному секторі.

Зазначені вище джерела фінансування для реалізації інноваційних проектів застосовуються в тому чи іншому обсязі у венчурному бізнесі різних країн. Одночасно існують і особливості джерел фінансування, які пов'язані зі специфікою побудови фінансової сфери, законодавства, господарського механізму в кожній державі.

Вивчення досвіду венчурного фінансування свідчить, що воно виникло і набуло найбільшого поширення в США, у зв'язку з чим виникає необхідність з'ясування характерних особливостей цього процесу, серед яких головними можна вважати такі:

1. Одним з основних джерел венчурного фінансування в США є пенсійні фонди, яким на законодавчому рівні дозволяється використовувати до 5% активів на зазначені цілі. Це сприяло тому, що у 2008 р. частка пенсійних фондів у венчурному фінансуванні складала 50% [2, с. 188].

2. Застосування ризикового венчурного фінансування великими промисловими і торговими корпораціями США з метою досягнення цілей вибраної в сучасних умовах стратегії науково-технічного розвитку. Вони використовують ряд важливих організаційних форм ризикових капіталовкладень:

- безпосереднє фінансування створення малих інноваційних фірм, що пов'язано одночасно як з найбільшими фінансовими ризиками, так і з можливостями більш високої віддачі;

- створення дочірнього венчурного фонду за рахунок коштів корпорацій, а також об'єднань великих корпорацій спеціально для надання позик на розроблення й освоєння винаходів, зроблених поза межами материнських компаній;

- входження як партнера з обмеженою відповідальністю у венчурні фонди, що створюються та управляються професіоналами ризикових капіталовкладень.

3. Виникнення у США в останні роки нового типу «творчих» (креативних) корпорацій, у яких більшість працівників здійснюють інтелектуальну діяльність. Багато таких корпорацій засновано підприємцями-новаторами, котрі свого часу були підтримані венчурним капіталом. Дослідження науковців свідчать, що на сучасному етапі 15 із 20 найбагатших людей США і є власниками таких компаній. Це засновник «Майкрософт» Б. Гейтс, який володіє 21% акцій компанії, загальна ринкова вартість котрих оцінюється у 82 млрд. доларів; М. Делл, який контролює приблизно третину акцій компанії «Делл» ринковою вартістю близько 11 млрд. доларів; Дж. Безос, котрий володіє капіталом у 2 млрд. доларів в Інтернетівській компанії з продажу книг; співвласники не менш знаменитої «Яху» – мільярдери Д. Філо і Дж. Янг; С. Кейз, який володіє значним пакетом акцій створеної ним «Америка-он-лайн», ринкова вартість котрої оцінювалася в 1998 р. у 27 млрд. доларів. Деякі дослідники вважають, що ринкова ціна креативних корпорацій дуже велика і значно перевищує їхні матеріальні активи [3, с. 110].

4. Дослідники звертають увагу й на таку характерну рису венчурного фінансування у США, як використання капіталу великих індивідуальних інвесторів (приватних осіб), яких у підприємницькому середовищі називають «бізнес-ангелами». Їх потенціал у венчурному капіталі оцінюється в обсязі 30–40 млрд. дол. США щороку [4, с. 51]. Досвід США свідчить, що спонукальним мотивом «бізнес-ангелів» є не тільки матеріальний інтерес, а й бажання підтримати оригінальну бізнес-ідею або унікальний інноваційний проект.

Головною відмінністю венчурного фінансування в країнах Західної Європи порівняно із США, як свідчить світова практика, є більш висока питома вага у венчурному бізнесі банківських структур. Крім того, у фінансуванні ризикових проектів беруть участь державні установи, університети та інші організації.

Що стосується Японії, то провідне місце у формуванні венчурного капіталу належить транснаціональним корпораціям (ТНК) і фінансово-промисловим групам (ФПГ). Це пояснюється тим, що для Японії історично характерним є традиційний принцип перехресного фінансування проектів, включаючи інноваційні. Цей принцип закладений і в основу венчурного інвестування, коли кошти венчурного фонду створюються за рахунок ресурсів, які входять до складу ТНК і ФПГ [1, с. 95].

В Україні, як і в інших країнах пострадянського простору, основним інвестором венчурного фінансування є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Крім того, інноваційні процеси фінансуються і за рахунок коштів закордонних компаній та приватних осіб, вільних коштів українських фінансово-промислових груп.

Проте, попри наявність ряду особливостей венчурного фінансування в різних країнах, практика останніх десятиріч, як свідчать дослідження, дає можливість зробити висновок про те, що домінуюча роль у мобілізації венчурного капіталу належить венчурним фондам. У науковій літературі та господарській практиці їх визначають як грошові кошти, які акумульовані на банківському рахунку фінансового посередника або самого венчурного

підприємства шляхом здійснення внесків його учасниками й використовуються на фінансування венчурного проекту. За допомогою цих фондів фінансовий і позичковий капітали багатьох первинних джерел перетворюються на вихідний венчурний капітал. Важливим є й те, що держава в умовах ринкової економіки може сприяти інноваційному розвитку економіки країни, вирівнюванню на цій основі соціально-економічного розвитку регіонів, активізації малого бізнесу.

У країнах, де венчурні фонди широко розповсюджені, вони створюються, як правило, на 7–10 років, після чого реалізуються всі придбані корпоративні цінні папери і ліквідуються. Більшість венчурних фондів дотримуються правила «3-3-3-1», згідно з яким на 10 проінвестованих компаній припадає 3 невдалі, 3 приносять помірну прибутковість, 3 – високоприбуткові, 1 – надприбуткова (сотні відсотків прибутку). У зв'язку із цим, венчурні фонди інвестують кошти у велику кількість проектів – від 10 до 30 і більше [1, с. 42].

Організаційна структура типового венчурного фонду може існувати у формі самостійної компанії, обмеженого партнерства або асоціації партнерів. Як свідчить світова практика, структурою, яка ідеально підходить для організації венчурного фонду, є договір про партнерство з обмеженою відповідальністю (рис. 1).



Рис. 1. Структура венчурного фонду у формі обмеженого партнерства

Створені в організаційно-правовій формі обмеженого партнерства венчурні фонди отримали значне поширення в США, що пов'язане з їх перевагами у порівняно з венчурними фондами у формі самостійних компаній та асоціацій партнерів. В економічній літературі обґрунтовуються такі переваги організаційно-правової форми обмеженого партнерства:

- обмежена майнова відповідальність інвесторів;
- відсутність подвійного оподаткування;

- можливість непропорційного розподілу прибутку між партнерами;
- можливість непропорційного розподілу витрат на управління фондом між партнерами;
- конфіденційність та гнучкість угоди обмеженого партнерства;
- можливість розподілу серед партнерів цінних паперів фірм-реципієнтів інвестицій, що розмістили свої акції на фондових біржах.

Характерною рисою венчурних фондів США є орієнтація на вкладення коштів на ранніх стадіях розвитку інноваційних фірм, що реалізують передові технології в різних промислових галузях. Основні галузеві напрями розвитку венчурного бізнесу в США: 1970-ті рр. – напівпровідникова електроніка; 1980-ті рр. – персональні комп'ютери; 1990-ті рр. – Інтернет-бізнес; 2000-ні рр. – інформаційні технології [5].

В Ізраїлі венчурні фонди розпочали своє функціонування з початку 90-х рр. ХХ ст. У 1992 р. уряд країни сформував фонд фондів, або інвестиційну компанію, яка отримала назву YOZMA (з івр. «Ініціатива»). Місія фонду із загальним обсягом фінансування 100 млн. дол. США полягала у створенні ринку венчурного капіталу в Ізраїлі. Фонд YOZMA був використаний для капіталізації 10-ти інших венчурних фондів, кожний з капіталом 20 млн. дол. США. До сформованих фондів пред'являлася вимога наявності американських або європейських партнерів, які б навчали ізраїльських колег методиці й принципам інвестування, розвитку компаній і веденню справ фонду. Програма YOZMA виявилася досить успішною: в 10 фондах, створених протягом трьох років, загальні чисті інвестиції склали 25 млн. дол. США, з яких 80 млн. дол. були профінансовані YOZMA. Згодом 8 з 10-ти фондів були викуплені приватними співзасновниками, а сам фонд фондів був приватизований. До 2000 р. їх капітал за рахунок залучення нових учасників та отриманих доходів склав близько 3 млрд. дол. США. За період з 1993 по 2000 рр. у венчурні проекти залучено 5 млрд. дол. інвестицій. Отже, завдяки використанню державних коштів, було залучено фінансування, яке у 50 разів перевищує обсяг державних інвестицій [6].

Що стосується Фінляндії, то особливості венчурних фондів полягають у тому, що їх формування починалося виключно за рахунок державних коштів, за допомогою яких фінансується початковий бізнес у високотехнологічній сфері. Після проходження фірмами першого етапу становлення, до них починають надходити приватні кошти. У науковій літературі обґрунтовується і така особливість венчурного фінансування за допомогою утворення венчурних фондів у Фінляндії, як оптимальна взаємодія у цьому процесі держави, науки й приватного бізнесу на основі розроблення суспільних правил та узгодження інтересів [7].

Серед країн Південно-Східної Азії найбільший розвиток венчурні фонди набули в Японії, Китаї. Що стосується Японії, то вони характеризуються такими рисами:

- незначною часткою венчурних фондів в інноваційному підприємстві;
- в основному венчурні фірми підпорядковані материнським компаніям;
- активна роль держави у стимулюванні венчурного бізнесу.

Ступінь державної підтримки венчурного бізнесу особливо значний у Китаї, де утворено чотири типи венчурних фондів: державні, університетські, корпоративні, іноземні.

В Україні венчурне фінансування інноваційних процесів перебуває на початковій стадії. Перший вітчизняний фонд венчурного капіталу «Україна» був створений у 1992 році, в основному за підтримки міжнародних фінансових організацій. Кошти цього фонду використовувалися не на інноваційні проекти, а з метою виходу з кризи і підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств. Основними одержувачами інвестицій венчурних фондів залишаються компанії сфер нерухомості та будівництва (понад 50%), торгівлі, готельного і туристичного бізнесу, переробки сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизації тощо [8]. Зазначене свідчить про те, що в Україні діяльність інститутів венчурного фінансування поки що не відповідає загальноновизнаній світовій практиці фінансування інноваційних проектів.

Однак слід мати на увазі те, що останнім часом для підтримки розвитку малого бізнесу передбачається створення венчурних фондів в окремих регіонах України. Перші кроки у цьому напрямі здійснені в Чернівецькій області, де створено венчурний фонд «Буковина», який володіє капіталом у розмірі 8 млн. грн. [9, с. 6]. Зазначені кошти отримують підприємці, котрі мають цікаві бізнес-ідеї, та науковці, які запропонували інноваційні проекти.

Висновки. Вивчення й аналіз організаційних форм венчурного фінансування та їх особливостей дає можливість зробити такі висновки:

1. Венчурний капітал та венчурне фінансування, яке здійснюється в різних організаційних формах, є важливим джерелом інноваційного розвитку в економічно розвинених країнах світу.

2. На основі аналізу особливостей організаційних форм венчурного фінансування в більшості країн світу доведено, що джерела формування венчурного капіталу мають значні відмінності й визначаються історично сформованою практикою, яка пов'язана зі специфікою побудови фінансової сфери, законодавства, господарського механізму в кожній державі.

3. Венчурне фінансування існує в різних організаційних формах, але, як свідчать дослідження, домінуюча роль у мобілізації венчурного капіталу належить венчурним фондам у формі обмеженого партнерства.

4. В Україні венчурне фінансування перебуває на початковій стадії і поки що недостатньо сприяє пошуку джерел капіталу для інноваційної діяльності, особливо в реальному секторі економіки.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Инновационная деятельность и венчурный бизнес: научно-методическое пособие / И. В. Войтов, В. М. Анищик, А. П. Гришанович, Н. К. Толочко. – Мн.: ГУ «БелИСА», 2011. – 188 с.
2. Жигайло, В. В. Механизм финансирования технологического развития в Российской Федерации / В. В. Жигайло // Экономические науки. – 2011. – № 3(376). – С. 186-189.
3. Антонюк, Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: монографія / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. – К.: КНЕУ, 2003. – 394 с.
4. Каржаув, А. Т. Национальная система венчурного инвестирования / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 239 с.
5. Одаренко, В. Е. Зарубежный опыт развития венчурного бизнеса в сфере информационных услуг / В. Е. Одаренко // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. – 2011. – № 1. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nauteh-journal.ru/index.php/ep01-11/212-a>.
6. Зоркальцев, В. Венчурное инвестирование в России и за рубежом / В. Зоркальцев. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://viperson.ru/wind.php?ID=460671>.
7. Цихан, Т. В. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы / Т. В. Цихан // Теория и практика управления. – 2004. – № 11. – С. 96-104.
8. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Річна аналітика УАІБ – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>.
9. Ковальова, В. Полюбіть бізнес-ангелів / В. Ковальова // Урядовий кур'єр. – 2012. – № 221. – С. 6.
10. Закон України (проект) «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://search.ligazakon.ua>.
11. Закон України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

УДК 330.322.1:330.341.1

Шевченко Олена Миколаївна, кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії та регіональної економіки. Полтавський національний технічний університет імені Ю. Кондратюка. **Організаційні форми венчурного фінансування та особливості їх прояву в різних країнах світу.** Здійснено аналіз організаційних форм венчурного фінансування, з'ясовано особливості їх прояву в різних країнах; визначено, що домінуюча роль у мобілізації венчурного капіталу належить венчурним фондам у формі обмеженого партнерства.

Ключові слова: інновації, інвестиції, венчурний капітал, венчурне фінансування, венчурні фонди.

УДК 330.322.1:330.341.1

Шевченко Елена Николаевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и региональной экономики. Полтавский национальный технический университет имени Ю. Кондратюка. **Организационные формы венчурного финансирования и особенности их проявления в разных странах мира.** Осуществлен анализ организационных форм венчурного финансирования, выяснены особенности их проявления в разных странах, определено, что доминирующая роль в мобилизации венчурного капитала принадлежит венчурным фондам в форме ограниченного партнерства.

Ключевые слова: инновации, инвестиции, венчурный капитал, венчурное финансирование, венчурные фонды.

UDC 330.322.1:330.341.1

Shevchenko Olena Micolaiivna, candidate of economic sciences, associate professor of economics and regional economics. Poltava National Technical University named after Yu. Kondratyuk **Arrangements venture funding and features of their display in different countries.** The article presents the analysis of the organizational forms of venture capital, particularly clarified their manifestations in different countries, it is determined that the dominant role in raising venture capital is owned by venture capital funds in the form of a limited partnership.

Keywords: innovation, investment, venture capital, venture capital, venture finansirovanie, venture capital funds.