

УДК 336.63

*І. О. Бузаджи,
аспірант, Харківський національний університет радіоелектроніки*

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ В УКРАЇНІ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

В статті розглянуто сучасний стан розвитку венчурного капіталу в Україні, чинники що його стримують, визначено критерії, за якими підприємство визначається як потенційний акцептор венчурних інвестицій.

The paper is devoted to the present condition of Ukrainian venture capital development, factors restraining it and determining criterions of the enterprises–potential recipients of venture investments.

Ключові слова: венчурний капітал, приватні інвестори, венчурний фонд, джерела фінансування інвестицій

Вступ

Вибір структури джерел фінансування та конкретних засобів залучення інвестицій для фінансування інвестиційних проектів може мати значні наслідки як для фінансових показників реалізації проекту, так і для збереження поточними власниками підприємства контролю над ним. Якщо інвестиційний проект реалізується новоствореними або молодими підприємствами та передбачає високу дохідність на вкладений капітал, потенційним джерелом інвестицій виступає венчурний капітал. Особливо це стосується інноваційних проектів, що виступають основою для стабільного економічного росту держави. Таки чином, вивчення особливостей розвитку венчурного капіталу в Україні, а також можливості підприємств його використання є актуальними задачами.

Дослідженням венчурного капіталу присвячений ряд робіт українських авторів, проте частина з них більшою мірою вивчає іноземний досвід [1-5], інші недостатньо уваги приділяють саме особливостям українських підприємств, що можуть бути акцепторами венчурного капіталу або відсутня статистична інформація щодо венчурних інвестицій в Україні за останні роки [6-10]. Цим аспектам приділяється увага в даній роботі.

Постановка задачі

Метою роботи є вивчення сучасного стану розвитку венчурного капіталу в Україні, причин що його зумовлюють та критеріїв за якими підприємство може визначитись як акцептор венчурного капіталу.

В якості методів досліджень використано аналіз останніх публікацій на обрану тематику, українського законодавства, а також статистичних даних щодо динаміки показників венчурних фондів України.

Результати

Венчурний капітал в світі і в Україні представлений двома секторами: формальним (венчурні фонди) і неформальним (приватні інвестори).

Приватні інвестори, або, як їх ще називають «бізнес-ангели», в економічно розвинених країнах виступають основними інвесторами на початкових стадіях реалізації інвестиційних проектів із створенням нового підприємства. Вони інвестують в проект власний капітал, зосереджуються більшою мірою на перспективних інноваційних високо ризикованих та дохідних проектах з метою продажу своєї частки в підприємстві в майбутньому з високою дохідністю. Зазвичай бізнес-ангели крім інвестицій вкладають в реалізацію проекту власні знання, управлінські навички, ділові зв'язки та приймають активну участь в управлінні підприємством. Це визначає засоби залучення інвестицій, які використовуються у разі залучення бізнес-ангелів, а саме продаж їм корпоративних прав за внески в статутний фонд товариства з обмеженою відповідальністю або приватного розміщення акцій. При цьому ініціатор проекту повинен погодитися на передачу значних повноважень та контролю над підприємством приватним інвесторам, і передбачати, що в майбутньому їх частка буде продана третій особі. Розмір ринку інвестицій бізнес-ангелів в Україні оцінити дуже важко, в розвинутих країнах їх частка інвестицій приблизно співпадає із часткою венчурних фондів, огляд публікацій українських авторів на цю тему, а також відкритих джерел інформації не дає відповіді на ці питання. Так в наявних публікаціях, статистичні дані щодо України відсутні [1-3], як і в інших джерелах публічної інформації.

Зазвичай бізнес-ангели об'єднуються в різні організації (мережі бізнес-ангелів), що дозволяє їм координувати дії, робити спільну оцінку проектів та спільні інвестиції для зниження ризику. В Україні також існує об'єднання приватних інвесторів – Асоціація приватних інвесторів України [11], що була заснована в 2006 році, проте інформація щодо поточної діяльності, кількості членів та щорічні розміри інвестицій в проекти відсутня, через це можна зробити висновки щодо невисокої реальної активності цього об'єднання приватних інвесторів. Проте, враховуючи досвід розвинених країн, можна передбачати, що в майбутньому роль бізнес-ангелів в фінансуванні інвестиційних проектів при створенні підприємств в Україні буде зростати.

Таким чином підприємству доцільно розглядати приватних інвесторів як джерело фінансування інвестицій, якщо виконуються наступні умови:

- підприємство є новостворюваним або новим та має інноваційний інвестиційний проект, що може забезпечити високу дохідність;
- поточні власники підприємства або автор бізнес-ідеї готові поступитися значною часткою в контролі та управлінні підприємством в теперішньому та майбутньому;
- використання засобів залучення позиченого капіталу для фінансування інвестицій неможливе або ускладнене через відсутність застави, невідповідність підприємства критеріям фінансової установи (наприклад, незначний термін існування, відсутність кредитної історії);
- потреба в фінансуванні може бути задоволена за рахунок приватного інвестора, так за даними української асоціації приватних інвесторів [11], вони розглядають проекти вартістю від 20 тис. дол. США до кількох мільйонів.

Венчурні фонди. Як форма концентрації та розміщення інвестиційних ресурсів, венчурні фонди з'явилися в 60-х роках минулого сторіччя в США та за минулий час дістали значного розвитку в економічно розвинених країнах [10, с. 80]. Під венчурними фондами зазвичай розуміють фінансових посередників, що об'єднують капітал учасників фонду та вкладають їх у новостворені приватні (в розумінні не публічні) підприємства на реалізацію інвестиційних проектів, що зазвичай є високодохідними та ризикованими, з перспективою отримання високої дохідності від продажу корпоративних прав на підприємство в майбутньому. Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [12], венчурними вважаються інститути спільного інвестування (фонди) що є неінвестифікованими у розумінні цього закону, закритими (фонд або компанія з управління його активами не несуть зобов'язань щодо викупу власних цінних паперів фонду до його припинення), які здійснюють лише приватне розміщення цінних паперів. Учасниками фонду можуть

бути юридичні та фізичні особи, для фізичних осіб мінімальний внесок обмежується 1500 мінімальними заробітними платами.

В світовій практиці, зазвичай, венчурні фонди фінансують інвестиційні проекти на більш пізніх стадіях, ніж приватні інвестори, оскільки вони вкладають не власні, а залучені кошти, крім того, налічують більші пакети проектів, тому не можуть здійснювати контроль, аналогічний приватним інвесторам. Засобами залучення інвестицій венчурних фондів для підприємства, що реалізує проект виступає продаж корпоративних прав в тій чи іншій формі, при цьому відносини з фондом та іншими власниками підприємства встановлюються у такій формі, щоб надати фонду більш пріоритетні права в разі ліквідації підприємства, що, наприклад, може бути реалізовано через отримання конвертованих привілейованих акцій. Як і приватні інвестори, венчурні фонди схильються до сильного впливу та контролю над реалізацією проекту, проте ступінь контролю, як зазначено вище, буде меншою. Венчурні фонди, можуть також здійснювати підтримку підприємству в разі пошуку бізнес-партнерів та джерел запозичення капіталу. Основним шляхом виходу із проекту є продаж корпоративних прав фонду після публічного розміщення акцій підприємства, проте можливі й інші варіанти [4, с. 101]. Напрямки інвестування фондів концентруються не стільки на інноваційних або високотехнологічних проектах та перспективних менеджерах, скільки на галузях із високим потенціалом росту та ослабленою конкуренцією [4, с. 101].

Розвиток венчурних фондів в Україні можна поділити на два етапи, відповідно до появи венчурних фондів українського походження. Перший етап охоплює 1992-2001 рр., що характеризується створенням та функціонуванням в Україні 7 венчурних фондів за рахунок іноземних інвестицій [5, с. 27, 13, с. 88]. За період до 2004 р., сукупні інвестиції цих фондів склали більше 127,5 млн. дол. США в більше ніж 106 підприємств. Проте напрямки інвестування відрізнялись від звичайних для венчурних фондів в бік менш ризикових та традиційних галузей. Так, за словами керівник фондів з іноземними інвестиціями, пріоритетними виступали проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві будівельних матеріалів та меблів [5, с. 27], при цьому основними акцепторами інвестицій було вже діючі підприємства середнього розміру [13, с. 88].

Таблиця 1 – Динаміка показників венчурних фондів за 2004 – 2010 рр.

Рік	Загальна кількість, од.	Чисті активи, млн. грн.	Середня дохідність, % річних	Темпи росту кількості, %	Темпи росту чистих активів, %	Відсотків від капітальних інвестицій
2004	54,00	1 406,50				
2005	121,00	4 553,80	61,40	224,07	323,77	3,38
2006	265,00	12 741,50	63,07	219,01	279,80	6,54
2007	417,00	24 930,70	31,18	157,36	195,67	6,47
2008	652,00	48 892,60	32,90	156,35	196,11	10,28
2009	708,00	62 546,10	12,30	108,59	127,93	9,00
2010	750,00	88 752,70	10,99	105,93	141,90	17,39
Середні значення				155,04	199,53	

Другий етап розвитку венчурних фондів в Україні розпочався в 2001 р. після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» та триває по теперішній час. Основною його характеристикою є створення венчурних фондів резидентами України. Так за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, в 2004-2010 рр., кількість венчурних фондів зростає в 13,9 разів, а величина чистих активів в 63,1 рази, темпи росту цих показників уповільнилися більш ніж в 2 рази за вказаний період, найбільше уповільнення спостерігалось після всесвітньої фінансової кризи в 2008 р., дані наведені в таблиці 1 [14, 15].

В 2010 р. загальний приріст чистих активів венчурних фондів склав 17,39% всіх капітальних інвестицій що є досить значною величиною, проте, як зазначають українські дослідники, більшість вітчизняних венчурних фондів не виконують тієї економічної функції, яка їм присутня в економічно розвинених країнах, а саме фінансування інвестиційних проектів новостворених підприємств за рахунок інвестицій учасників фонду [6, с. 262, 7 с. 165, 8, 13]. По-перше, більша частка інвестицій венчурних фондів до 2009 р. спрямовувалась в сферу нерухомості та будівництва, оскільки дохідність таких інвестицій складала до 82% річних при відносно невисокому ризику та термінах проектів [13, с. 89], по-друге, більшість венчурних фондів не була створена як результат акумуляції коштів сторонніх інвесторів, а представляла собою інструмент фінансово-промислових груп, що використовувався для перерозподілу коштів між підприємствами та для оптимізації оподаткування. Таке використання інституту венчурних фондів стало можливим через майже відсутні обмеження щодо структури активів (можуть надавати позики, викупувати облигації, що не допущені до торгів на фондовій біржі) [12, с.2], що надає можливості зменшувати оподатковуваний прибуток підприємств-членів групи за рахунок його концентрації на венчурному фонді з відстроченням оподаткування до дня закриття фонду [16, с.12-21], а також зручно перерозподіляти кошти між компаніями. Крім того, в 2008 р. внесені зміни в Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [12, с.1], що дозволяють фізичним особам бути учасниками венчурних фондів (мінімальний внесок 1500 мінімальних заробітних плат), а ставка податку на доходи фізичних осіб від таких операцій складає 5% [16, с.19], порівняно із базовою ставкою 15%.

Основними чинниками, що стримують розвиток традиційних венчурних фондів в Україні виступають:

- обмеженість щодо кола потенційних учасників фонду, так, значно обмежено можливості фізичних осіб, як зазначено вище, не можуть виступати учасниками недержавні пенсійні фонди [17, с. 3] та інші інститути спільного інвестування [12, с. 2], страхові компанії можуть бути учасниками тільки корпоративних фондів [18, с. 2];

- нестабільність законодавчої бази та високий рівень тіньової економіки [13, с. 91];

- слабкий розвиток публічного ринку цінних паперів, що ускладнює вихід фонду із проекту, в якому він приймає участь [4, с. 105].

Незважаючи на зазначені стримуючі чинники, в майбутньому можлива зміна ролі венчурних фондів в фінансуванні інвестиційних проектів нових підприємств в Україні відповідно до світової практики [13, с. 92]. Також планується створення державного венчурного фонду для фінансування інноваційних проектів в рамках реалізації проекту Євросоюзу «Розробка фінансових схем та інфраструктури для підтримки інновацій в Україні» сумісно з Державним агентством України з інвестицій та інновацій, розмір фонду становитиме 100 млн. євро [8, с. 72, 9]. Таким чином, вже сьогодні підприємства що реалізують інвестиційні проекти в інноваційній сфері можуть розглядати венчурні фонди в якості потенційного інвестора. Підприємству варто розглядати венчурний фонд як джерело інвестицій, якщо воно відповідає критеріям, зазначеним для залучення приватних інвесторів, за виключенням того, що стадія реалізації проекту має бути більш пізньою, а також можливе менше втручання венчурного фонду в управління підприємством.

Висновки

В Україні венчурний капітал представлений двома секторами: формальним, венчурні фонди, і неформальним, приватні інвестори. Діяльність та обсяги інвестицій неформального сектора оцінити складно, оскільки такі інвестори уникають публічності, проте наявність в Україні їх об'єднання – Української асоціації приватних інвесторів передбачає, що підприємства, які реалізують високодохідні та ризиковані інвестиційні проекти можуть розглядати їх в якості потенційних інвесторів.

Динаміка показників венчурних фондів свідчить, що їх кількість та капіталізація постійно зростає прискореними темпами з 2004 р., зростання продовжувалось навіть після кризи. Проте за свідченням українських дослідників більшість з вітчизняних венчурних фондів не виконують своїх економічних функцій, а виступає інструментом фінансово-промислових груп з перерозподілу грошових потоків та оптимізації оподаткування. Незважаючи на це, існують перспективи розвитку традиційних венчурних фондів в Україні, за умов пом'якшення стримуючих чинників, особливо за сприяння держави. Основні критерії за яким підприємство може визначитись як акцептор інвестицій венчурних фондів співпадають з приватними інвесторами.

Одним із найбільш стримуючих факторів для розвитку венчурного капіталу в Україні виступає низький рівень розвитку організованого фондового ринку та корпоративної культури, що ускладнює вихід венчурних інвесторів із проекту.

Перспективи подальших досліджень полягають в порівнянні венчурних інвестицій із іншими джерелами фінансування інвестиційних проектів підприємств для складання оптимальної структури фінансування проекту відповідно до його особливостей.

Перелік використаних джерел

1. Ульяницька О.В. Бізнес-ангели як альтернативна форма фінансування підприємницького сектору в Україні / О.В. Ульяницька, Т.В. Ярошенко // Механізм регулювання економіки. – 2009. – № 2. – С. 72–79.
2. Ульяницька О.В. Особливості фінансування підприємництва бізнес-яголами / О.В. Ульяницька, Т.В. Ярошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 7 (97). – С. 155–160.
3. Піратовський Г.Л. Бізнес-ангели як джерело формування венчурного капіталу / Г.Л. Піратовський // Наука та інновації. – 2008. – № 3., Т. 4. – С. 67–68.
4. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции как это работает / А. Мертенс // Финансовый директор. – 2005. – №1. – С. 97–105.
5. Романішин О. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств / О. Романішин // Наука молода. – 2004. – №2. – С. 25–31.
6. Сухорєбська О.Я. Ринок венчурних інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку / О.Я. Сухорєбська // Наук вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.3. – С. 260–263.
7. Андреюк Н.В. Венчурне фінансування як фактор зростання інноваційності підприємств малого бізнесу / Н.В. Андреюк, Л.А. Мартинюк, В.Л. Буняк // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2009. – С. 162-165
8. Дюгованець О.М. Особливості венчурного інвестування в Україні / О.М. Дюгованець // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2011.– Спецвипуск 33, частина 2. – С. 70-73
9. Янченко З.Б. Сучасні особливості та перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні / З.Б. Янченко // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка". – 2010. – №10. – Режим доступу до журн.: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=361>.
10. Рибіна Л.О. Проблеми венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні / Л.О. Рибіна // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2008. – Вип. 1. – С. 72-80.
11. Сайт Асоціації приватних інвесторів України. – Режим доступу до сайту: <http://www.uaban.org/about.html>.
12. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" : за станом на 01 серпня 2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна рада України. – Офіц. сайт. - 3 с. - Режим доступу до бази "Загальне законодавство": <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=2299-14>.
13. Кузнецова І.С. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І.С. Кузнецова // Наука та інновації. – 2008. – № 1, Т. 4. – С. 87–95.
14. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. – Режим доступу до сайту: http://www.uaib.com.ua/rankings_/vench/vench_vcha.html.
15. Сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу до сайту: <http://ukrstat.gov.ua>.
16. Податковий кодекс України : за станом на 01 серпня 2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна рада України. – Офіц. сайт. – 37 с. – Режим доступу до бази "Загальне законодавство": <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.
17. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" : за станом на 1 серпня 2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна рада України. – Офіц. сайт. – 5 с. – Режим доступу до бази "Загальне законодавство": <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>
18. Закон України "Про страхування" : за станом на 1 серпня 2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна рада України. – Офіц. сайт. – 3 с. – Режим доступу до бази "Загальне законодавство": <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=85%2F96-%E2%F0>

Стаття надійшла до редакції 30.08.2011 р.



ТОВ "ДКС Центр"