

УДК 330.322

*О. Д. Рожко,*  
к. е. н, доцент кафедри фінансів і кредиту, економічний факультет,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ  
*А. С. Слобоженюк,*  
студентка, IV курс, економічний факультет,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

## СВІТОВИЙ ДОСВІД ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ ІНВЕСТУВАННЯ

*O. D. Rozhko,*  
*PhD, associate professor, department of finance and credit, economics faculty,*  
*Taras Shevchenko National University of Kyiv*  
*A. S. Slobozheniuk,*  
*student, IV course, faculty of economics,*  
*Taras Shevchenko National University of Kyiv*

### WORLD EXPERIENCE OF THE VENTURE FINANCING AS A MODERN FORM OF INVESTMENT

*Досліджено основні тенденції розвитку ринку венчурного капіталу в США, Європі та Україні, зроблено висновки щодо відповідності розвитку українського венчурного інвестування загальносвітовим тенденціям та надано рекомендації щодо стимулювання розвитку венчурного фінансування в Україні.*

*The basic trends in the US, European and Ukrainian venture capital markets were analyzed, conclusions regarding the conformity of Ukrainian venture financing to the global trends were made and recommendations how to encourage the development of venture financing in Ukraine were provided.*

**Ключові слова:** венчурний капітал, венчурне фінансування, інвестиції, start-up, інноваційна діяльність.

**Keywords:** venture capital, venture financing, investment, start-up, innovation activity.

**Постановка наукової проблеми та її значення.** Вичерпання чинників інтенсивного економічного зростання потребує постійного пошуку нових механізмів розвитку економічної динаміки. Головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку економіки є проблемне фінансове забезпечення інноваційних проектів високим ступенем ризику. Але в інноваційній сфері, у порівнянні з іншими сферами економічної діяльності, ступінь ризику є надвисоким, що унеможлиблює участь традиційного позичкового капіталу у фінансуванні ризикових інноваційних проектів. Для вдосконалення фінансового забезпечення інноваційних процесів потрібні нові альтернативні джерела інвестиційних ресурсів, серед яких у першу чергу доцільно розглянути питання розвитку венчурного фінансування, яке в розвинутих країнах є одним з важливих напрямків підтримки середнього та малого інноваційного підприємництва, фінансування науково-дослідних робіт.

**Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій.** Дослідженням венчурного капіталу України займалася велика кількість видатних вчених. Серед науковців, які активно досліджували дану проблему, можна виділити О.В. Ульяницьку, Г.Л. Піратовського, А. Мертенса, О. Романішина та інших.

**Метою** статті є дослідження закономірностей та тенденцій розвитку венчурного капіталу у світі як сучасної форми фінансування, а також порівняння основних тенденцій розвитку ринку венчурних інвестицій розвинутих країн світу та України.

**Вклад основного матеріалу й обґрунтування результатів дослідження.** Венчурне інвестування – це довгострокові фінансові вкладення з високим ступенем ризику в акції фірм, які орієнтовані на розробку, виробництво та реалізацію наукомістких продуктів, задля їх розвитку і розширення, з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів [5].

Венчурний капітал є тією частиною фінансового капіталу, яка формується за рахунок позичкового та акціонерного капіталів і спрямовується на фінансування інноваційного процесу переважно в тій його частині, яка забезпечує виробництво знань [6].

Найбільшого поширення та розвитку венчурний капітал набув у США. Саме США є батьківщиною венчурного капіталу, де він виник у середині 50-х рр. минулого століття у Кремнієвій долині. Пік зростання спостерігався у 80-ті – 90-ті рр.: накопичення венчурних фондів зросло з 3,5 млрд. дол. у 1978 р. до більше 30 млрд дол. у 1988 р. У період 1990–2000 рр. спостерігається стрімке зростання (у 30 разів) обсягів інвестицій: з 3,25 млрд дол. у 1990 р. до 94,79 млрд дол. США у 2000 р.[1].

Розглянемо динаміку обсягів інвестованого венчурного капіталу та кількості укладених угод в США протягом 2007-2011 років (рис. 1).

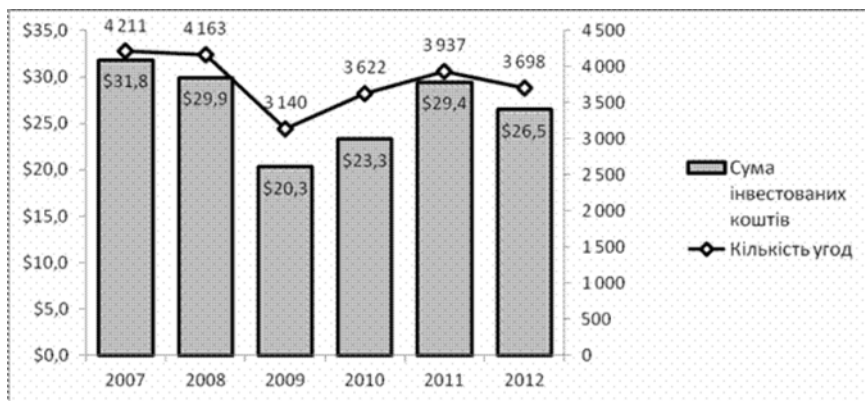


Рис. 1. Динаміка обсягів інвестованого венчурного капіталу та кількості укладених угод в США протягом 2007-2012 років.

Джерело: побудовано автором на основі [3].

Як ми можемо бачити з рис. 1, кількість укладених угод до 2010 року постійно зменшувалися, а разом із тим і обсяги венчурних інвестицій впали майже на 10 млрд. дол. Лише у 2010 році почалося нарощення обсягів венчурного інвестування, проте воно відбувалося меншими темпами, ніж спад 2007-2009 рр. На рис. 2.1. наявне зменшення досліджуваних показників у 2012 році. Скорочення ринку інвестицій пов'язане із загальною економічною нестабільністю, що впливає на всі сфери економіки. З падінням обсягів фінансування скоротилася і кількість угод, венчурні капіталісти стали суворіше ставитися до об'єктів вкладень і більш консервативно підходили до угод.

Найбільшу питому вагу у загальному обсязі венчурних інвестицій США займають інвестиції у сферу програмного забезпечення (31%), біотехнологій (14%), енергетики (11%), медичних приладів та обладнання (9%) та ІТ-послуг (8%). Отже, у США венчурні інвестиції вливаються, перш за все, у високотехнологічні галузі, що дає вагомий поштовх для розвитку й інших сфер економіки. Розглянемо динаміку венчурних інвестицій у США за 2007-2012 рр. у розрізі стадій підприємств, у які було здійснено ці інвестиції (рис. 2).

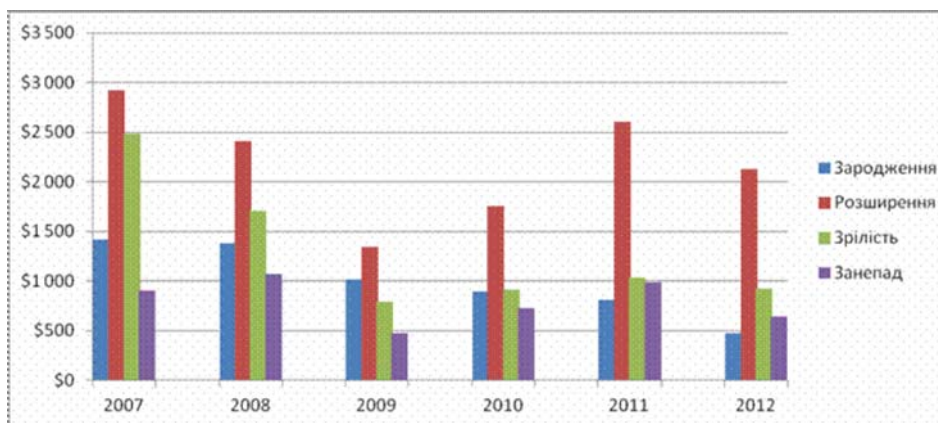


Рис. 2. Динаміка розподілу венчурних інвестицій у США за стадією життєвого циклу компанії.

Джерело: побудовано автором на основі [3].

З рис. 2 видно, що найбільший обсяг венчурного капіталу вкладається в компанії, що знаходяться на стадії розширення. Так, у 2012 році інвестиції у такі компанії склали 1,506,343,900 дол. США. Також значний обсяг венчурних інвестицій здійснюють у компаніях, які знаходяться на стадії зрілості. Найменшу ж частку у розподілі венчурного інвестування займають новостворені компанії, проте у попередніх роках обсяги коштів, вкладених у такі підприємства був доволі значним. Така ситуація, насамперед, пов'язана із тим, що інвестиції на стадії зародження підприємства є найбільш ризиковими з усіх 4 груп, і у зв'язку з несприятливою економічною ситуацією у світі протягом останніх років у інвесторів немає впевненості у тому, що інвестиції у такі об'єкти принесуть дохід в майбутньому. Тому кошти вкладають у менш ризикові та зрілі підприємства, які мають великий потенціал до нарощення прибутку у стані економічної нестабільності.

Основними факторами, які впливають на процес мобілізації венчурного капіталу в Європі є відповідна законодавча база, податкові фактори, макроекономічна стабільність та ринок. Регуляторні постанови суттєво впливають на процес мобілізації капіталу, дозволяючи пенсійним фондам і страховим компаніям розміщувати свої засоби у венчурні інвестиції. Європейська індустрія венчурного капіталу набагато менша і молодша, ніж Сполучених Штати. Крім того, існують значні відмінності в стадіях розробки і розмірів індустрії венчурного капіталу між країнами в рамках ЄС. Існує також велика неоднорідність типів інвесторів венчурного капіталу в Європі (незалежні, банківські, корпоративного і державного сектору). Останні дослідження показують, що венчурні інвестиції в ЄС, позитивно позначилися на зростанні зайнятості, продуктивності та інноваційної діяльності.

Венчурний капітал, як джерело фінансування особливо актуальний в Європі для молодих компаній, для компаній у високотехнологічних галузях таких, як аерокосмічна промисловість, біотехнології, енергетика, інтернет, нанотехнології, фармацевтика, робототехніка, програмне забезпечення, TLC, веб-публікації), для інноваційних компаній та для компаній з низькою часткою матеріальних активів. Спільною рисою цих компаній є те, що вони відносяться до малого бізнесу, є прозорими і більш ризикові для інвесторів.

Причина, чому ці компанії отримують вищу вигоду з венчурного фінансування в порівнянні з банківським є те, що молоді інноваційні компанії зазвичай не мають досвіду управління. Венчурні інвестори зазвичай пропонують спільні надання фінансових коштів і розширену підтримку управління. Банки, навпаки, як правило, не хочуть брати на себе великі ризики молодих, високотехнологічних фірм і здійснювати управління.

Переважає більшість європейських венчурних фондів є відносно невеликими. Так, якщо в США, середній розмір венчурного фонду в 2011 році склав USD 149 млн., то в Європі він постійно знижувався і склав 46,6 млн. євро.

Як ми можемо бачити на рис. 3, обсяг венчурного капіталу в Європі починаючи з 2011 року знижується. Експерти прогнозують скорочення європейського ринку венчурного капіталу і у 2013 році.

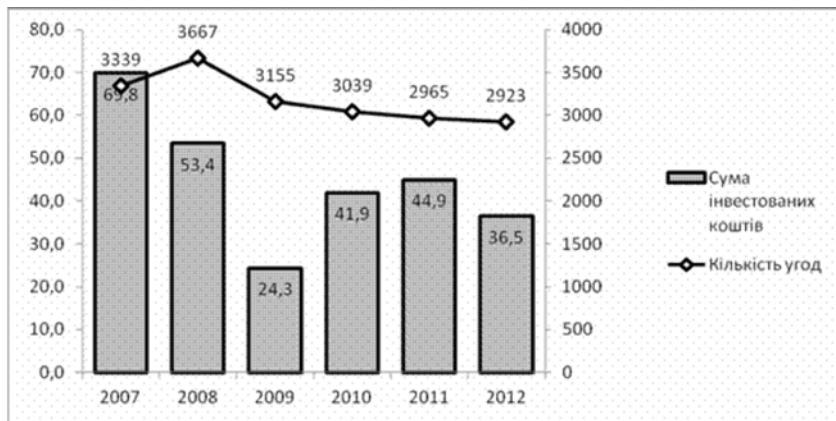


Рис. 3. Динаміка обсягів інвестованого венчурного капіталу та кількості укладених угод в Європі протягом 2007-2012 років, млрд. євро.

Джерело: побудовано автором на основі [2].

На обсяги венчурного фінансування мала великий вплив світова фінансова криза. Обсяги венчурного фінансування у 2009 році в порівнянні з 2008 знизилися більше, ніж у 2 рази. Починаючи з 2009 року обсяги венчурного капіталу поступово зростають, проте невеликими темпами. Слід відмітити, що у 2012 році ринок венчурного інвестування продемонстрував скорочення до 36,5 млрд. євро, що на 19% менше, ніж у попередньому році. Такі зміни на європейському ринку венчурного капіталу відображають світові тенденції венчурного інвестування. Погіршення ситуації у 2012 році пов'язане із загальною нестабільністю у світовій економіці.

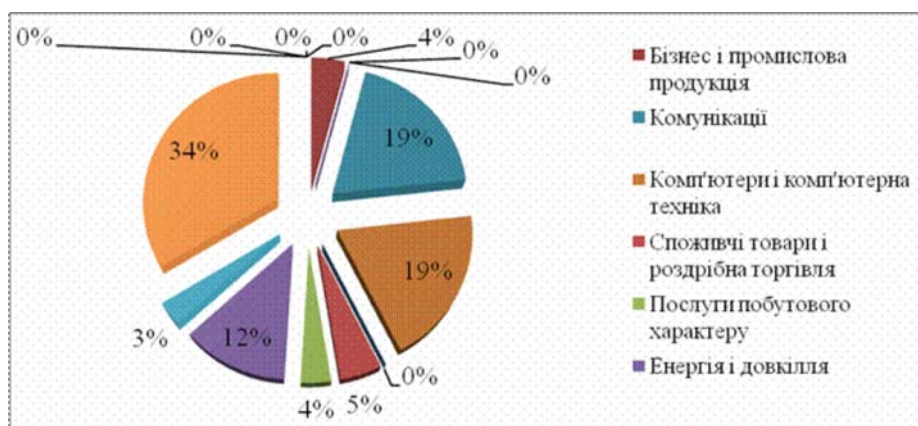


Рис. 4. Галузева структура венчурного фінансування у Європі за 2012 рік

Джерело: побудовано автором на основі [2].

У галузевому розрізі найбільшу частку інвестицій охопили науки про життя людини (34%), меншу проте значну частину комп'ютери та комп'ютерна техніка, телекомунікації, а також енергія та довкілля. Можемо зробити висновок про орієнтованість венчурного фінансування у високотехнологічні галузі, що є дуже перспективними для розвитку та мають широке поле для подальших досліджень.

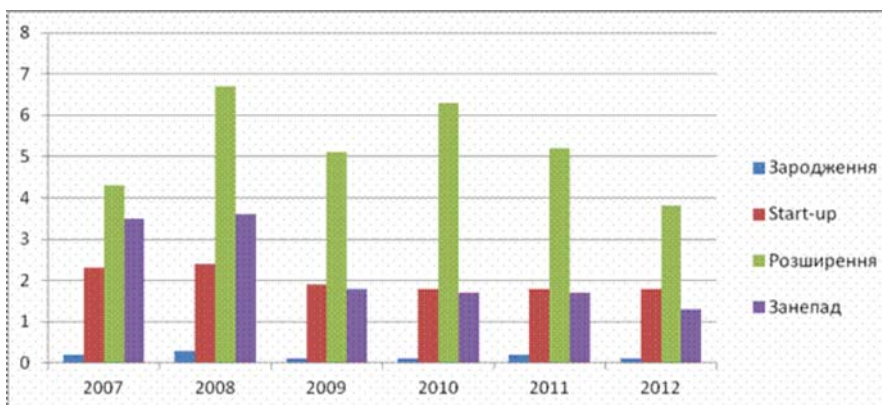


Рис. 5. Динаміка розподілу венчурних інвестицій за стадією життєвого циклу компанії, млрд. євро.

Джерело: побудовано автором на основі [2].

На європейському ринку венчурного капіталу найбільша частка інвестицій спрямовується в компанії, які перебувають на стадії розширення (у 2012 році – 54,3%), проте, за останні 3 роки частка інвестицій у дані підприємства поступово зменшується, в той час як частка інвестицій у Start-up постійно зростає (з 18,2% до 25,7%). У 2012 році спостерігалось відчутне скорочення частки венчурного капіталу, спрямованого у компанії, які перебувають у стадії зародження (із 2,2% до 1,4%). Таке скорочення пояснюється тим, що підприємства на даній стадії є найбільш ризиковими, і оскільки економічна ситуація у світі погіршилася за 2012 рік, інвестори не мають бажання вкладати інвестиції у високоризиковані проекти, оскільки ймовірність втрати коштів суттєво підвищилася у 2012 році.

В Україні можливість державно-приватного партнерства у сфері венчурного фінансування формально з'явилася з моменту створення Державного інноваційного фонду, який виявився неіздатним. Однією з істотних причин цього була нестача державних коштів, відсутність відповідної тактики формування фонду, опрацьованого плану дій з його використання як результату постійної зміни урядів, що не визнають наступність у виконанні прийнятих державних рішень. Сьогодні, коли завдання переходу до економіки, заснованої на знаннях, є одним із пріоритетних, для запуску венчурної системи фінансування механізм державно-приватного партнерства є найбільш прийнятним і актуальним.

Стимування інноваційного розвитку в Україні визначається дефіцитом фінансових ресурсів, падінням платоспроможного попиту на науково-технічну продукцію з боку держави і підприємницького сектора, погіршенням матеріально-технічної бази досліджень та іншими, не менш важливими чинниками. Водночас, обсяги загальних витрат на фінансування інноваційної діяльності за останні роки дещо скоротились. Але фінансування інноваційного розвитку власними коштами складало у 2000 р. 79,7% від загальної суми витрат, а в 2010р. цей показник склав 59,4%, тоді як фінансування з державного бюджету мало також тенденцію до зменшення. Що ж стосується фінансування за рахунок коштів іноземних інвесторів, то Україна, на жаль, зарекомендувала себе, як держава з досить непривабливим інвестиційним кліматом, постійні зміни законодавства, нестабільна державна політика, відсутність податкових пільг, гарантій та інші негативні фактори не сприяють притоку іноземних інвестицій до нашої країни.

На обсяги венчурного фінансування мала великий вплив світова фінансова криза. Обсяги венчурного фінансування у 2009 році в порівнянні з 2008 впали практично до нульового рівня, а вже в 2010 році зафіксували його. При цьому до кризи спостерігалось його зростання. Наразі обсяги венчурного інвестування досягли докризового рівня та постійно зростають.

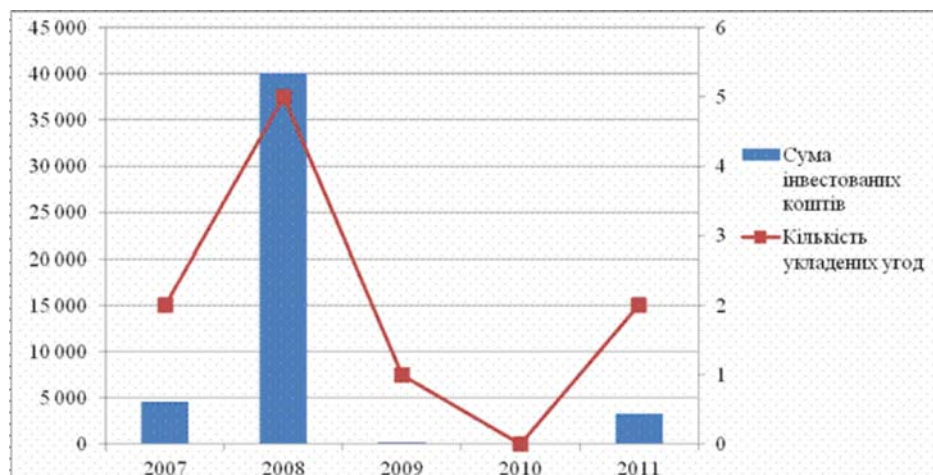


Рис. 6. Динаміка обсягів інвестованого венчурного капіталу та кількості укладених угод в Україні протягом 2007-2011 років.

Джерело: побудовано автором на основі [4].

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. За період до 2004р. сукупні інвестиції цих фондів склали більше 127,5 млн. дол. США в більше ніж 106 підприємств. Проте напрямки інвестування відрізнялись від традиційних для венчурних фондів в сторону менш ризикових та традиційних галузей.

Другий етап розвитку венчурних фондів в Україні розпочався в 2001р., 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 зросла в 13,9 разів, а величина чистих активів в 63,1 рази, темпи росту цих показників уповільнились більш ніж в 2 рази за вказаний період, найбільше уповільнення спостерігалось після світової фінансової кризи в 2008 р. Розглянемо динаміку кількості та вартість чистих активів (ВЧА) венчурних фондів в Україні за 2008-2012 рр. (рис. 7).

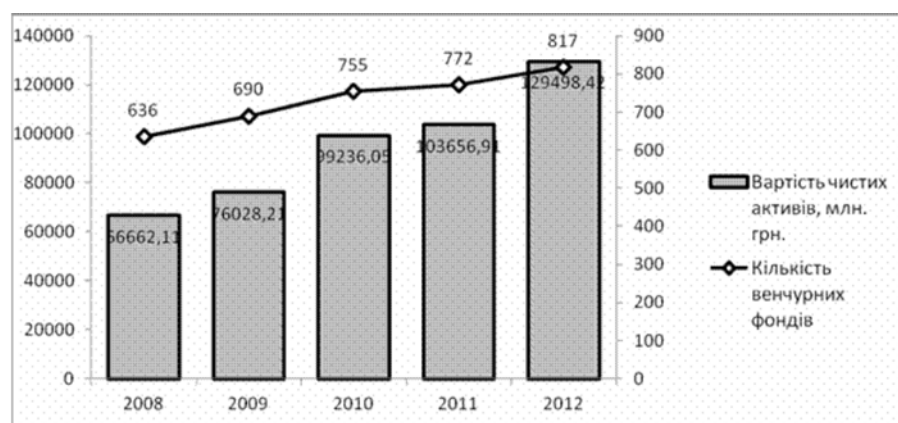


Рис. 7. Динаміка кількості венчурних фондів та їх чистих активів в Україні протягом 2007-2012 років.

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Динаміка показників венчурних фондів свідчить, що їх кількість та капіталізація постійно зростали прискореними темпами з 2008 р., зростання продовжувалось навіть після кризи. Проте за свідченням українських дослідників більшість з вітчизняних венчурних фондів не виконує 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.

Як бачимо, венчурні інвестиції в Україні здійснюються точково та важко прослідкувати будь-яку тенденцію щодо їх здійснення. Проте варто зазначити, що навіть обрані галузі інвестування є тими, що найбільш поширені в Європі.

Таблиця 1.  
Галузевий розподіл венчурних інвестицій в Україні протягом 2007-2012 років, тис. євро

Сектори народного господарства	2008	2009	2010	2011	2012
Бізнес і промислова продукція	2366.86	0	0	0	0
Комп'ютери і комп'ютерна техніка	0	175	0	2551.76	11,698
Споживчі товари і роздрібна торгівля	30842.85	0	0	0	0
Послуги побутового характеру	398.38	0	0	0	0
Енергія і довкілля	0	0	0	714.08	
Фінансові послуги	6462.45	0	0	0	36,664
Природничі науки	0	0	0	27,655	18,601
Загальна сума інвестицій	40070.54	175	0	3265.84	66,962

Джерело: розроблено автором на основі [2].

Як ми можемо бачити з таблиці 1, венчурний капітал України спрямовується в основному в такі галузі господарства, як комп'ютери і комп'ютерна техніка,

фінансові послуги, енергія і довкілля, розвиток природничих наук. Сучасною тенденцією є те, що в Україні відбувалося венчурне фінансування підприємств переважно у галузі фінансових послуг, природничих наук та комп'ютерів.

**Висновки.** Дослідження показали, що у країнах Західної Європи та США венчурний капітал спрямовується у розвиток високотехнологічних галузей. Вкладення у високотехнологічні галузі є дуже перспективними для розвитку та мають широке поле для подальших досліджень.

Особливу увагу в Україні необхідно приділити інституційному забезпеченню, а також нормативно-правовому регулюванню венчурного фінансування, яке б стимулювало спрямування венчурних інвестицій на підтримку перспективних інноваційних проектів, стимулювало залучення до фінансування венчурного бізнесу українських банків, дозволило інвестування у венчурні фонди інституціональних структур – пенсійних фондів та страхових компаній, сприяло захисту прав венчурного інвестора. Окремим перспективним напрямом має стати створення венчурних фондів у рамках державно-приватного партнерства.

#### Література

1. Велика К.В. Венчурний капітал як фактор інноваційного розвитку економіки: зарубіжний досвід [текст] / К.В. Велика // Академічний огляд—2012. — №1. — С. 170-175.
2. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного капіталу / [Електронний ресурс]. — Режим доступу:// <http://www.evca.eu>
3. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США / [Електронний ресурс]. — Режим доступу:// <http://www.nvca.org>
4. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу / [Електронний ресурс]. — Режим доступу:// <http://www.uaib.com.ua>
5. Пельтек Л. В. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері [текст] / Л.В. Пельтек // Економіка та держава. — 2009. — № 3. — С. 77–80
6. Станіславик О. В. Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі [текст] / О.В. Станіславик, В.Ю. Філіппов // Праці Одеського політехнічного університету. —2010. — Вип. 1-2. — С. 236-242.

*Стаття надійшла до редакції 18.05.2013 р.*



ТОВ "ДКС Центр"