

Шимко О. В.,

кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту Рівненського державного гуманітарного університету

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ВАЖЛИВИЙ НАПРЯМ ІНТЕНСИФІКАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Проаналізовано тенденції, проблемні аспекти формування та функціонування ринку венчурного капіталу. Визначені основні напрями і перспективи подальшого розвитку ринку венчурного капіталу в Україні.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурне інвестування, ринок венчурного капіталу, венчурні фірми, бізнес-ангели, корпоративні венчурні інвестори.

Проанализировано тенденции, проблемные аспекты формирования и функционирования рынка венчурного капитала. Определены основные направления и перспективы дальнейшего развития рынка венчурного капитала в Украине.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурное инвестирование, рынок венчурного капитала, венчурные фирмы, корпоративные венчурные инвесторы.

The tendencies, problem aspects of the formation and development of the venture capital market are analyzed. The main directions and perspectives of further development of the venture capital market in Ukraine are fixed.

Keywords: venture capital, venture investing, venture capital market, venture capital firms, business angels, corporate venture capital investors.

Постановка проблеми. Інноваційну модель економічного і соціального розвитку проголошено одним із стратегічних пріоритетів для України [2]. Перехід на інноваційну модель розвитку означає, насамперед, пошук нових джерел фінансування для активізації інноваційної діяльності, оскільки у вітчизняних підприємств можливості для фінансування інноваційних проектів за рахунок власних коштів дуже обмежені у зв'язку з низькою рентабельністю їх діяльності, досить низька спроможність залучення довгострокових кредитних ресурсів, а інвестиційний клімат залишається несприятливим.

Основним джерелом фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств у 2010 році, як і в попередні роки, були власні кошти суб'єктів господарювання (59,4%). Стабільно низькою протягом 2000-2010 років залишається частка фінансування інноваційної діяльності за рахунок державного та місцевих бюджетів (0,5%-1,2%), коштів вітчизняних інвесторів – 0,4%. На протязі останніх років значно зросла частка фінансування інноваційної діяльності за рахунок іноземних інвесторів з 1% у 2008 році до 30% у 2010 році [12, с. 324].

Як свідчить досвід розвинутих індустріальних країн, зокрема США, найбільш реальним механізмом формування інноваційного потенціалу української економіки, активізації інноваційного процесу є венчурне фінансування, за умови якого інвестиції набувають форми венчурного капіталу. Являючи собою єднальну ланку між власниками капіталу й інноваторами, венчурний капітал сприяє розв'язанню проблеми фінансової недостатності в секторі інноваційних проектів, що розвиваються.

Однак відсутність бачення всієї позитивної ролі венчурного фінансування в розвитку національної економіки України є однією з причин його слабкого застосування.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Значний внесок у теоретичні й практичні розробки з проблем венчурного фінансування здійснили зарубіжні вчені: О. Ардшвілі, О. Дагаєв, П. Друкер, Р. Кларк, Є. Лебедев, М. Райт, К. Роббі, Дж. Ривкін, Н. Шеховцова, А. Фолом'єв, Д. Фреар, Р. Хофат, Дж. М. Хоуел, К. М. Ші та ін., у працях яких закладено фундаментальні основи венчурного фінансування, досліджено його вплив на активізацію інноваційних процесів в економіці.

Теоретико-методологічні проблеми становлення ринку венчурного фінансування знайшли своє відображення в працях українських економістів, зокрема Г. Андрощука, Л. Антонюка, О. Батури, В. Гейця, І. Грозного, О. Головінова, Є. Задорожного, В. Локшина, П. Ковалишина, В. Матея, В. Опанасюка, С. Покропівного та ін.

Однак відсутня цілісна науково-обґрунтована система венчурного фінансування, орієнтована на освоєння нових, передових науково-технічних розробок, що зумовлює актуальність теми дослідження.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є дослідження сучасного стану та визначення чинників, які впливають на ефективне функціонування ринку венчурного капіталу, викладення авторського бачення шляхів активізації цього процесу в Україні.

Виклад основного матеріалу. Термін “венчурний” запозичений з англійської мови (від англ. “venture”) та перекладається як ризикований.

Узагальнення літературних джерел [4-9, с. 11, 13-14] дає можливість дійти висновку, що в сучасній теорії поняття “венчурний капітал” розглядається науковцями і практиками як довгострокові інвес-

тиці професійних інвесторів у компанії, що не зареєстровані на фондовій біржі, ризиковане фінансування акціонерного капіталу нових фірм, нагородою яких є приріст капітальної вартості з можливістю отримання дивідендів.

Інвестиції венчурного капіталу пов'язані з тривалими термінами, елементами ризику, участю в управлінні компанією і з доходами більшою мірою у формі приросту капіталу, ніж у вигляді дивідендів.

Венчурний капітал є продуктом еволюції фінансового капіталу. Венчурний капітал об'єднує з фінансовим капіталом загальна формула руху $\Gamma - \Gamma'$ (де Γ – грошовий капітал, Γ' – дохід на венчурний капітал), а також загальні джерела їх утворення – позичковий та акціонерний капітал. Крім того, рух цих капіталів має два боки: рух реальної вартості у сфері виробництва і фіктивний бік руху капіталів у формі цінних паперів.

Ми підтримуємо думку стосовно того, що ототожнення сутності венчурного капіталу виключно з підприємницькими ризиками не є об'єктивним [11]. Ризики присутні в будь-яких економічних процесах різних господарських систем, у всіх видах бізнесу, в яких реалізуються відносини капіталу. Для венчурного ж капіталу характерним є не просто наявність ризиків, а наявність більш високого сукупного ризику, у порівнянні з іншими формами використовуваного капіталу. Тобто абсолютна перевага в сукупному ризику інноваційного, інвестиційного ризиків, а також постійна зміна цих ризиків під час реалізації науково-технічних й інноваційних проектів. Ці ризики зумовлені, насамперед, високим ступенем невизначеності його ринкової потреби. Важливою особливістю ризиків, що враховуються при фінансуванні проектів венчурним капіталом є те, що ці ризики повинні знаходитися в поєднанні з високими очікуваними комерційними результатами, у тому числі високим і надвисоким рівнем рентабельності.

Крім високого рівня ризику, класична модель венчурного бізнесу має чимало характерних відмінностей від інших, більш поширених сьогодні механізмів фінансової підтримки підприємницьких проектів, зокрема:

- надання необхідних коштів під перспективну ідею без гарантованого забезпечення майном, заощадженнями, іншими активами підприємця, поручительства, гарантії;
- активна участь інвесторів в управлінні фінансованими проектами на всіх етапах їх здійснення, починаючи з експертизи підприємницьких ідей і закінчуючи забезпеченням ліквідності акцій новоствореної фірми;
- поєднання фрагментарності та постадійності фінансування інноваційних підприємницьких проектів, обумовлене фазами (стадіями) життєвого циклу фірми або інвестиції;
- готовність венчурних фондів вкладати кошти у нові наукоємні розробки, навіть за умови наявного високого рівня невизначеності.

Конкретною формою прояву венчурного капіталу є венчурне фінансування. Тобто венчурне фінансування представляє собою своєрідну позику коштів, довгостроковий кредит без отримання будь-яких гарантій, при цьому венчурний капіталіст вкладає кошти в акціонерний капітал підприємства, іншу частину якого складає інтелектуальна власність засновників венчурного підприємства.

Головною відмінністю венчурного інвестування від банківського кредитування або стратегічного партнерства є розподіл спільних ризиків між венчурним інвестором і підприємцем, довгий період співіснування і відкрите декларування обома сторонами своїх цілей на самому початковому етапі спільної роботи.

Тобто венчурна інвестиційна діяльність істотно відрізняється від традиційної інвестиційної діяльності. Принципова відмінність полягає в тому, що у венчурній діяльності інвестор і об'єкт інвестування виступають як одне ціле. Вони однаковою мірою зацікавлені в досягненні кінцевого результату, критерієм оцінювання якого є нарощування потенціалу підприємства. Таким чином, венчурний інвестиційний процес – це процес більшою мірою управлінський. Виходячи із змісту венчурного фінансового механізму, основними принципами реалізації венчурних інвестиційних проектів (з боку інвестора) слід вважати: інтегрованість з об'єктом інвестування; комплексний і системний характер управлінських рішень; концентрація ресурсів і зусиль; варіативність; закінченість; орієнтація на нарощування потенціалу підприємства; стратегічна орієнтація цілей, рішень і дій [8].

Зважаючи на те, що венчурний капітал – економічний ресурс та особливий тип капіталу, він є предметом економічних відносин, які утворюють ринок венчурного капіталу. Ринок венчурного капіталу, особливості функціонування та вплив на інноваційні впровадження найбільш широко характеризується через визначення функцій, які він виконує в економіці:

- акумулювання грошових заощаджень домогосподарств, фірм, кредитно-фінансових установ у венчурних фондах;
- трансформація грошових засобів венчурних фондів безпосередньо у продуктивний капітал і використання його у вигляді інвестицій в інноваційному процесі;
- створення ефективної інфраструктури для використання венчурного капіталу;

– реалізація вартості інноваційного продукту венчурних фірм шляхом розміщення цінних паперів цих фірм на фондовому ринку.

На ринку венчурного капіталу існує дві великі групи суб'єктів – суб'єкти, які формують попит на венчурний капітал, та суб'єкти, які забезпечують його пропозицію. Попит на венчурний капітал створюють підприємці, які шукають капітал, необхідний для фінансування створення підприємств або розширення діяльності вже наявних підприємств на початкових стадіях розвитку. Пропозицію венчурного капіталу забезпечує широке коло інвесторів різного профілю – приватні особи (бізнес-ангели), корпорації, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, держава тощо. Важливу роль на ринку виконують посередники – венчурні фірми, які залучають капітал від інших інвесторів та формують венчурні фонди, які безпосередньо інвестують у підприємства.

Отже, підприємства можуть отримувати венчурний капітал прямим та непрямим шляхом: прямим – залучаючи інвестиції приватних осіб, корпорацій та держави, які переважно самостійно інвестують власні кошти, та непрямим – через інвестування венчурних фондів, за посередництвом яких також можуть інвестувати приватні особи, корпорації та держава.

На особливу увагу як суб'єкти венчурного ринку заслуговують незалежні венчурні фірми, бізнес-ангели та корпоративні венчурні інвестори. Основою діяльності венчурних фірм є створення венчурних фондів та подальше інвестування зібраних коштів у малі та середні підприємства. Бізнес-ангели формують неформальний ринок венчурного капіталу та визначаються як приватні особи, які інвестують власні кошти, досвід, навички, соціальний капітал у компанії на початкових стадіях розвитку. Корпоративні венчурні інвестори здійснюють інвестиції за посередництвом власних венчурних фондів або венчурних фондів, створених незалежними венчурними фірмами.

Діяльність фондів венчурного інвестування є порівняно новою для українського інвестиційного бізнесу і стала можливим після прийняття ЗУ “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, який визначив венчурні інвестиційні фонди як корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більш ніж на 50% складаються з корпоративних прав і цінних паперів, які не котируються на фондових біржах, – здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів і провадять досить ризиковану інвестиційну стратегію [1].

Характерними особливостями венчурних фондів є те, що:

– за порядком здійснення своєї діяльності вони належать до інститутів спільного інвестування закритого типу, тому беруть на себе зобов'язання викупати емітовані ними цінні папери лише при ліквідації чи реорганізації;

– створюються на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого ліквідуються або реорганізуються;

– як інститутам спільного інвестування закритого типу їм надається право нараховувати та сплачувати дивіденди;

– венчурні фонди визнаються недиверсифікованими інститутами спільного інвестування, що дає їм змогу тримати у своєму портфелі контрольні пакети акцій інших підприємств і мати у складі своїх активів велику кількість цінних паперів, що недопущені до торгів на фондовій біржі або торговельно-інформаційній мережі;

– цінні папери венчурних фондів не підлягають публічному розміщенню й розміщаються тільки серед юридичних осіб.

Відповідно до [1] венчурні фонди можуть бути корпоративними та пайовими. Корпоративні венчурні фонди мають права юридичної особи і створюються у формі відкритих акціонерних товариств, що провадять виключно діяльність із спільного інвестування. Пайові венчурні фонди не є юридичними особами. Вони являють собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності і перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Для формування ринку венчурного капіталу важливу роль відіграє відповідна державна політика. Основна роль держави полягає у створенні сприятливих передумов виникнення ринку та забезпечення умов ефективного функціонування, а також формування нової та підтримка наявної інфраструктури. Держава також може виступати в ролі венчурного капіталіста, інвестуючи у приватні венчурні фонди або безпосередньо у малі інноваційні підприємства. Крім активної державної політики, важливе значення має наявність у країні приватної ініціативи, високої культури підприємництва, існування критичної маси людей, готових йти на ризик, який є невід'ємним атрибутом цього типу інвестування. Роль держави у створенні ринку венчурного капіталу має різний ступінь вагомості для різних країн. Основне значення для формування ринку венчурного капіталу у США мала приватна ініціатива, тоді як в інших країнах – державна політика.

Венчурна індустрія США є найпотужнішою венчурною індустрією у світі. Ступінь розвитку ринків венчурного капіталу інших країн визначається передусім наявністю на ньому інвесторів із США. Щорічні обсяги венчурних інвестицій у цій країні становлять 20-30 млрд дол. США [9].

Європейський ринок венчурного капіталу – другий після американського у світовій економіці (річний обсяг венчурних інвестицій – 5-8 млрд дол. США). Найпопулярнішими секторами для вкладень венчурного капіталу є біофармацевтика та сектори, пов'язані з інформаційними технологіями: програмне забезпечення, напівпровідники, комунікації та мережі, інформаційні послуги. Країною з найбільш розвинутим ринком венчурного капіталу є Великобританія.

Як свідчить зарубіжний досвід, венчурний капітал виконує важливу функцію фінансування малих інноваційних підприємств, які зазнають труднощів у залученні фінансування з інших джерел, і виступає катализатором їх зростання та перетворення на глобальних лідерів.

Поточна світова фінансово-економічна криза мала значний вплив на ринок венчурного капіталу, який виявляється у таких явищах – зменшення кількості інвесторів та інвестиційних проектів на ринку, ускладнення процесу формування нових та наповнення фондів, що існують, переорієнтація інвестицій на ринки Китаю та Індії.

Український ринок венчурного інвестування істотно відрізняється від іноземних ринків. Характерною рисою є динамічний розвиток цього сегмента фінансового ринку як у кількісному, так і в грошовому еквіваленті. Так, на кінець 2010 року нараховувалось майже 800 венчурних фондів з вартістю активів 90 млрд грн [15].

У той же час, збільшення капіталізації венчурних фондів в Україні не призвело до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки: спеціалізація венчурних фондів на інвестиціях в новостворені інноваційні компанії є винятковою. Основними акцепторами інвестицій венчурних фондів є компанії зі сфер нерухомості та будівництва, фінансів, харчової, хімічної промисловості, сільського господарства, торгівлі, готельного бізнесу. Тобто орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки що не притаманна українському венчурному капіталу.

У той же час венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування у світі 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).

Основні причини такого явища:

- інвестиції в окремі галузі традиційної економіки мають надвисокий рівень доходності за відносно короткий термін інвестування та за умов суттєво низького рівня ризику;
- можливість використання організаційної форми венчурних фондів як інструменту зниження податкових витрат [10].

Зростаючий інтерес іноземних інвесторів до економіки України привів до підвищення активності іноземних венчурних фірм, які починають здійснювати свої вкладення в нерухомість, а також в невеликих масштабах в сектор високих технологій. Найактивнішими іноземними венчурними інвесторами в українські підприємства є: Western NIS Enterprise Fund, Euro Ventures Ukraine Management Ltd., The Ukraine Opportunity Trust PLC, Sygma Bleizer тощо.

Однак потенціал українського високотехнологічного сектора прихований від міжнародних технологічних центрів та іноземних інвесторів. Україна позиціонується в світі як аграрно-промислова країна. Іншою проблемою є те, що міжнародні венчурні фонди не готові працювати із українськими технологічними проектами, які фокусуються переважно на технологічному, а не на безпосередньо діловому аспекті.

Нерозвиненість ринку венчурного капіталу в Україні визначає потребу в удосконаленні фінансово-організаційного механізму його формування, зокрема:

- стимулювання попиту на венчурне фінансування (через систему захисту інтелектуальної власності, систему комплексної підтримки інноваційної діяльності, розвиток інноваційної інфраструктури);
- стимулювання пропозиції (шляхом забезпечення ефективного захисту прав міноритарних акціонерів, створення державного венчурного фонду, ліквідації можливостей податкової оптимізації через венчурні фонди, заходи зі стимулювання корпоративного венчурного інвестування, інвестицій бізнес-ангелів, іноземних венчурних інвестицій);
- розвиток ефективної ринкової інфраструктури (розвиток фондового ринку, створення системи державних інститутів розвитку ринку венчурного капіталу, розвиток інноваційної інфраструктури).

Висновки. Венчурний капітал є особливим ресурсом, що являє собою інтегровану єдність фінансового, інтелектуального та людського капіталів і забезпечує синергійний ефект впливу на ділову активність у господарських системах шляхом розвитку в них інноваційної діяльності. Все це дає підстави розглядати венчурний капітал як особливий чинник інноваційного економічного зростання, переводу господарських систем різного рівня на інноваційний тип розвитку, ефективного структурного оновлення економіки.

Незважаючи на високий потенціал сектора високих технологій, українська індустрія венчурного капіталу недостатньо розвинута і недооцінена не тільки урядом, а й бізнесовими колами. Головними

проблемами є: незрілість ринку венчурного капіталу, відсутність класичних венчурних фірм та іноземних інвесторів у технологічних галузях економіки, недосконалість інституційного та правового середовища, труднощі під час виходу з інвестицій.

Однією з визначальних умов ефективного функціонування вітчизняного ринку венчурного капіталу є формування сучасної, науково обгрунтованої стратегії його розвитку, адаптація інструментів венчурного фінансування до українських економічних і правових умов з урахуванням інноваційного потенціалу економіки України, національних пріоритетів та світових процесів глобалізації та регіоналізації.

Література:

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua.
2. Концепція розвитку національної інноваційної системи, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17 червня 2009 р. N 680-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua.
3. Геєць В. М. Національна інноваційна система: зарубіжний досвід, стан в Україні: аналітичні матеріали до Парламентських слухань / В. М. Геєць [та ін.]. – К., 2007. – 184 с.
4. Грозний І. С. Венчурне фінансування фаз та етапів еволюційно – прогресуючого розвитку інноваційного підприємства // Схід. – Донецьк. – 2006. – № 1 (73). – С. 9-12.
5. Ковалишин П. В. Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв : МДАУ, 2009. – 302 с.
6. Корецька-Гармаш В. О. Характеристика джерел фінансування високоризикових наукових проєктів в Україні / В. О. Корецька-Гармаш // Прометей. Регіональний зб. наук. праць з економіки. – Вип. 2 (17). – Донецьк: ТОВ “Юго-Восток, Лтд”, 2005. – С. 252-255.
7. Кузнецова І. С. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І. С. Кузнецова // Наука та інновації, 2008. – Т. 4. – № 1. – С. 87-95.
8. Локшин В. С. Проблеми розвитку інноваційного фінансування в Україні / В. Локшин // Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2006. – Вип. 213. – Т. 3. – С. 701-706.
9. Матей В. В. Венчурне інвестування в США: становлення, розвиток, сучасні тенденції / В. В. Матей // Зовнішня торгівля: право та економіка. – Науковий журнал. – 2009. – № 4 (45). – С. 100-105.
10. Москвін С. Концепція закону України “Про венчурні фонди” // Доповідь на науково-практичній конференції УАІБ „Ринок інвестиційних послуг в Україні: очікування та реалії”. Київ, 21 лютого 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uaib.com.ua/conference/material>.
11. Опанасюк В. В. Венчурний капітал в Україні / В. Опанасюк // Економіст. – 2004. – № 1. – С. 56-58.
12. Статистичний щорічник України за 2010 рік. – К. : Консультант, 2011. – 578 с.
13. Фоломьєв А. Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьєв, М. Нойберт. – СПб. : Наука, 2005. – 140 с.
14. Череп А. В. Венчурне інвестування – пріоритетний напрям фінансування інноваційної діяльності / А. В. Череп, А. Г. Іванова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_37/Statti/11.pdf.
15. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2010 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uaib.com.ua>. – Заголовок з екрана.