

**І.Ю. Герасимова**

*Національний гірничий університет*

## **ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ**

*Розглянуто роль венчурного фінансування в інноваційному розвитку економіки, досліджено історію венчурного фінансування, особливості та проблеми венчурного фінансування в Україні.*

**Ключові слова:** венчурне фінансування, венчурний фонд, венчурний капітал, ризиковий капітал, інноваційна діяльність.

**І. Вступ.** Досвід економічного розвитку підтверджує, що еволюційний процес в економіці здійснюється саме за допомогою інновацій. Вони сприяють її модернізації та структурній перебудові. Тому розв'язання основних проблем економічного розвитку в Україні (підвищення конкурентоспроможності економіки, забезпечення стійкого економічного зростання, зменшення безробіття) неможливе без активної інноваційної діяльності, товарного й технологічного оновлення. Для забезпечення сприятливих умов інноваційної діяльності велике значення має формування інноваційної інфраструктури, яка включає сукупність економічних суб'єктів і механізмів, що організаційно й матеріально забезпечують ефективний взаємозв'язок споживачів і виробників наукової продукції з наступним впровадженням її у виробництво [1].

Венчурне фінансування є важливою складовою економіки України, що виступає певним механізмом, котрий допомагає реалізувати та впровадити в виробництво розробки та досягнення НТП. В умовах ринкової економіки венчурне фінансування активізує інноваційну діяльність, товарне й технологічне оновлення, сприяє структурній трансформації економіки та поглибленню інтеграційних процесів.

Окремі питання функціонування венчурного капіталу досліджували такі вітчизняні вчені як Л. Антонюк, О. Батура, З. Варналій, В. Новиков, Н. Пікуліна, С. Покропивний, В. Сизоненко, В. Чабан та інші.

**II. Постановка завдання.** Метою статті є вивчення світового досвіду розвитку венчурного фінансування для адаптування стосовно до українських умов і вибору ефективних методів і прийомів, які дозволять країні інтенсифікувати процес становлення ринку венчурного капіталу.

**III. Результати.** Існує безліч визначень, що таке венчурне фінансування, але найбільш розповсюджене визначення венчурного інвестування – це фінансування приватним підприємницьким капіталом проекту, успішна реалізація котрого не гарантована. Поняття «венчур» (venture) у перекладі з англійської мови означає «ризик», «ризикове починання», «ризикове підприємство».

Одна з найважливіший функцій венчурного фінансування - це підтримка малих, інноваційних підприємств, які в подальшому розвиваються й приносять великі прибутки як своїм власникам, так і економіці країни в цілому.

Венчурна індустрія зародилася в США при активній державній підтримці в 50-х роках минулого сторіччя. В 1958 році було прийнято рішення про початок реалізації програми SBIC (Small Business Investment Company). В рамках цієї програми уряд США надавав доступ до державного фінансуванню молодим зростаючим компаніям при умові одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1 (тобто дві або три частки капіталу повинні бути з приватних джерел). Діяльність SBIC регулювалася Адміністрацією по малому бізнесу (SBA). Ті приватні компанії, що погоджувалися приймати участь у програмі SBIC, в обмін одержували урядові субсидії, випускаючи гарантовані SBA облігації. В процесі розвитку програми SBIC паралельно стали з'являтися незалежні приватні венчурні фонди та компанії, що з часом перетворилися в те, що сьогодні відомо під назвою "венчурна індустрія".

Перший венчурний фонд був створений Артуром Роком в 1961 році. Нечисленні компанії, що створювалися в рамках програми SBIC, не могли домогтися великих досягнень і помітно не впливали на розвиток американської економіки. Протягом довгого часу, до кінця 1970-х років загальна сума коштів, що заявлені як інвестиції у венчурні фонди й компанії, становила не більш 100 млн.

доларів на рік. Однак подальше становлення венчурного капіталу збіглося за часом із бурхливим розвитком комп'ютерних технологій і зростанням добробуту середнього класу американців. Такі відомі компанії як Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel зуміли стати сучасними гігантами комп'ютерного бізнесу багато в чому завдяки венчурному капіталу. Більш того, бурхливий ріст нових галузей, таких як персональні комп'ютери й біотехнологія, виявився можливим в основному при участі венчурних інвестицій.

В Європі вперше технології та принципи венчурного фінансування були застосовані у Великобританії. Важливу роль у розвитку венчурної індустрії в Європі зіграли міри державної політики. Уряди західноєвропейських країн створюють сприятливі умови для розвитку венчурних фондів. Наприклад, уряд Голландії гарантує покриття половини можливих збитків, пов'язаних з інвестуванням у приватні компанії. Венчурні фонди Голландії й Франції черпають інвестиційний капітал головним чином у самих великих банках і страхових компаніях, у Великобританії - у пенсійних фондах, на які приходиться близько третини всіх фінансових уливань. Це пояснюється тим, що у Великобританії на пенсійні фонди, які інвестують у венчурний бізнес, розповсюджується пільговий режим оподаткування. Таке цілеспрямоване державне втручання забезпечило швидкий розвиток венчурної індустрії в західноєвропейських країнах.

Вивчення досвіду закордонних країн має важливе значення для України та дає багатий матеріал для його аналізу. Цей досвід повинен адаптуватися стосовно до українських умов, з урахуванням особливостей економічної та правової систем України та їх відмінностей від закордонних розходжень в інфраструктурі. Україна має унікальну можливість, перебуваючи ще на початковому етапі розвитку системи венчурного фінансування, витягти зі світового досвіду все саме доцільне й вибрати для себе ефективні методи й прийоми, які дозволять їй інтенсифікувати процес становлення ринку венчурного капіталу.

Формування інститутів венчурного фінансування в Україні почалося в останнє десятиріччя ХХ століття. Причому перші кроки по використанню

принципів венчурного бізнесу в Україні були початі не в області фінансування інноваційних проєктів, а з метою виходу із кризи й підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств [2].

В 2001 році Верховна Рада України прийняла Закон "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", який надає наступне тлумачення поняття "венчурний фонд" - корпоративний чи пайовий інвестиційний фонд, що є не диверсифікованим ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску і має активи, що складаються більше ніж на 50 відсотків із корпоративних прав і цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торгівельно-інформаційній системі [3].

Управління активами венчурних фондів в Україні виконують компанії з управління активами (КУА). Склад і структура активів венчурного фонду визначається його учасниками. Зокрема, венчурний фонд може бути створений на 100 років, може інвестувати всі свої кошти в неліквідні цінні папери одного емітента, купувати векселя й надавати позики компаніям, якими він володіє й т.п. Єдиним обмеженням для таких фондів є те, що цінні папери фонду не підлягають публічному розміщенню ( не передбачається публікацій у засобах масової інформації й відкритого продажу на біржі) і розміщаються тільки серед юридичних осіб.

Основними інвесторами українських венчурних фондів є ЄБРР і закордонні кошти іноземних інвесторів. Залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел обмежено через слабкий розвиток необхідної інфраструктури, недостатньої законодавчої бази, нерозвиненістю фондового ринку, відсутності комерційного інтересу на фоні високого ризику й т.п.

Як правило, венчурні фонди інвестують кошти в компанії, що представляють швидкозростаючі галузі й здатні зростати разом з ринком, і вийти з інвестиції до того, як потенціал ринку буде вичерпаний. Саме така стратегія дозволяє одержувати значні доходи при прийнятному ризику.

Пріоритетними галузями для інвестування венчурними фондами в Україні є будівельний і сільськогосподарський сектор, інформатизація.

Венчурний капітал можна охарактеризувати як економічний інструмент, що використовується для фінансування запровадження в дію компанії, її розвитку, захоплення або викупу інвестором при реструктуризації власності. Інвестор надає фірмі необхідні кошти шляхом вкладення їх у статутний капітал й (або) виділення кредиту. За це він одержує обговорену частку (необов'язково у формі контрольного пакета) у статутному фонді компанії, котру він залишає за собою доти, поки не порахує потрібним продати її й одержати належний йому прибуток [4].

Венчурний капітал істотно відрізняється від інших форм кредитування:

1. Інвестиції надаються новим або вже існуючим фірмам, що володіють потенціалом швидкого розвитку.

2. Часто фінансуються нові компанії на початковому етапі розвитку, у яких ще немає можливості отримати банківські кредити. Єдиною заставою служить доля акцій, що спеціально обмовляється (від 5 до 50%). Якщо проект пройде успішно, інвестор зможе на певному етапі продати свою долю акцій та у результаті повернути не тільки вкладені в проект кошти, але й одержати відчутний прибуток. Якщо ж проект провалиться, то максимум на що буде претендувати інвестор - це частина активів даної компанії, пропорційна його долі в зареєстрованому статутному капіталі.

3. Інвестиції, які, як правило, вимагають високої норми прибутковості, надаються на умовах швидкої окупності на період від 3-х до 7 років.

4. Венчурні інвестори не вимагають щорічних, а іноді й щоквартальних виплат по відсотках, що є одним з обов'язкових вимог банків

5. Венчурні інвестори, як правило, очікують щорічний прибуток на інвестиції в розмірі 20-60 %.

6. Венчурні фонди готові вкладати кошти в інноваційні проекти, які пов'язані з новими науковими розробками.

7. При ухваленні рішення про фінансування велика увага надається наявності команди професійних керівників.

Таким чином, для ризикового капіталу, на відміну від банківського кредиту, гарантії фірми не мають вирішального значення. Важливіше для нього наявність привабливого й реального підприємницького задуму, а також менеджменту, здатного перетворити його в життя. Довгострокові вкладення здійснюються не тільки у формі грошей, але й шляхом надання конкретної допомоги дрібним та середнім фірмам (консультації, передача управлінського досвіду й знань) для швидкого їхнього розвитку.

Венчурне фінансування здійснюється поетапно, надання фінансових ресурсів для наступного етапу залежить від якості виконання попереднього [1].

На першому етапі виділяються кошти для створення підприємства, доопрацювання ідеї, специфікація нового продукту чи послуги, дослідження ринку, розроблення бізнес-плану.

На другому етапі фінансові ресурси спрямовуються на організацію та підготовку виробництва.

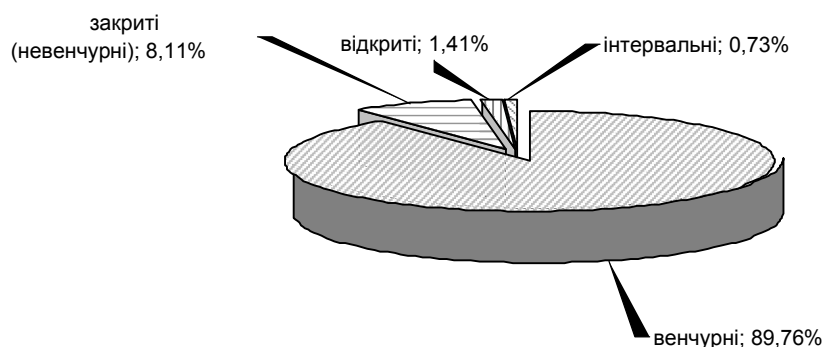
На третьому етапі необхідні значні фінансові ресурси для виробництва нової продукції, створення іміджу нової фірми, торговельної мережі.

На четвертому етапі здійснюється комерціалізація нововведень та інвестори починають отримувати дохід.

Незважаючи на високу прибутковість венчурного фінансування, тільки 30% венчурних проектів закінчуються успішно, в 30% - інвестори втрачають вкладені кошти, в інших випадках дохід тільки покриває вкладені фінансові ресурси.

З питання щодо активів венчурних фондів можна стверджувати, що активи венчурних фондів в Україні становлять близько 90% від загального ринку ІСІ (згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу).

Розподіл вартості активів ІСІ за типами фондів за станом на 31.12.2007 р. показаний на рис. 1.



**Рис. 1.** Розподіл вартості активів ІСІ за типами фондів

За 2007 р. вартість всіх інвестфондів зросла на 137 % - до 40,780 млрд. грн., а сукупна вартість чистих активів венчурних фондів збільшилася на 131,12 % - до 36,452 млрд. грн.

У табл. 1. приведена динаміка вартості активів ІСІ в розрізі видів фондів у 2007 р.

*Таблиця 1*

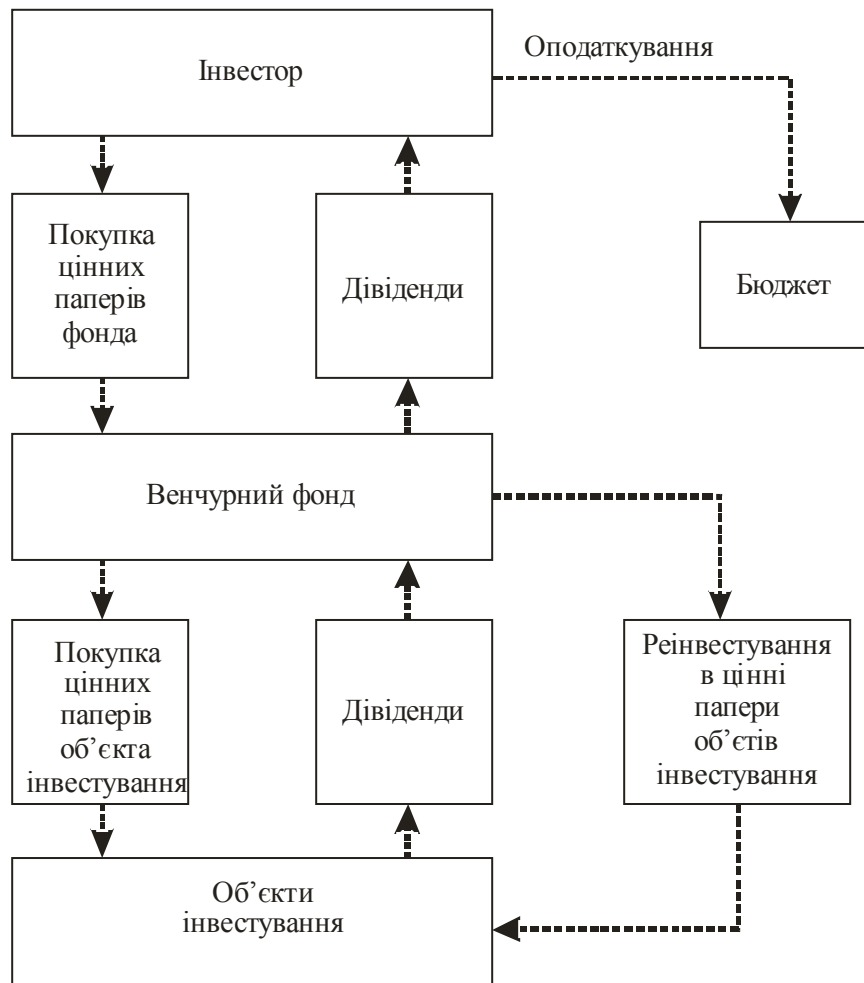
**Динаміка вартості активів ІСІ у розрізі видів фондів у 2007 р.**

Фонди	На 31.12.2006, млн. грн.	На 31.12.2007, млн. грн.	Приріст за рік
Відкриті	62,04	571,93	821,87%
Інтервальні	37,78	294,65	679,91%
Закриті (невенчурні)	1 273,59	3 292,76	158,54%
Венчурні	15 771,81	36 451,98	131,12%
Разом	17 145,22	40 780,38	137,90%

Така активність венчурних фондів обумовлена тим, що відповідно до українського законодавства, вони мають пільги при оподаткуванні.

На рис. 2 наведена схема податкової оптимізації за допомогою венчурного фонду.

Кошти, отримані від емісії цінних паперів фонду й доходи фонду (операції із цінними паперами, дивіденди та ін.) не обкладаються податком на прибуток, а реінвестування відстрочених податкових платежів інвесторів дозволяють підвищити прибутковість фонду, що в майбутньому збільшує доходи інвесторів.



**Рис. 2.** Схема податкової оптимізації за допомогою венчурного фонду

Таким чином, акумулюючи прибуток в рамках венчурного фонду, власник має можливість реінвестувати його в інші проекти без сплати податків. Оподатковування відбувається тільки при виплаті доходів учасникам венчурного фонду (продаж цінних паперів фонду).

**IV. Висновки.** Венчурний капітал в Україні перебуває на початковій стадії розвитку та його роль у фінансовій системі незначна. Виходячи з досвіду розвитку венчурної індустрії на Заході, уже сьогодні можна казати про те, які умови повинні бути виконані, щоб венчурні фонди грали дійсно серйозну роль у фінансуванні зростаючих галузей української економіки.

По-перше, для розвитку венчурних фондів необхідний доступ до джерел фінансування інвестицій. Відповідно до діючого Закону [3], ні фізичні особи, ні інституціональні інвестори (інвестиційні й пенсійні фонди) не можуть інвестувати у венчурні фонди. Це істотно скорочує потенційну інвестиційну



базу для венчурних інвестицій. По-друге, єдиним інструментом, що може використовувати венчурний інвестор в Україні, залишаються звичайні акції. Недоліком умов розвитку венчурного інвестування є відсутність страховки для інвестора на випадок несприятливого сценарію реалізації проекту. Крім того, венчурному інвестору для гарантії своїх прав власника необхідно мати значний, або навіть - контрольний пакет акцій. Виконання цих умов потребує часу та зусиль з боку уряду й інвестиційної галузі.

На сьогоднішній день розвиток венчурного фінансування в Україні стримується слабкою законодавчою базою, нерозвиненістю фондового ринку, відсутністю гарантій для інвесторів, умови інвестування українських підприємств не занадто привабливі для інвесторів. Подальший розвиток венчурного фінансування створить сприятливі умови для ефективної роботи українських підприємств та оживить економіку країни.

### ***Література:***

1. Чабан В.Г. Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. - 2005.- №4.- с.35-40.
2. Москвін С. Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні // <http://www.kimi.edu>.
3. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 р. № 2299-III.
4. Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // Проблемы теории и практика управления.- 2000.- №5.- <http://business.rin.ru/cgi-bin/search.pl?action=view&num=342231&razdel=40&w=0>.
5. Лобанов А. Венчурное инвестирование – украинский аспект // [http://www.business-investor.info/journal/authors.htm&journal\\_ath=lobanov](http://www.business-investor.info/journal/authors.htm&journal_ath=lobanov).
6. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции // <http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchyra.html>.