

## **ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ**

**Анотація.** У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти функціонування венчурного капіталу в Україні та світі. Доведена необхідність підвищення активності розвитку венчурних фондів в умовах вітчизняної економіки та запропоновані шляхи його здійснення.

**Ключові слова:** венчурний капітал, венчурні фонди, інститути спільного інвестування, пайовий фонд, корпоративний фонд.

**Annotation.** The article deals with theoretical and practical aspects of venture capital in Ukraine and world. Prove the necessity of developing venture funds in Ukrainian economy.

**Key words:** venture capital, venture funds, institutes of the common investing, ration fund, corporate fund.

**Вступ.** У світі виникнення венчурних фондів було зумовлене необхідністю фінансування малого наукомісткого бізнесу. Венчурний капітал почав застосовуватись у США з середини 50-х років, у Європі він з'явився дещо пізніше, наприкінці 70-х, а в Україні розвиток венчурного бізнесу почався лише в 1992 році, після створення фонду "Україна". Венчурний капітал, як виключно ризиковий капітал для компаній і проектів, перебуває сьогодні в Україні лише на стадії формування. Дослідженням теоретичних і практичних проблем венчурного капіталу займалися такі вітчизняні фахівці, як: О.Ястремський, В.Вітлінський, Ю.Жорнокута, А.Степаненко, А.Яновський, П.Гулькіна, Г.Андрощук, О.Горілей, А.Поручник, Л.Антонюк, А.Пересада, О.Романишин; а також такі американські економісти, як: Ж.У.Фенн, Н.Лайанг, С.Пауз, П.Джонсон та інші. Проте залишаються актуальними проблеми достатнього наукового визначення сутності та місця відносин венчурного капіталу в Україні, відсутність комплексного підходу до аналізу особливостей та проблем розвитку венчурного капіталу в Україні та світі.

**Постановка завдання.** Метою цієї статті є висвітлення проблем, пов'язаних із розвитком венчурного капіталу в Україні, та визначення напрямків їх подолання. Для досягнення вказаної мети скористаємось методами абстракції, індукції та дедукції, порівняння, статистичним і логічним методом.

**Результати.** Американські економісти Ж.У.Фенн, Н.Лайанг, С.Пауз, П.Джонсон (перші ідеологи венчурного капіталу) визначили венчурний капітал як "фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал зростання на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення до процесу прийняття рішень". Отже, венчурний капітал є інвестиціями у венчурні, або "ризиковані", проекти освоєння нових технологій або продукції [3, с.170].

Венчурний капітал, за визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу, є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, що розвиваються, або приватними компаніями, які трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання [5].

Існують три основні форми венчурного фінансування:

1. Участь як партнера з обмеженою відповідальністю у фондах або придбання акцій венчурних фірм через первинний ринок цінних паперів.
2. Організація квазісамостійної дочірньої фірми (внутрішній венчур).
3. Пряме фінансування малих венчурних фірм державними, регіональними структурами або приватним капіталом.

Виділяють чотири групи венчурних інвестицій: стартові інвестиції; фінансування початкової стадії; фінансування розвитку; фінансування певної операції.

Венчурним інвестиціям притаманні такі риси:

- тривалий інвестиційний період – від 3 до 7 років;
- у доповнення вживаються заходи для підтримки управлінського персоналу компанії, що базуються на досвіді та зв'язках інвестора;
- повернення коштів здійснюється у вигляді реалізації частки інвестора у власності компанії;
- інвестор прагне підвищити ринкову ціну компанії за рахунок позитивних економічних дій;
- венчурний капітал не потребує гарантії чи застави з боку підприємства, яке фінансується, капітал вноситься на безпроцентній основі, як пай у статутний фонд фірми на певний термін.

Особливості функціонування венчурного капіталу в США та Європі: більшість технологічних революцій ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; у США 4% найшвидше зростаючих фірм, більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць; у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок нових зростаючих фірм, які підтримуються венчурним капіталом, складають у середньому 8,6% від обсягу продажу, тоді як в інших компаніях – лише 1,3%; у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15% щорічно, а в середньому по економіці – менше 1% [5].

Прикладом може бути розвиток інноваційної індустрії в західних країнах, де дохідність венчурних інвестицій досягає 50–70% річних або й більше. Існування таких світових грандів ІТ-індустрії – Microsoft, Dell Computers, Hawlett – Packard, Intel, Apple – стало можливим саме завдяки венчурним інвестиціям на початковому етапі розвитку. Зростання вартості компанії і, як наслідок, прибутку інвесторів, вкладеного у відповідні венчурні фонди, досягав 1000% [6].

У 2006 році в США венчурними капіталами проінвестовано 25,5 млрд. дол. При цьому середній розмір угоди з венчурним капіталом залишився у 2006 році традиційно невеликим – 7 млн. дол. А найбільшим за обсягом у 2006 році стало вкладення 150 млн. дол. у компанію-провайдер розважальних послуг для мобільних телефонів Amp'd Mobile. Венчурна індустрія інвестувала в основному в традиційні технології та в сектор природознавчих наук. Так звані “посівні” компанії та компанії на ранніх стадіях розвитку отримали протягом 2006 року більше фінансування, ніж у минулі роки (9,25% від загальної суми інвестицій), але найбільше отримали компанії на стадії розширення – 38% [2]. У таблиці 1 наведено основні характеристики розвитку венчурного капіталу в США протягом 2001–2006 років.

Таблиця 1

Розвиток венчурного інвестування у США протягом 2001–2006 років

Рік	Кількість компаній	Кількість угод	Інвестицій, млн. дол.
2001	3787	4493	40686,7
2002	2617	3082	21824,0
2003	2414	2895	19678,3
2004	2571	3030	22117,4
2005	2646	3099	22765,8
2006	2869	3416	25504,8

Венчурні інвестиції в європейські компанії досягли 4,12 млрд. євро у 2006 році. Позитивним знаком для ринку венчурного інвестування у 2006 році стало зростання зацікавленості інвесторів до передстартової та стартової стадій капіталовкладень. Ранні стадії інвестування склали у 2006 році 43% від загальної суми інвестицій [2]. У таблиці 2 наведені суми венчурних інвестицій у Європі протягом 2001–2006 років.

Таблиця 2

## Венчурні капіталовкладення у Європі 2001–2006 рр.

Країна	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Данія	€ 293,89	€ 225,82	€ 147,83	€ 237,28	€ 242,65	€ 228,68
Франція	€ 1 570,66	€ 724,67	€ 506,88	€ 636,34	€ 651,09	€ 778,48
Німеччина	€ 2 005,24	€ 673,28	€ 515,74	€ 526,22	€ 565,34	€ 496,91
Ірландія	€ 374,33	€ 213,24	€ 115,88	€ 99,47	€ 127,26	€ 78,95
Норвегія	€ 135,26	€ 76,87	€ 63,46	€ 74,31	€ 93,21	€ 85,59
Швеція	€ 1 157,01	€ 467,73	€ 377,13	€ 318,79	€ 301,91	€ 249,39
Швейцарія	€ 384,63	€ 254,82	€ 163,24	€ 182,87	€ 277,74	€ 149,04
Велико-британія	€ 3 177,21	€ 1 646,74	€ 1 141,79	€ 1 182,85	€ 1 210,18	€ 1 372,83
Інші	€ 1 798,32	€ 769,45	€ 536,42	€ 494,64	€ 459,13	€ 681,63

У [4] наведено основні характеристики видів вкладень венчурного капіталу в Центральній та Східній Європі, на прикладі Чехії.

Таблиця 3

## Основні характеристики венчурного капіталу в Чехії

Вид венчурного фінансування	Термін інвестицій, роки	Обсяг інвестицій, млн. крон	Очікуваний прибуток, % у рік	Частка фондів, які пропонують даний вид фінансування
Передстартове	7–12	0,2–4,0	до 100	1–2
стартове	5–10	4–20	30–50	5
Фінансування початкової стадії	4–7	10–40	30	10
Фінансування безпосереднього розвитку	2–5	20–80	25	50
Купівля підприємства управлінським персоналом	2–4	200–1000	20–25	до 100

З аналізу цієї таблиці видно, що переважні обсяги інвестицій спрямовуються на фінансування безпосереднього розвитку існуючих технологічних компаній і на фінансування певних операцій, зокрема на викуп управлінським персоналом акцій відповідних компаній. Такий розподіл видів фінансування зумовлюється, по-перше, зменшенням ризику, по-друге, досяжним терміном інвестування.

Вітчизняна економіка має широкі можливості для розвитку венчурного підприємництва, оскільки значна кількість підприємств має низьку ринкову ціну. Багато підприємств в Україні можуть вирости в ціні тільки за рахунок проведення реструктуризації чи санації, не потребуючи значних витрат.

Згідно з українським законодавством, венчурні інвестиційні фонди – це 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].

Станом на 30.06.07 всього в Україні зареєстровано 651 інститут спільного інвестування, з них венчурних пайових – 486 (74,65%), а венчурних корпоративних – 35 (5,38%). Сукупний обсяг активів венчурних фондів досяг 21 430,38 млн. грн. і за перше півріччя 2007 року зріс на 35,88% (за даними Української асоціації інвестиційного біз-

несу). Аналогічно венчурні фонди превалюють і в структурі зареєстрованої емісії – 87%. Основними об'єктами вкладень вітчизняних венчурів є цінні папери та боргові зобов'язання афілійованих осіб, будівництво житла, офісів, об'єктів торгівлі, операції з нерухомістю, пряме фінансування в об'єкти “своїх” інвесторів.

Венчурні фонди України виконують ряд корисних функцій. Зокрема, повертають державі кошти з офшорів, концентрують капітал у найбільш динамічно зростаючих галузях і виробництвах, створюють там нові місця. Зауважимо, що вона багато в чому визначається політикою в оподаткуванні прибутку венчурних фондів. Уже сьогодні інвестиції венчурних фондів склали більше 12 млрд. грн., а зареєстрована венчурними фондами емісія складає майже 40 млрд. грн. При цьому необхідно врахувати, що при закритті фондів податок на прибуток буде сплачений.

Відмінності українського ринку венчурного інвестування:

- основними сферами вкладення венчурного капіталу є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля;
- практично немає стартових вкладень і вкладень в інновації, в Україні це переважно інвестиції в розвиток компаній;
- учасниками фондів можуть бути тільки юридичні особи (ні приватні особи, ні пенсійні фонди, ні страхові компанії).

Проблеми функціонування вітчизняного венчурного капіталу такі:

- економічна та політична нестабільність і невизначеність у країні;
- складність пошуку відповідних кандидатів для інвестицій внаслідок слабого розвитку відповідної інфраструктури;
- низький рівень підприємницької культури та навичок;
- значний обсяг кримінального капіталу в українській економіці;
- відсутність зацікавленості приватних інвесторів;
- складні умови для “виходу” інвестицій.

Для успішного розвитку венчурного капіталу в Україні необхідно:

- вчасно, різносторонньо й ефективно надавати державну підтримку;
- звернути увагу на деякі особливості в законодавчому забезпеченні діяльності венчурного підприємництва;
- сприяти підвищенню прозорості венчурних фондів;
- створити інфраструктурну мережу на базі консалтингових фірм;
- сприяти розвитку фінансових інститутів і ринків, зокрема фондового.

**Висновки.** Підводячи підсумок, відзначимо, що Україна має дуже серйозний нереалізований потенціал роботи з ризиковим капіталом. Уже є, нехай невеликий, але позитивний досвід роботи в цьому напрямку. Звичайно, у функціонуванні вітчизняного венчурного капіталу ще є значна кількість нерозв'язаних проблем, але при їх успішному подоланні українська економіка матиме невичерпне джерело необхідних фінансових ресурсів для подальшого розвитку. У цій ситуації надзвичайно важлива не проста взаємодія вітчизняних фахівців, керівників, чиновників із представниками ризикового капіталу, а усвідомлення роботи на єдиний результат, при якому виграють усі. Сучасна економічна наука, здійснюючи подальші практичні та теоретичні дослідження, визначаючи закономірності функціонування венчурного капіталу, зобов'язана зробити свій внесок для успішного розвитку цього сегмента ринку в Україні.

1. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 р. – №2299-III // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 21.
2. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи. Підсумки 2006-го року // [http://www.uaib.com.ua/institutes/vench\\_business/world\\_vench.html](http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench.html).
3. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
4. Романішин О.В. Венчурне фінансування інноваційних підприємств // Наукові записки. – К.: Києво-Могилянська академія, 2001. – Т. 19. – Ч. 2. – С. 351–356.
5. Романішин О.В. Перспективи венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств // Наука молода. – 2004. – № 2. – Тернопіль, 2004. – С.158–163.

6. Шушакова Т.В. поиске бизнес-ангелов. Коммерсантъ. – 31.05.2007 // [http://www.uaib.com.ua/institutes/vench\\_business/world\\_vench/24221.html](http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench/24221.html).