

УДК 336.648.8

ІСТОРІЯ ПОХОДЖЕННЯ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ¹

Зражевець Є.Є., аспірант

Харківський національний університет ім. В.Н. Каразіна

У статті проаналізовано основні передумови виникнення напряму венчурних інвестицій саме у США. Визначено, що венчурне інвестування в Україні започатковано з 1992 р. та знаходиться на стадії формування. Висунуто пропозиції щодо подальшого розвитку ринку венчурних інвестицій в Україні.

Ключові слова: венчурні інвестиції, венчурний фонд, венчурне підприємство, інновації.

У сучасних умовах інтенсивного інноваційного розвитку саме венчурне інвестування у більшості країн світу відіграє важливу роль у реалізації багатьох значних інновацій у різних сферах діяльності. Створення інститутів венчурного інвестування передбачає наявність таких компонентів: ідеї інновації, технології, суспільної потреби і підприємця, здатного на основі запропонованої ідеї організувати венчурний бізнес [1].

Венчурні інвестиції слід розглядати як високо ризикові, довгострокові інвестиції, що спрямовуються у статутний капітал підприємства в основному у високотехнологічних сферах за безпосередньою участю інвестора в управлінні таким підприємством.

Венчурний капітал є одним з найдавніших видів капіталу. Він з'явився з того моменту, коли людина, у якої виникла новаторська підприємницька ідея, звернулася до своїх родичів чи друзів із проханням вкласти в її справу певну суму грошей, запропонувавши за це частину прибутків у майбутньому. Жартома американці кажуть, що «джерелами інвестицій у новий бізнес можуть бути три «f»: family (сім'я), friends (друзі), fools (дурні)» [2].

Значний капітал, що за ознаками походить на венчурний, використовувався для фінансування проектів з високим ступенем ризику ще з часів Середньовіччя. За часів епохи Великих географічних відкриттів власники великих капіталів надавали грошові кошти мандрівникам та винахідливим підприємцям.

Венчурні інвестиції виникли та закріпились як окремий напрямок інвестиційного бізнесу у США. Їх розвиток венчурних інвестицій припадає на середину ХХ ст. Тому має цілий ряд історичних, соціальних та економічних передумов.

Однією з передумов виникнення напрямку венчурних інвестицій можна вважати розвинутий ринок цінних паперів. Встановленню чітких правил функціонування ринку цінних паперів США сприяло проведення «Нового курсу» Рузвельта, і в результаті були прийняті важливі законодавчі акти. Такими можна вважати: Закон про цінні папери 1933 р. (Securities Act), Закон про фондові біржі 1934 р. (Securities Exchange Act), Закон Гласса-Стігала 1933 р. (Glass-Steagall Act), Закон про інвестиційні компанії 1940 р. (Investment Company Act) та інші. Завдяки впровадженню наведених законів відбулися такі позитивні зміни: по-перше, створювався державний орган для контролю за операціями з цінними паперами – Комісія з цінних паперів і фондових бірж; по-друге, всі продавці цінних паперів розкривали інформацію щодо емітентів, своїх видів діяльності, керівництва та фінансового стану; по-третє, заборонялось зловживання внутрішньою інформацією та обмежувалось придбання цінних паперів компанії її менеджментом. Всі ці зміни сприяли зміцненню довіри

¹ © Зражевець Є.Є., 2013

інвестора до ринку цінних паперів, запобігали шахрайським операціям та сприяли визначенню справедливої ціни на цінні папери. І в майбутньому це дозволило, з одного боку, малим підприємствам отримувати фінансування за допомогою продажу акцій, а з другого боку, інвесторам – фіксувати прибутки через публічне розміщення акцій (ІРО).

Другою передумовою є фінансова підтримка високотехнологічних підприємств. Поки ринок цінних паперів знаходився в занепаді після «Великої депресії», сімейні групи США стали головним інвестором для початкових підприємців з інноваційними розробками. Лоуренс Рокфеллер, Джон Хей Уїтні, Місіс Чарльз Пейсон, Френедерік Траск, Генрі Фіпс інвестували у молоді підприємства в таких галузях, як розробка авіаційних технологій, електроніка, хімічна промисловість, металургія, оптика і навіть ЗМІ та кіноіндустрія. Сімейні групи не тільки забезпечили розвиток підприємств, що працюють і випускають нові продукти по сей день, а і сформулювали основні принципи венчурних інвестицій. І хоча на той час ще не закріпилося поняття венчурних інвестицій, Рокфеллер так коментував свої дії: «це борг багатих перед суспільством – ризикувати своїми багатствами, підтримуючи творчі розуми і конструктивні проекти» [3, 4].

Діяльність родинних груп у сфері фінансового забезпечення венчурних інвестицій сформувала дуже важливі риси даного інвестиційного напрямку. По-перше, венчурні інвестиції – це ризикова діяльність. Незважаючи на великі фінансові капітали, прочне положення у бізнес-сфері, могутність родинних груп, більшість їх проектів була невдала, тому діяльність венчурних фондів може бути прибутковою за однієї умови – диверсифікації активів. По-друге, венчурні інвестиції направляються у інноваційні підприємства на різних стадіях: на початковому етапі, як це робив Джок Уїтні, на етапі виходу на ринок, як це практикували у «Payson & Trask», та навіть з метою санації вже сформованого підприємства, як це пробував Лоуренс Рокфеллер з компанією авіаліній. По-третє, для венчурних проектів встановлювався високий стандарт якості відбору. По-четверте, в основному, родинні групи отримували контрольний пакет у венчурних проектах, але інша частка належала керівництву компанії, або іншим інвесторам. Таким чином, родинні групи безпосередньо брали участь в управлінні підприємством. Крім того, підприємство мало можливість будувати взаємовигідні зв'язки з іншими підприємствами, що знаходились під контролем у певної родинної групи.

Третьою передумовою стала державна підтримка розвитку високих технологій. Цьому сприяли такі масштабні і негативні події, як Друга світова війна та «Холодна війна». Так, під час Другої світової війни у США припинила розвиток цивільна промисловість, і держава стала активно замовляти військову техніку та обладнання. Головну роль в цьому слід надати глобальному протистоянню двох наддержав – СРСР і США, що виразилось, зокрема, в «гонці озброєнь». Завдяки ній американська наука отримала мільярди доларів, які були пущені федеральним урядом на НІОКР. Те, що не було прийняте Пентагоном, з часом розсекречувалося (так, в 1946–1948 рр. було розсекречено багато військових розробок, наприклад, лампові ЕВМ34), що часто йшло в цивільне виробництво [4]. Таким чином, підприємці, що могли обернути військову розробку у побутовий прилад, могли отримати кошти від венчурного інвестора та запровадити комерційну діяльність у цьому напрямку.

Четвертою передумовою можна вважати особливість американської вищої освіти. Бюджети університетів США в основному залежали від пожертвувань своїх випускників. Тому навіть найбагатші учбові заклади не дозволяли собі направляти значні витрати на фундаментальні дослідження. Після промислової революції на ринку праці США з'явився попит на менеджерів та інженерів, ці професії просто додалися в список особливо бажаних, зумовивши появу факультетів і окремих шкіл бізнесу і інженерного діла [5]. Крупні корпорації США розпочали упроваджувати цільові пожертвування, що призначалися університетам для створення нових кафедр та методик навчання у різних наукових галузях. Окрім зацікавленості в отриманні висококваліфікованих спеціалістів, це також було пов'язано з податковими пільгами. Урядові замовлення у США сприяли розвитку практичної орієнтації в роботі науковців. Вчені повинні були не тільки впровадити у реальність свою ідею, а ще й зуміти використати її у комерційних цілях, де винагородою за працю ставав

новий дослідницький грант від уряду. Таким чином, саме галузь венчурних інвестицій до кінця 1990-х років представляла собою в малому масштабі альтернативну індустрію знання, де висококласний фахівець міг прикласти свої сили, а в разі успіху – ще і розбагатіти.

П'ятою передумовою виникнення венчурних інвестицій можна вважати достатній розвиток приватного підприємництва. Саме у США створювалась і працювала найбільша кількість малих підприємств. Пізніше важливу роль у підтримці малого бізнесу відіграла Адміністрація у справах малого бізнесу (Small Business Administration, SBA). Вона була створена у 1953 р. і призначалась для забезпечення контролю і надання допомоги малому бізнесу. Окрім функції державного регулятора, вона мала цілий ряд програм позик, завдяки яким малі підприємства на ранніх етапах свого розвитку отримували доступ до фінансових коштів. Ці програми створювались не тільки для розвитку венчурного підприємництва, але саме молоді фірми були серед тих, кому вони сталися у нагоді.

І останньою, шостою передумовою, слід зазначити правовий захист авторського права в США, закріплений в Конституції, а також у резолюції Конгресу 1783 р. про охорону прав авторів та видавців. А в основу законодавства про промислову власність був покладений Федеральний патентний закон 1790 р., який надалі увійшов до Конституції. США стали першою державою, яка вжила заходи для захисту своєї інтелектуальної власності на світовому ринку. Ця країна займає передові позиції у світі за експортом ліцензій на свої винаходи, відкриття і нові розробки. Усе це приводить до технологічної залежності інших країн від США. Так, надходження за продаж патентів і ліцензій у США наприкінці 90-х років становили 27 млрд. дол. (внутрішній трансферт — 90 %), а платежі за придбання ОІВ — 6 млрд. дол. (внутрішній трансферт — 85 %). Відповідно Японія — 6 млрд. дол. та 9 млрд. дол. [6].

Слід зауважити, що розвиток венчурної індустрії за свою історію мав свої зростання і падіння. Так, у 1960-і венчурних інвесторів активно підтримувала SBA. У 1970-і зростання обсягу венчурних інвестицій спричинили успіх компаній з виробництва комп'ютерів та напівпровідників. У цей час завдяки поширенню інвестицій у високі технології у США закріпились два кластери високих технологій «Шоссе 128» (Масачусетс) та «Кремнієва долина» (Каліфорнія). 1980-і роки стали періодом першого венчурного буму завдяки технологічним проривам, які дали всім високим технологіям потужний поштовх. Цими проривами були створення в 1971 р. мікропроцесора і закінчення досліджень по рекомбінації молекули ДНК. Наступним бумом венчурних інвестицій можна вважати період розвитку інформаційних технологій (Інтернет-бум) у 2000-х роках.

Згідно з підсумками Національної асоціації венчурного капіталу США (NVCA) у 1970-2000 рр., за допомогою венчурного фінансування американської економіки було створено 7,6 млн. робочих місць (5,9 % всіх робочих місць у країні), результативність венчурного підприємництва становила 13,1 % ВВП США (у 2000 р.), а дохід цих компаній - 1,3 трлн. дол. [7]

Важливим є те, що ринок венчурних інвестицій у США зростав, коли відбувався певний технологічний прорив. І неодмінно знижався, коли на ринок виходили багаточисельні учасники, що мали намір розбагатіти на цьому прориві. Таким чином, у венчурних інвестиціях найголовніший фактор отримання прибутку – це створення інноваційної технології, товару або послуги, яких немає на сьогоднішній день. Разом з цим необхідно усвідомлювати важливість інших складових успіху – маркетингу і управління підприємством.

Венчурні інвестиції активно використовуються у розвинутих країнах світу. Лідером за обсягом венчурних інвестицій є США. У 2011 обсяг венчурних інвестицій у США становив 28,4 млрд. дол., а у до кризовому 2007 р. – 30,8 млрд. дол., з них 2,5 млрд. дол. направлялось у розвиток чистих технологій [7].

Що стосується структури венчурних інвестицій, то лідерами є такі галузі: програмне забезпечення, біотехнології, медицина та енергетика.

Формування венчурних підприємств і розвиток венчурного бізнесу в Україні було започатковано у 1992 році і відбувалося невисокими темпами. Але ж все одно Україна отримує міжнародну науково-технічну допомогу від комісій Європейського Союзу і міжнародних фінансових організацій.

Згідно з Указом Президента України «Про інвестиційні фонди й інвестиційні компанії» від 19 лютого 1994 р., першим вітчизняним венчурним фондом став фонд "Україна", яким керує компанія Claflin Capital Management (Бостон, США).

Згідно з даними Світового банку, станом на 1 вересня 1998 р. було 28 фондів, у меморандумах яких офіційно об'єктом (або одним з об'єктів) інвестування зазначалась Україна. Більшість із них фінансує венчурні проекти [8].

І саме проблема, пов'язана із наявністю вільних грошових коштів, є однією з найголовніших, з якими стикаються вітчизняні венчурні підприємства, оскільки в Україні ще за радянських часів фундаментальні і прикладні дослідження фінансуються в основному за рахунок бюджетних джерел. Однак на сьогодні можливостей бюджету катастрофічно не вистачає. З 10 здійснюваних досліджень лише 2-3 приносять комерційний дохід. Більшість промислових підприємств також виділяють обмежені власні ресурси у здійснення інноваційної діяльності, надаючи перевагу фінансуванню налагодженого випуску традиційної продукції [9].

Як зазначають вчені Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О, завдяки співпраці із зарубіжними партнерами з Європи, США та близькими географічними сусідами, в Україні працюють такі спеціалізовані підприємства венчурного напрямку [10]:

- ◆ Східноукраїнський венчурний фонд з 1995 р. Пріоритетними для довгострокових інвестицій є авіабудування та інші наукомісткі галузі, з короткострокових інвестицій пріоритетом є харчова промисловість.

- ◆ Ukrainian Growth Funds (UGF) з 1996 р., інвестував у 75 українських компаній 55 млн. дол. із залучених до фонду 100 млн. дол. Пріоритетами під час вибору компаній для інвестування є відкритий менеджмент, унікальний елемент, прибутковість і незначна заборгованість, експортний потенціал і диверсифікованість виробничої структури.

- ◆ Western NIS Enterprise Fund - інвестиційний фонд з початковим капіталом 150 млн. дол., наданих урядом США. Фонд створено в 1996 р. з метою підтримання розвитку малих і середніх приватних підприємств в Україні, Молдові та Білорусі [11].

- ◆ З 1996 р. функціонує «Black Sea Fund», загальний капітал якого становить близько 60 млн дол. США та «Evroventures Ukraine» з капіталом 30 млн дол. США. Значна частина фінансування цих фондів здійснюється за рахунок Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР). Експерти оцінюють загальну суму залученого цими фондами капіталу в межах 200-300 млн. дол., але фактично інвестовано не більше 2 дол. на особу. Для порівняння: щорічні надходження до венчурних фондів Західної Європи в останні роки сягали 50-60 дол. на людину [12].

Проте аналіз венчурної діяльності названих вище іноземних компаній в Україні показує, що, по-перше, вони не дотримуються основної мети венчурного бізнесу — інвестування в пошук та впровадження «наднової, інноваційної ідеї», а зводять свою діяльність до інвестицій у прибутковий та майже не ризиковий сектор національної економіки. По-друге, всі можливі надприбутки, створені на теренах України, залишаються за її межами, адже немає навіть частки українських грошей у цих фондах [10].

В Україні з 1995 р. існує Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ), що є добровільною недержавною некомерційною організацією, яка об'єднує усі компанії з управління активами в Україні. На сьогодні це єдина в Україні саморегульована недержавна організація, якій держава делегувала свої повноваження в частині контролю за учасниками та операціями на ринку цінних паперів.

На сьогоднішній день в Україні прийнято Закон «Про інститути спільного інвестування», яким визначено поняття венчурний фонд, що є не диверсифікованим інститутом спільного інвестування, у якого здійснюється виключно приватне розміщення

цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі [13].

Венчурні фонди мають такі відмінності від інших інститутів спільного інвестування: по-перше, їх відносять до непублічних інститутів; по-друге, вони також можуть бути і інститутом індивідуального, а не спільного інвестування; по-третє, вони вкладають кошти тільки у корпоративні права та цінні папери, які недопущені до торгів на фондовій біржі.

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону. До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання з урахуванням вимог, встановлених пунктом 3 розділу II цього Положення. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством України. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий венчурний фонд [14].

У 2007 році, коли венчурні фонди активно використовувалися для фінансування будівництва, їх чисельність становила 457. А у 2011 р. - збільшилась до 867, з них: 772 венчурних пайових інвестиційних фондів та 95 венчурних корпоративних інвестиційних фондів. Вартістю активів венчурних інвестиційних фондів на кінець 2011 р. становила 116 901,4 млн. грн. [15].

Таким чином, виникнення венчурних інвестицій саме у США має ряд передумов. Слід зазначити, що венчурна індустрія у США існує вже понад 70 років, тому має свої особливості та правила функціонування. Що стосується ринку венчурних інвестицій в Україні, то він знаходиться на стадії формування, тому дуже корисно використовувати досвід США для поширення венчурних інвестицій та підвищення конкурентоспроможності нашої держави.

Тому пропонується наступне:

1) Розвиток та підсилення довіри до фондового ринку України. Для цього потрібно розширити повноваження УАІБ в частині розкриття інформації про цінні папери та залучення до ринку цінних паперів юридичних та фізичних осіб. Це забезпечить притік капіталу до приватних підприємств, у тому числі, венчурних.

2) Вдосконалення понятійного апарату венчурних інвестицій: закріплення поняття інноваційного підприємства та введення цільового призначення венчурних фондів щодо інноваційної спрямованості. Це унеможливить використання венчурних фондів як фінансових буферів у великих корпораціях та акумулює венчурні інвестиції у інноваційному напрямку.

3) Зміцнення зв'язків вищих учбових закладів та підприємств України, та створення високотехнологічних кластерів на базі національних учбових закладів та дослідницьких центрів. Використання існуючого досвіду, такого, як створення україно-російського технопарку «Слобожанщина» на базі ХНУ, ХНУР та Белгородського державного університету забезпечить притік інвестицій до регіонів, зростання науково-технічного прогресу та створення додаткових робочих місць.

4) Державна підтримка малого бізнесу, надання податкових пільг високотехнологічним підприємствам на початкових стадіях розвитку. Це активізує інноваційні процеси у державній економіці.

5) Вдосконалення законодавства у сфері захисту прав на інтелектуальну власність. Це сприятиме зміцненню авторитету держави і підвищить результативність науково-прикладних досліджень.

Література:

1. Степанов О.П., Гончарова Н.П., Андрощук Г.О. Інноваційний бізнес. – К.: Книжкове вид-во НАУ, 2007. – 420 с.

2. Oliver N. Benchmarking Product Development. — Working Paper, Judge Institute of Management Studies, University of Cambridge, 1996.

3. Ratch, William. The pattern of success in venture capital financing. *Financial Analysts Journal*, September-October 1968.
4. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: РАВИ, 2004 – С. 40-87.
5. Nelson, Richard R., Romer, Paul M. Science, Economic Growth and Public Policy. In: *Technology, R&D and the Economy*. Eds. Smith, B., Barfield, C. Brookings Institution, 1996. - P. 53.
6. Мовсесян А.Г. Некоторые особенности экономики США на рубеже веков // США, Канада: экономика, политика, культура. - 2001. - № 4. - С. 64-75.
7. National Venture Capital Association [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.nvca.org/index.php
8. Орлов П. Оцінка ефективності інвестицій// Економіка України. - 1998. - № 1. - С. 37-421.
9. Баранецький І.О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні// Формування ринкових відносин в Україні, Зб. наукових праць НДЕІ Мінекономіки України. - К., 2004. - №4 (35). - С. 47
10. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О. Проектне фінансування: Підручник. - К.: КНЕУ, 2005. - 736 с.
11. Толковый словарь терминов венчурного финансирования. - СПб.: Рос. ассоц. венчурного инвестирования, 1999.
12. Дергачев В. Восхождение к технополисам// Бизнес-информ. - 1997. - № 1. - С. 5-8.
13. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001 р.
14. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.09.2009 №987 Про внесення змін до Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування.
15. Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.uaib.com.ua/

ИСТОРИЯ ПРОИСХОЖДЕНИЯ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Зражевец Е.Е., аспирант

Харьковский национальный университет им. В.Н. Каразина

В статье проанализированы основные предпосылки возникновения направления венчурных инвестиций именно в США. Определено, что венчурное инвестирование в Украине основано в 1992 г. и на данный момент находится в стадии формирования. Вынесены предложения относительно последующего развития рынка венчурных инвестиций в Украине.

Ключевые слова: венчурные инвестиции, венчурный фонд, венчурное предприятие, инновации.

THE HISTORY OF ORIGIN OF VENTURE INVESTMENTS

Zrazhevets I.I., postgraduate student

V.N. Karazin Kharkiv National University

In the article are analyzed basic reasons of origin venture investments in the USA. The venture investing in Ukraine is founded in 1992 and now it is in the stage of forming. An author offered the ways for development of market of venture investments in Ukraine

Keywords: venture investments, venture fund, venture enterprise, innovations.

Поступила до редколегії 25.03.2013 р.

Науковий керівник: Глущенко В.В., проф., д. е. н.