

ДЕФІНІЦІЯ "ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ" ТА ЇЇ ВІДОБРАЖЕННЯ У ВІТЧИЗНЯНИХ НОРМАТИВНИХ АКТАХ

Розглядається поняття венчурного інвестування в Україні. Формулюються пропозиції з уточнення нормативної термінології щодо венчурного інвестування

Постановка проблеми. Значення ринку венчурного капіталу постійно зростає, так як підвищується значущість інновацій як факторів оновлення та прискорення розвитку національної економіки, в тому числі і виробничої сфери, у вигляді постійного ускладнення виробництва, росту системності та інтегральності суспільної організації. Це пов'язано з перенасиченням ринків звичайними споживчими товарами, та відповідним зниженням можливостей росту в різних країнах та з діями уряду з ціллю забезпечення випереджаючого розвитку в країнах, що розвиваються. Отже, основну роль в економічному розвитку набувають нові технологічні рішення, тобто, інноваційний процес та інновації стають ключовими факторами економічного росту. Наслідуючи цю політику, можна стверджувати, що попит на ринку венчурного капіталу у всіх національних економіках буде зростати тим швидше, чим активніше буде здійснюватися перехід економіки на інноваційний тип розвитку.

Аналіз досліджень і публікацій. Різні проблем венчурного інвестування розглянуті в значній кількості праць закордонних авторів (дивись, наприклад, [10-15], [17]), в той же час в Україні досліджуються лише окремі аспекти венчурних інвестицій, у тому числі їх визначення в нормативних актах.

Мета та методи дослідження. За допомогою загальнологічних методів порівняння, абстрагування, індукції сформулювати визначення венчурних інвестицій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Терміни "венчурне інвестування", "венчурний капітал" та

"венчурний бізнес" беруть початок від англійського слова "venture", яке переводиться як "ризикове підприємство або починання", "спекуляція", "сума, що піддається ризику" [11, с. 6]. Сьогодні терміном "венчурний" почали позначати як вид інвестування, так і новостворену компанію, що залучає фінансування для свого бізнесу із зовнішнього джерела. Подібне неоднозначне тлумачення цього поняття створює проблему непорозуміння в діловому спілкуванні при взаємодії учасників інвестиційного процесу. Більш того, існують й специфічні відмінності у визначенні поняття "венчурне інвестування" в різних країнах.

Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу стверджує, що венчурний капітал – це грошові кошти професійних учасників ринку, які інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій або на етапі розвитку. Прямі приватні інвестиції спрямовуються в акціонерний капітал підприємств, чиї акції не котируються на організованих ринках цінних паперів [20].

Національна асоціація венчурного капіталу вважає, що венчурний капітал – це грошові кошти професійних інвесторів, що надаються ними паралельно з менеджерами компаній в якості інвестицій в молоді, швидко зростаючі компанії, що володіють потенціалом розвитку і перетворення в великий економічний суб'єкт. Венчурний капітал є важливим джерелом акціонерного капіталу для починаючих компаній [21].

У Великобританії згідно до підходів британської асоціації венчурного капіталу та в континентальній Європі також, як і в більшості країн світу, визначення “венчурний капітал” означає інвестиції в акціонерний капітал незареєстрованих на фондових біржах компаній, що знаходяться як на самих ранніх стадіях розвитку, так і на таких пізніх стадіях, де потребується використання значних фінансових ресурсів для здійснення угод з придбання компаній [19].

Російська асоціація венчурного інвестування. Венчурний капітал – це джерело капіталу для прямого інвестування і форма вкладення засобів в приватні компанії. Венчурний капітал направляється в вигляді

прямих інвестицій в компанію, що знаходяться на початкових стадіях розвитку, на стадії розвитку або розширення бізнесу [22].

У наведених тлумаченнях вже зустрічаємо методологічну помилку, коли змішується інвестиція з її джерелом, а тому проведемо аналіз визначень венчурних інвестицій в наукових працях та нормативних актах, таблиця 1. При цьому треба зазначити, що у вітчизняних нормативних актах подібне визначення просто відсутнє [1-8], є тільки згадування венчурних фондів в одному підзаконному нормативному акті [7].

Таблиця 1. Дефініції венчурне інвестування

№ з/п	Джерело	Визначення
1	Воронцов В.А., Ивина Л.В. С. 9	<i>Венчурне інвестування</i> – спосіб фінансування компаній, що утворюються та розвиваються, при цьому венчурні інвестори отримують певну частку акціонерного капіталу компанії в обмін на надання засобів та можливості наступного вигідного продажу цієї частки
2	Гатауллина Е.В. С. 50-51	<i>Венчурне інвестування</i> – це <u>високорозвинуте</u> довгострокове інвестування в акціонерний капітал малих інноваційних компаній, акції яких не котируються на фондовій біржі, для подальшого розвитку цих компаній з ціллю отримання інвестором високого доходу від продажу акцій після закінчення інвестиційного періоду за рахунок вартості вкладених засобів
3	Лукашов А.В. С.	<i>Венчурне інвестування</i> – це один з найбільш ефективних, хоча далеко не єдиних методів фінансування молодих інноваційних підприємств
4	Концепция развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)	<i>Венчурне інвестування</i> – прямих вклад грошових засобів у статутний капітал підприємств, що здійснюється інвесторами на свій ризик та без забезпечення виконання обов’язків за рівнем дохідності та повернення інвестицій через спеціалізовані фінансові інститути – венчурні фонди.
5	Сологуб А.	<i>Венчурне інвестування</i> – пряме вкладення грошових засобів, цінних паперів, іншого майна, в тому числі майнових прав, інших прав, що мають грошову оцінку, в статутний капітал підприємств з ціллю отримання інвестором прибутку та(або) досягнення іншого корисного ефекту після виходу акцій цих підприємств на фондовий ринок або продажу частки інвесторів в підприємствах
6	Проект Федерального закона Росії “Про венчурну діяльність”	<i>Венчурне інвестування</i> – пряме інвестування грошових засобів в статутний капітал підприємств, що здійснюється через спеціалізовані фінансові інститути – венчурні фонди

Як бачимо тлумачення різноманітні та доволі неоднозначні. Для формулювання власної пропозиції з досліджуваного питання розкриємо організацію та функціональне

призначення венчурного інвестування, що, на нашу думку, дасть більш точний результат (див. рис 1).

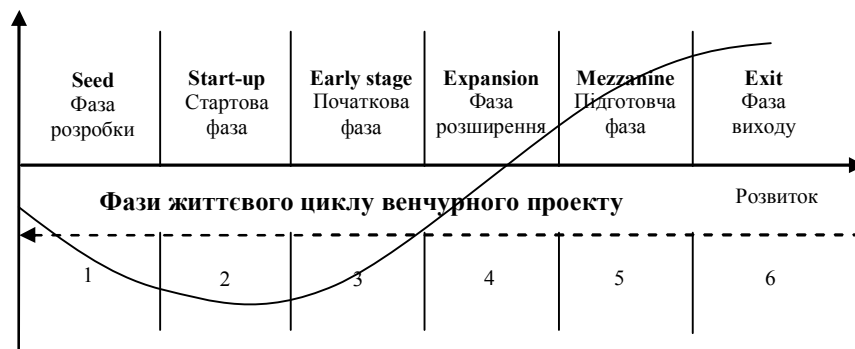


Рис. 1. Стадії розвитку венчурної інвестиції

Speed (посівна стадія) – фаза розробки – початковий етап підприємницької діяльності, здійснюваний для створення фірми, припускає наявність розробки (від ідеї до підприємницького проекту), яка вимагає капіталовкладень для проведення додаткових досліджень, а саме фінансування створення пілотних зразків продукції, їх патентного захисту, аналіз ринку збуту, підбір менеджерів, формування бізнес-планів. Повна відсутність прибутків і доходів. Формування бюджету за рахунок власних та позикових коштів. “Посівний” венчурний капітал – 0,8-1,2 % всього капіталу, що фінансують проекти на даному етапі в Центральній та Східній Європі. Очікуваний дохід – більше 50 % річних з терміном окупності – до 10 років.

Start-up (стартове фінансування) – завершення формування підприємства, коли проект набув організаційно-правову форму. Підприємство характеризується відсутністю тривалої ринкової історії, потребує фінансування для продовження здійснення науково-дослідних робіт та організації продаж. На цьому етапі створені зразки продукції, підібраний колектив менеджерів, здійснено маркетингове дослідження. Присутній високий сукупний фінансовий ризик. Повна відсутність прибутків, “стартовий” венчурний капітал – 5-28 % всього капіталу венчурних фондів. Очікуваний дохід – близько 35 % річних. Термін окупності – 5-7 років.

Early stage (початкова стадія) – підприємство має готову продукцію та знаходиться на початковій стадії її комерційної реалізації, хоча поки не має стійкого прибутку. Вимагаються додаткові інвестиції для завершення науково-дослідних робіт. Відбувається формування особистої ринкової ніші на ринку. Наявність потенціалу зростання фірми через підвищення кваліфікації кадрів, залучення нових менеджерів, брокерів, створення реклами, створення мережі збуту. Як правило, відсутність прибутків або невеликі прибутки чи доходи. Венчурний капітал розширення – 35-45 % (спільно з четвертою фазою) сукупного вкладеного капіталу венчурних фондів. Очікуваний дохід – до 30% річних. Зниження фінансового ризику. Строк окупності – 4-6 років.

Expansion (розширення та швидке зростання) – підприємство вимагає забезпечення основним та оборотним капіталом для розширення обсягів виробництва та збуту, створення торгівельної мережі на нових територіях, проведення додаткових маркетингових досліджень. Підприємство посідає певні позиції на ринку, стає прибутковим. Підприємство активно формує особисту ринкову історію. Володіє великим потенціалом для розширення. Венчурний капітал швидкого розширення (швидкої експансії) – 35-45 % сукупного вкладеного капіталу венчурних фондів (спільно з третьою фазою). Очікуваний (отримуваний) дохід – від

20 до 30 % річних. Низькі (або повна відсутність) фінансові ризики. Строк окупності значно коротший – 2-5 років.

Mezzanine (мезонінне фінансування) – підприємство вимагає додаткові середньострокові інвестиції, що призводить до загального підвищення його капіталізації через покращання короткострокових показників. Відбувається перетворення з приватного закритого підприємства у відкрите акціонерне товариство та реєстрації його акцій на фондовій біржі. На цьому етапі в підприємство вкладають кошти інвестори, які очікують швидкої віддачі від вкладення. Відбувається зростання прибутків. Венчурний капітал швидкої окупності та повернення (від декількох місяців до 1 року). Дохід – до 20-25% річних. Фактична відсутність фінансових ризиків.

Exit (вихід) – венчурні інвестори продають належні їм пакети акцій або частки в капіталі та виходять з підприємства. Однак, на цій фазі венчурні інвестори дуже часто фінансують менеджмент підприємства або сторонні підприємства для придбання ними пакету акцій або частки в капіталі венчурного підприємства. Продаж відбувається за цінами, які набагато перевищують вклад, що дозволяє інвесторам отримати значні обсяги прибутку. Зростання прибутків. Дезінвестування.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Висвітлений організаційно-фінансовий механізм венчурного інвестування, який узагальнює світовий досвід, дозволяє стверджувати, що венчурне інвестування – це високоризикове довгострокове вкладення коштів в капітал малих інноваційних підприємств шляхом придбання їх акцій, які не котируються на організованих ринках, з метою отримання інвестором високого доходу від наступного продажу акцій по закінченню інвестиційного періоду за рахунок капіталізації цих підприємств. Саме таке визначення повинно знайти своє відображення у вітчизняних нормативних актах різної правової сили.

Список використаної літератури:

1. Закон України “Про інноваційну діяльність” від 25.03.2005, № 2505-IV.
2. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.12.2005, № 3201-IV.
3. Рішення “Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування” від 30.05.2005, № 250.
4. Рішення “Про затвердження Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування” від 07.11.2006, № 1249.
5. Рішення “Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів” від 02.11.2006, № 1227.
6. Рішення “Про внесення змін до Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” від 19.12.2006, № 1570.
7. Рішення “Про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)” від 02.07.2002, № 201.
8. Рішення “Про затвердження Положення про порядок подання інформації компанією з управління активами про результати діяльності інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)” від 01.08.2002, № 216.
9. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія. – КНЕУ, 2003. – 394 с.
10. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики / П.Г. Гулькин, – СПб.: ООО “Аналитический центр “Альпари СПб”, 2003. – 240 с.

11. *Воронцов В.А., Ивина Л.В.* Основные понятия и термины венчурного финансирования. – М.: изд. “Ступени”, 2002. – 335 с.

12. *Гатауллина Е.В.* Финансово-организационный механизм обеспечения деятельности венчурных фондов в России. – Дис... к.э.н. – Санкт-Петербург, 2005. – 145 с.

13. *Каржауев А.Т.* Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржауев, А.Н. Фоломьёв. – М.: ЗАО “Издательство “Экономика”, 2006. – 239с.

14. *Каширин А.И.* Венчурное инвестирование в России / Александр Иванович Каширин, Александр Сергеевич Семенов. – Москва: Вершина, 2007. – 320 с.

15. *Лукашов А.В.* Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть1) // Управления корпоративными финансами. – 2006 .– № 2 (14).

16. *Москвін С.* Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні // www.usfa.org.ua

17. *Нойберт М.* Венчурный капитал как фактор развития рыночной экономики: Автореф. дис. канд. экон. наук. – М., 1997 – 23 с.

18. Сологуб А. <http://www.csr-nw.ru>

19. www.bvca.com

20. www.evca.com

21. www.nvca.com

22. www.rvca.com

МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

– економічна безпека України,

– теорія і практика венчурного інвестування

ПЕРЕГУДА Віта Валентинівна – стажер кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

– організація та методика венчурного інвестування