

СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОЇ ІНДУСТРІЇ: СУЧАСНИЙ ПОГЛЯД*Розглядаються світові особливості функціонування венчурної індустрії,**досліджено новітні напрямки венчурного інвестування, проаналізовано вплив венчурного капіталу на соціально-економічний розвиток країн, визначено рівень інтеграції української венчурної індустрії до світових процесів, запропоновано впровадження венчурного інвестування з метою забезпечення стабільності фінансового ринку України*

Постановка проблеми. За останнє десятиріччя венчурне інвестування у світі стало невід'ємною частиною процесу впровадження у виробництво інноваційних технологій. Саме механізм венчурних інвестицій задовольняє гостру потребу новаторів у доступних фінансових ресурсах, а також дозволяє широкому колу інвесторів отримувати надзвичайно високі прибутки.

Ефективність венчурного інвестування спричинила швидке розповсюдження даної моделі фінансування новаторських проектів у світі. Першими країнами, які відчули на собі вплив венчурного капіталу стали США та країни Європи.

Однак в процесі розвитку та розширення світової венчурної індустрії стали виникати специфічні національні особливості здійснення венчурних інвестицій, вплив яких слід враховувати інвесторам при входженні в галузь.

Процес високо ризикованого фінансування є динамічним, зокрема значної трансформації зазнають сфери вкладення венчурних коштів, розширюється коло потенційних венчурних інвесторів.

Дослідження стану венчурної індустрії у світі дозволить чітко сформулювати сучасні тенденції та ефективність її розвитку, а також визначити ступінь інтегрованості України у світові процеси здійснення венчурних інвестицій.

Стан вивчення роботи. Протягом останнього часу венчурний капітал є темою досліджень багатьох українських науковців. Однак у більшості публікацій світові тенденції розвитку венчурної індустрії розглядаються фрагментарно та у певному контексті. Комплексно не досліджуються новітні напрямки венчурного інвестування, соціально-економічний ефект від його здійснення, а також ступінь пристосованості України до сучасних тенденцій розвитку світової венчурної індустрії.

Не дослідженими залишаються питання оцінки ефективності венчурного інвестування та його вплив на створення робочих місць, зростання доходів та економічну безпеку держави.

Мета роботи. Метою статті є вивчення сучасного стану венчурної індустрії у світі, ґрунтовний аналіз показників ефективності її функціонування, визначення актуальних напрямків венчурного інвестування, аналіз національних особливостей у процесі здійснення венчурних інвестицій, дослідження ступеню інтегрованості України у світову венчурну індустрію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Венчурний капітал досліджується у працях таких вчених: Поручник А., Антонюк Л., Амоша О., Мацнев О., Стрежемецький Р., Власова І., Пашко М., Федулова Л., Бойко О., Гулькин П., Бунчук М. та ін.

Викладення основного матеріалу дослідження. Венчурне інвестування у первинній формі фінансування ризикованих проектів з'явилося у Сполучених Штатах Америки у 1950-х роках. В Європі венчурна індустрія зародилась у 1970-х роках у Великобританії. За останні десятиріччя венчурне фінансування зазнало значної трансформації як у формах, так і у методах його здійснення.

Фірми венчурного капіталу виконують важливу посередницьку функцію: кошти інвесторів потрапляють на підприємства з високим інноваційним потенціалом, тоді як без їх посередництва ці підприємства не викликали б інтерес традиційних інвесторів та інших фінансових

установ. В результаті такої взаємодії виникає реальна можливість впровадження на ринок новаторської продукції та, відповідно, більш розширеного використання інноваційного потенціалу країни.

Однак слід зазначити, що венчурний капітал робить більш масштабний та різнобічний вплив на соціально-економічні процеси в державі. Це пов'язано, в першу чергу, з рівнем зайнятості, а також з рівнем доходів.

Дослідження впливу венчурного капіталу на економіку США показали, що в період 2006-2008 рр. рівень зайнятості населення у венчурних компаніях зріс на 1,6 %, при цьому загальний рівень зайнятості збільшився лише на 0,6 %. Подібна динаміка спостерігається також відносно обсягів доходу. Так, в зазначений період, доходи венчурних компаній зросли на 5,3 %, загальне зростання по країні склало 3,5 %. В США, станом на 2009 рік, частка доходів венчурних компаній складає 21 % від ВВП [1].

В країнах Європейського Союзу також спостерігаються виявлені тенденції. В період 2000-2004 рр. венчурним компаніями було створено 630000 нових робочих місць. Рівень зайнятості в венчурній індустрії зростав на 5,4 % щорічно протягом вказаного періоду, в той час як загальний рівень зайнятості по Європейському Союзу – лише на 0,7 %.

Високі показники рівня зайнятості та доходів спостерігався паралельно з тим, що загальний обсяг венчурних інвестицій знизився з 19,7 € до 10,3 € [2].

Розглянемо показники первинного розміщення цінних паперів (ЦП) венчурних фондів в міжнародному аспекті.

За даними Національної Асоціації венчурного капіталу США, у період з 2000 по 2007 роки в країні було здійснено понад 500 первинних розміщень. Загальна вартість випущених ЦП складала у середньому близько 300 млрд. долл. США щорічно.

В Європі за аналогічний період на фондовий ринок вийшли 482 венчурних фондів, загальна вартість ЦП який склала майже 400 млрд євро [3].

На рівні як Європейського Союзу, так і її країн-членів спостерігається тенденція розглядати венчурний капітал в якості важливого фактора стійкого інноваційного розвитку. Одним з основних стимулів для проведення такої політики є намагання повторити успіхи США в розвитку інновацій.

У 2005-2006 та 2006-2007 рр. Світовим економічним форумом були проведені опитування, які досліджували ступінь доступності венчурного капіталу для підприємців, які мали новаторські високо ризиковані проекти. Оціночною шкалою стали бали: 1 – недоступний, 7 – легкодоступний. Загалом було опитано 11232 підприємців з 125 країн світу у 2005-2006 рр. та 11127 підприємців з 127 країн у 2006-2007 рр.

В середньому по країнах-членах ОЕСР рівень доступності венчурного капіталу у 2005-2006 склав 5,0 та у 2006-2007 – 4,7, у нових країнах-членах ЄС –3,5 незмінно, у країнах Південно-Східної Європи – 3,0 та 2,8 відповідно, у країнах Співдружності Незалежних Держав – 3,0 та 2,8, зокрема в Україні – 3,2 незмінно [4].

Визначені показники надають змогу оцінити умови для венчурного бізнесу в окремих країнах світу. Визначально, що рівень розвитку конкретної країни відіграє важливу роль при формуванні та розвитку венчурної індустрії.

Відповідно до проведеного дослідження, Україна має показник вище середнього по своїй групі та наближається до середнього показника по новим країнам-членам ЄС. Також необхідно відмітити, що при загальній тенденції до зменшення показника доступності венчурного капіталу, в Україні його рівень залишився незмінним. Вважаємо це сприятливим фактом для активізації вітчизняної венчурної галузі та сигнальним показником для потенційних іноземних інвесторів.

В останні роки значним чином розширились напрямки інвестування ризикового капіталу. Сьогодні венчурне фінансування відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку таких галузей як енергоощадні технології, інформаційні та біотехнології, медицина, напівпровідники.

В часи енергетичної нестабільності та зростаючих темпів вичерпування природних ресурсів все більшої актуальності набувають енергоощадні технології. Обсяги їхнього використання значною мірою різняться. Так, у деяких регіонах світу альтернативні джерела енергії забезпечують лише 1-2 % використовуваної енергії, а в інших країнах спостерігається їх масове впровадження.

Однак при інвестуванні в енергоощадні технології венчурні інвестори постають перед низкою проблематичних питань. Визначальним є великий термін окупності даних інвестиційних проектів у порівнянні з традиційними напрямками венчурного фінансування.

Проблеми масштабу також ускладнюють процес здійснення високо ризикових інвестицій, оскільки певні проекти в енергоощадній галузі потребують значних операційних витрат, тобто є більш капіталомісткими.

При подоланні визначених бар'єрів важливою є суспільна підтримка проектів, які мають на меті поліпшення екологічної ситуації в країні. Вплив

суспільства у вигляді грантів, податкових пільг та спеціальних інкубаторів дозволить прискорити процес комерціалізації новаторських проектів у галузі альтернативної енергетики [5].

Світові показники венчурного інвестування у енергоощадні технології мають тенденцію до зростання. Найбільші обсяги спостерігалися у 2008 році – 11,8 млрд. дол. США. У кризовий рік багатьох країн світу 2009 рік венчурні інвестиції скоротилися майже у 2 рази – до 6,6 млрд. дол. США, однак цей показник не набагато менший, аніж у 2007 році – 7,5 млрд. дол. США.

За даними дослідницької агенції Bloomberg New Energy Finance в останньому кварталі 2009 року було здійснено 50 венчурних інвестицій у компанії, які займаються розробкою та впровадженням енергоощадних технологій на загальну суму 1,5 млрд. дол. США. При цьому найбільша кількість проінвестованих проектів була у секторі сонячної енергії – 14, у вітровій – 8. Найбільший обсяг інвестицій припав на сектор вітрової енергії.

Досліджуючи регіональний розподіл венчурних інвестицій у енергоощадні технології, можна зробити висновок, що найбільша частка припадає на Північну Америку – 29 та Європейський Союз – 18. У Південній Америці, Азії та країнах Європи, які не входять до складу ЄС – по одній проінвестованій компанії. Однак незважаючи на це, обсяги венчурних інвестицій у країни ЄС та Південну Америку були рівні та склали 0,3 млрд. дол. США, що свідчить про неоднорідність інноваційних проектів [6].

Розглянемо більш детально венчурні інвестиції у енергетичні технології в США, оскільки саме у цій країні у 1950-х роках ХХ зародилася венчурна індустрія (табл. 1).

Таблиця 1. Інвестиції у енергетичні технології та їх частка у загальному обсязі венчурного інвестування у США у 2000-2008 роках [7]

Рік	Загальні венчурні інвестиції (млрд. дол. США)	Інвестиції у енергетичні технології (млн. дол. США)	Частка інвестицій у енергетичні технології в загальних венчурних інвестиціях (%)
2000	105,1	599	0,6
2001	40,6	584	1,4
2002	22	483	2,2
2003	19,7	446	2,3
2004	22,5	663	2,9
2005	23	1038	4,5
2006	26,5	1555	5,9
2007	29,4	2665	9,1
2008	28,3	3351	11,84

У період з 2000 по 2008 рр. їхній обсяг зріс більш ніж у п'ять з половиною рази, досягаючи у 2008 році 3,351 млрд. дол. США. Цікавою також є тенденція постійного зростання питомої ваги інвестицій у енергетичні технології, попри значне зменшення загального обсягу венчурного інвестування у 2001-2003 роках. Так, частка інвестицій у енергетичні технології у загальному обсязі венчурного інвестування невинно зростала та склала у 2008 році 11,84 %.

Такі високі показники свідчать не лише про рівень розвитку венчурної індустрії США загалом, а наочно ілюструють зростання зацікавленості венчурних інвесторів у фінансуванні проектів, які направлені на енергозбереження.

В Україні венчурна індустрія знаходиться на стадії формування, однак останнім часом відбувається активне налагодження міжнародних зв'язків. Цьому сприяє активна робота Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ).

У 2007 році розпочато переговори з приводу вступу УАІБ до Європейської асоціації прямого інвестування та венчурного капіталу (EVCA), проведено моніторинг внутрішніх документів EVCA з метою визначення можливості їхнього застосування в Україні.

У 2008 році здійснювалась робота з вивчення та адаптації стандартів EVCA до українського законодавства та економічного середовища. Так, на основі стандарту EVCA "Рекомендації з питань звітності" розроблено проект "Рекомендації з питань розкриття інформації для інвесторів венчурних фондів", який

сприятиме гармонізації зі світовими стандартами, що дасть змогу активізувати надходження іноземних інвестицій, виходити на світові ринки, формувати конкурентоспроможне ринкове середовище. Також УАІБ напручує досвід спільної участі в інноваційних проєктах разом із іноземними інвесторами [8].

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), станом на 2002 рік в Україні нараховувалося 3 венчурні фонди, кількість яких почала стрімко зростати: 20 у 2003 році, 68 у 2004 році, 199 у 2005 році та 377 у 2006 році. Тобто за 4 роки відбулося збільшення більш ніж у 125 разів. Це свідчить про зростання зацікавленості інституційних інвесторів у здійсненні венчурного інвестування та про стрімке розширення цієї галузі.

У 2008 році зберігався процес зростання кількості венчурних фондів: на кінець року їх було 636. Однак слід відзначити тенденцію до зменшення приросту вартості активів: приріст за 2008 рік склав 61,02 %, в той час як за 2007 рік 131,12 %, за 2006 рік 183,33 %. Така ж тенденція до зменшення спостерігалася щодо показника дохідності. Хоча венчурні фонди закріпили статус найдокірніших серед всіх ІСІ, але у порівнянні із минулими роками вона значно скоротилася: 22,98%. Зменшився також діапазон дохідності серед таких фондів: від -96,6 % до +296,69 %.

Аналізуючи діяльність венчурних фондів слід звернути окрему увагу на структуру їхніх активів. У 2006-2008 рр. найбільшу частку серед усіх активів займали цінні папери (ЦП). Значно менший обсяг складають

грошові кошти – від двох до майже п'яти відсотка та нерухомість – менше 1 %. Інші активи займають досить вагому частину – близько 40 %. Динаміка цих показників протягом визначеного періоду не мала значних коливань, однак варто зазначити, що у 2008 році спостерігається зменшення частки грошових коштів та цінних паперів на користь інших активів [9].

Визначена структура активів яскраво свідчить про те, що українські венчурні фонди на сьогодні реалізують середньоризикові інвестиційні проекти, здебільшого використовуючи операції з фінансовими активами та нерухомістю. Така тенденція, на нашу думку, призводить до того, що українська венчурна індустрія, незважаючи на своє активне становлення, втрачає можливість підтримувати розвиток високотехнологічних галузей.

Основними шляхами більш ефективного використання потенціалу венчурної індустрії в Україні вважаємо наступні:

1. Прискорення реформування законодавчої бази задля спрощення міжнародного співробітництва. З одного боку, це активізує приплив іноземних інвестицій, з другої, дозволить українським венчурним фондам брати участь у закордонних інноваційних проектах.

2. Вважаємо за необхідне пристосовуватися до світових тенденцій розвитку венчурного інвестування, зокрема у питанні вибору галузей для здійснення інвестицій. При проведенні дослідження було визначено, що українські венчурні фонди інвестують переважно у традиційні галузі: більше 50 % венчурних фондів інвестують у сільське господарство, будівництво, фінансові послуги; близько 30 % – у транспорт, виробництво продуктів харчування, машинобудування, оптову торгівлю; 10-20 % фондів вкладають кошти в енергетику, хімічні матеріали, металургію та промисловість [9].

3. Задля підвищення кваліфікації, вважаємо за доцільне персоналу українських венчурних фондів брати участь у навчальних тренінгах, які регулярно проводить Європейська асоціація прямого інвестування та венчурного капіталу.

Використання вищевказаних рекомендацій у практичній діяльності венчурних фондів та держави як суб'єкта венчурного ринку дозволить активізувати в Україні інноваційний потенціал, підвищити конкурентоспроможність вітчизняного продукту на світовому ринку, залучити іноземних інвесторів та сприяти виходу українських венчурних фондів у міжнародний простір.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проаналізовані світові тенденції є яскравим свідченням позитивного та різнобічного впливу венчурного капіталу на економічні та соціальні процеси в країні. Даний вплив виражається в більш інтенсивному використанні інноваційного потенціалу держави,

впровадження новаторської продукції в реальне виробництво, а також чинить позитивну дію на рівень доходів та зайнятості населення.

Венчурний капітал відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку таких галузей як енергоощадні та інформаційні технології, медицина, біотехнології, напівпровідники та інші. Саме тому розвинена венчурна індустрія дає змогу державі посісти гідне місце на світових ринках передових технологій.

Ми вважаємо, що активізація венчурного інвестування є ефективним інструментом впливу на важливі макроекономічні показники в країні і, відповідно, повинна стати пріоритетним завданням не лише органів державної влади, але і приватних інвесторів, оскільки венчурні інвестиції дозволяють реалізовувати високодохідні проекти.

Перспективами подальших наукових розробок з даної тематики є дослідження стану венчурної індустрії в окремих країнах, а також вивчення моделей впливу держави на функціонування венчурного інвестування.

Список використаної літератури:

1. The Economic Importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S. Economy [Електронний ресурс] – Національна Асоціація венчурного капіталу США, 2009. Режим доступу: <http://www.nvca.org>
2. Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe [електронний ресурс – Європейська асоціація прямого інвестування та венчурного капіталу], 2005. Режим доступу: www.evca.com
3. Venture Capital Report [електронний ресурс – дослідницька агенція], 2008. Режим доступу: <http://www.wilmerhale.com/>
4. Развитие предпринимательства в регионе ЕЭК ООН [електронний ресурс – комісія ООН], 2008. Режим доступу: www.unece.org
5. United Nations Economic Commission for Europe Report [електронний ресурс – комісія ООН], 2009. Режим доступу: www.unece.org
6. Global trends in clean energy investment [електронний ресурс – дослідницька агенція], 2009. Режим доступу: <http://www.newenergyfinance.com>
7. Clean energy trends [електронний ресурс – дослідницька агенція], 2009. Режим доступу: www.cleantech.com
8. Звіт про роботу УАІБ за 2007 рік [Електронний ресурс – Українська асоціація інвестиційного бізнесу]. Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>
9. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

ЧЕРЕП А.В. – доктор економічних наук, професор Запорізького національного університету

ЛІГУЗОВА В.О. – аспірант кафедри фінансів Запорізького національного університету