

УДК 330.322.01

Єрешко Ю.О.

канд. економ. наук, доцент

Національний технічний університет України «КПІ»

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: СТАНОВЛЕННЯ ТА СВІТОВИЙ ДОСВІД

ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ: СТАНОВЛЕНИЕ И МИРОВОЙ ОПЫТ

VENTURE INVESTMENT: COMING INTO BEING AND THE WORLD'S EXPERIENCE

Стаття присвячена дослідженню історичної сутності процесу венчурного інвестування з метою обґрунтування теоретико-методичних засад розробки ефективної моделі венчурування в Україні на шляху до інноваційного економічного розвитку. Проаналізовано історичні передумови становлення венчурного бізнесу в світі та основні тенденції його розвитку. Проведено дослідження найбільш успішних та значущих моделей венчурування в світовій практиці та отримано висновки щодо розробки практичних рекомендацій для стимулювання венчурної індустрії в Україні. Зважаючи на наявність кон'юнктурних коливань венчурного сектору, доведено необхідність його активної державної підтримки і, водночас, обмеженого державного втручання. Виходячи із світового досвіду, доведено успішність венчурування саме у високотехнологічне і новаторське підприємництво, на противагу вітчизняним тенденціям використання венчурних фондів для фінансування будівництва та комерції.

Ключові слова: венчурне інвестування (венчурування), інвестиції, інноваційна діяльність, венчурна індустрія, модель інноваційного розвитку економіки.

Статья посвящена исследованию исторической сущности процесса венчурного инвестирования с целью обоснования теоретико-методологических основ разработки эффективной модели венчурного бизнеса в Украине на пути к инновационному экономическому росту. Проанализированы исторические предпосылки становления венчурного бизнеса в мире и основные тенденции его развития. Проведено исследование наиболее успешных и значимых моделей венчурной индустрии в мировой практике и сделаны выводы относительно разработки практических рекомендаций по стимулированию отрасли венчурного инвестирования в Украине. Исходя из наличия конъюнктурных колебаний венчурного сектора, доказана необходимость его активной государственной поддержки и: одновременно: ограниченного государственного вмешательства. Исходя из мирового опыта, доказана успешность венчурного инвестирования именно в высокотехнологическое и новаторское предпринимательство, в противовес отечественным тенденциям использования венчурных фондов для финансирования строительства и коммерции.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, инвестиции, инновационная деятельность, венчурная индустрия, модель инновационного развития экономики.

The paper deals with the research on a historical essence of venture investment process in the light of justification the theoretical and methodological bases of effective Ukraine's venturing model elaboration on its way to innovative economic development. There were analyzed the historical grounds of World's venture business forming and the main trends of its proliferation. Based on a given analysis of the most successful and major World's venturing models, the perspectives, practical reasoning and theoretical recommendations to Ukraine's venture industry stimulation were justified. Considering the existence of venture sector conjuncture fluctuations, there was proven the necessity of active governmental support, never the less the limited governmental intrusion. Finally, looking back on a World's experience, there was concluded the necessity of venturing precisely into an innovative entrepreneurship and high technology. And not into a building or trade as it is common in Ukrainian venture business.

Key words: *venture investment (venturing), investments, innovation activity, venture industry, innovation development model.*

Вступ. Сучасна економічна наука прийшла до загально висновку про необхідність переходу економіки України до інноваційної моделі розвитку. Проте, на сьогодні, брак фінансування інноваційної діяльності залишається головною завадою вітчизняного інноваційного процесу. Це пояснюється рядом причин: від історичних до геополітичних і, останнім часом, ситуація тільки загострюється. Таким чином, значення венчурного інвестування зростає на тлі скорочення альтернатив залучення капіталу до розвитку малого і високотехнологічного підприємництва.

Незважаючи на те, що венчурна індустрія була заснована в Україні ще на початку 1990-х, значної проліферації та результативності вона не отримала. Оскільки, вітчизняна модель венчурного бізнесу покликана, переважно, на створення надприбутків фінансово-промисловим групам, холдингам і корпораціям. Тобто, поняття венчурного інвестування втрачає свій зміст інструменту фінансування впровадження новітніх наукових розробок та сприяння інноваційному розвитку економіки – його сутність докорінно змінюється внаслідок вітчизняної специфіки створення і функціонування венчурних фондів.

Тому, на наш погляд, доцільним є вивчення процесу становлення венчурної індустрії та світового досвіду венчурування з метою розробки теоретико-методичних засад формування ефективної моделі розвитку вітчизняного венчурного бізнесу.

Вагомий теоретичний доробок в галузі венчурного інвестування в Україні знаходить своє відображення в працях таких науковців, як І. Бланк, С. Володін, О. Гальчинський, О. Гудзинський, М. Дем'яненко, І. Крейдич, О. Прокопенко, П. Савлук, Г.Яловий.

Постановка завдання. Метою дослідження є осягнення історичної сутності процесу венчурного інвестування та акумуляція світового досвіду задля обґрунтування напрямків розробки моделі розвитку венчурної індустрії на шляху до інноваційного розвитку вітчизняної економіки.

Методологія. Теоретичною та методологічною базою дослідження є система загальнонаукових та спеціальних методів пізнання, а саме: порівняння, синтезу, прогнозування, проєкції, моделювання та ін.

Результати дослідження. Передумовою зародження венчурного бізнесу стала активізація приватного інвестування в США на початку ХХ сторіччя. Тогочасним венчуруванням – ризиковим інвестуванням, займалися переважно заможні американські родини та окремі індивіди. Першими венчурними інвесторами справедливо вважаються родини Волленбергів, Вандербілтів, Вітні, Рокфеллерів та Варбюргів [13]. Так, 1938 року, Лоуренс Рокфеллер доклав руку до створення і фінансування крупної американської авіакомпанії "Істерн Ейрлайнс" (Eastern Air Lines), а також авіагіганта "Дуглас Ейркрафт" (Douglas Aircraft), заснована Еріком Варбюргом "Варбюрг і Ко" (пізніше "Варбюрг Пінкус") дала життя більше, ніж 120 компаніям, а дітище родини Волленбергів 1916 року "Інвестор АВ" (Investor AB) стала джерелом інвестицій у ряд шведських компаній, серед яких всесвітньовідома Ерікссон.

Становлення венчурного інвестування в сучасному розумінні відбувається по закінченню II Світової із заснуванням у 1946 році двох перших венчурних компаній – "Американської корпорації досліджень і розвитку (ARDC)" та "Вітні і компанія (J.H. Whitney & Company)" [11]. Компанія ARDC асоціюється з першим значним успіхом венчурування: так, інвестиція 1957 року в обсязі 70 тис. доларів у "Діджитал Еквіпмент Корпорейшн" вартувала вже 355 мільйонів після первинної публічної пропозиції 1968 року, до того ж, з рентабельністю у 101% на рік [6], а її засновник – Джорж (Жорж) Доріот, француз за походженням та генерал американської армії, а також професор Гарвардської бізнес школи, вважається батьком венчурного інвестування [2]. Виокремлення венчурування у самостійний бізнес відбувається на тлі активного розвитку інформаційної та телекомунікаційної сфери, що потребувала значних інвестицій, почасти надто ризикових, для приваблення корпоративних інвесторів. Саме тоді, зусиллями Артура Рока з'являється преша компанія, заснована саме венчурним інвестуванням – "Фейрчайлд Семікондакторс" (Fairchild Semiconductors) і, власне, термін "венчурний капітал". А. Рок відомий також, завдяки інвестуванню у Інтел, Епл Комп'ютер та інші гіганти Силіконової долини [12].

Розвиткові венчурної індустрії сприяли створення у 1953 році Агентства малого бізнесу (Small Business Administration -- SBA) і рішення Конгресу США 1958 року про заснування програми сприяння інвестуванню у малий бізнес SBIC, за якою, за умови залучення приватних інвесторів, компанії отримували державне фінансування в пропорції 2:1 або 3:1 [4]. Державна підтримка проявлялася ще й у тому, що приватні компанії, залучені до процесу інвестування отримували урядові субсидії.

Головним завданням програми SBIC було, і залишається на сьогодні, спрощення процесу залучення капіталу до інвестування у невеликі новаторські компанії. Проте, незважаючи на перші успіхи, постійне зростання кількості венчурних компаній та активну державну підтримку, венчурний бізнес характеризувався незначними обсягами майже до кінця 1970-х – загальна сума коштів, заявлених як інвестиції у венчурні фонди складала не більше 100 млн. доларів на рік [12]. Це пов'язано почасти із тим, що венчування відбувалося переважно у компанії на початкових стадіях розвитку, маловідомі новаторські технології, винаходи, тощо, а також, відсутністю необхідної інфраструктури і крах фондової біржі у 1974-му році.

Лише 1978 року венчурна індустрія пережила перший бум – отримавши зростання загального обсягу доходів від капіталовкладень до 750 млн. доларів [8]. Перші помітні успіхи венчурної індустрії кінця 1970-х стали поштовхом до масштабної проліферації венчурних інвестиційних фондів. Так, з кількох десятків на початку декади, їх загальна кількість наприкінці 1980-х зросла до 650, а обсяг капіталу, контрольованого ними – з 3 млрд. до 31 млрд. доларів [9]. 1983 року відбувся черговий бум венчурного бізнесу – вперше за всю історію США загальна кількість первинних розміщень акцій перевищила 100 [14]. Разом з тим, до кінця декади загальна рентабельність венчурних інвестицій характеризувалася зниженням, викликаним передусім значним обсягом інвестицій у багатообіцяючі, та, однак, малодохідні проекти, а також, незначним рівнем досвіду інвесторів. Наступний бум припадає на 1990-ті – період активного розвитку Інтернет-індустрії [7], а подальше її становлення відбувалося на тлі бурхливого розвитку комп'ютерних технологій, мобільного зв'язку та ІТ-сектору [12].

Вирішальну, на наш погляд, роль у розвитку американської венчурної індустрії відіграла, передусім, активна державна підтримка у вигляді заснування програми SBIC, за якою, лише 2013 року, було надано фінансування, обсягом понад 3,5 млрд. доларів для більше, ніж 1600 малих підприємств на території Сполучених Штатів, а також створено цими підприємствами понад 217 тис. робочих місць [10].

Поширення венчурної індустрії на теренах Європи починається наприкінці 1970-х у Сполученому Королівстві. Так, 1979 року загальний обсяг венчурних інвестицій складав приблизно 20 млн. фунтів стерлінгів, а вже 1987-го року – 46 млрд [12]. Великобританія традиційно перейняла американську модель венчування і, з часів заснування Британської асоціації венчурного капіталу (BVCA) у 1983 році, спостерігається активний розвиток індустрії. 2013 року обсяг венчурної індустрії становив понад 32 млрд. фунтів, а кількість створених профінансованими компаніями робочих місць перевищила 415 тисяч [15].

На сьогодні, європейський венчурний бізнес характеризується значними масштабами та стабільним приростом кількості венчурних компаній. Так, за даними Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCF), на початок 2014 року, питома вага венчурних інвестицій в загальному обсязі залучених активів по групах європейських країн становила: Сполучене Королівство та Ірландія – 14,6%; Франція та країни Бенілюксу – 46,7%; Німеччина, Австрія, Швейцарія – 6,7%; Центральна і Східна Європа – 1,3%, а європейська венчурна індустрія вартувала загалом понад 555 млрд. євро [16]. Примітно, що значний обсяг інвестицій припадає на пенсійні та страхові фонди і компанії – 40% і 22% відповідно.

Одна з найбільш ефективних європейських моделей венчурного інвестування створена у Фінляндії за, знову ж таки, активної державної підтримки. Заснований державою 1967 року та контрольований парламентом країни Національний фонд досліджень та розвитку (SITRA) здійснює фінансування малого бізнесу, інноваційних та новаторських компаній, що характеризуються переважною обмеженістю в доступі до традиційного капіталу. Участь SITRA зазвичай обмежується 15-40% статутного фонду, одночасно дозволяючи отримати підприємцеві деяку операційну незалежність, а загальні обсяги інвестування знаходяться в межах 200 тис – 2 млн. євро [17]. До того ж, діяльність SITRA не обмежується інвестуванням виключно у фінські компанії і поширюється також, на фінансування науково-дослідницьких проектів. Ключовим елементом успішності даної моделі є вправне поєднання державної, приватної та науково-дослідної складових венчування.

Серед світових лідерів венчурної індустрії чільне місце посідає Ізраїль із щорічним обсягом венчування у високотехнологічні компанії у понад 2,1 млрд. доларів. На сьогодні, в країні нараховується понад 70 фондів, 14 з яких – міжнародні [18]. Це за умови, що зародження ізраїльського венчурного бізнесу почалося лише 1985 року із заснуванням першого фонду “Атена Венчур Партнерз” [3]. Проте, активний поштовх індустрія отримала пізніше, із впровадженням, під егідою міністерства промисловості і торгівлі Ізраїлю, 1993 року державної програми YOZMA (“ініціатива” з іврити) з привабливою системою оподаткування і підтримки інноваційної діяльності.

Програмою було передбачене створення державного “фонду фондів” та стимулювання 10-ти приватних із загальним обсягом активів у понад 200 млн. доларів, до яких пред’являлися вимоги щодо наявності принаймні одного ізраїльського та одного американського (європейського) партнера із досвідом венчурної діяльності. За умови задоволення вимогам, такому фонду надавалося фінансування від YOZMA, обсягом до 40% активів. У період з 1993 р. по 1997 р. були засновані десять приватних фондів, а єдиний повністю державний – YOZMA 1 Fund здійснював пряме інвестування старт-апів і, зрештою, був приватизований наприкінці 1997 року. Програма YOZMA стала початком бурхливого розвитку інноваційного сектору економіки Ізраїлю – внаслідок її запровадження обсяг експорту високотехнологічної продукції лише за десять років збільшився майже у п’ять разів: з 2,2 млрд. доларів у 1991 році до 11 млрд. доларів у 2000-му [5]. Ключовою особливістю ізраїльської моделі розвитку венчурної індустрії було обов’язкове залучення досвідчених іноземних венчурних капіталістів до інвестиційного процесу з метою використання їх знань і навичок в процесі колективного навчання вітчизняних спеціалістів, результатом чого стало різке зростання інноваційно-інвестиційної активності та переорієнтація економіки Ізраїлю на інноваційно-орієнтовану модель розвитку.

Окремої уваги заслуговує модель розвитку венчурної індустрії КНР, заснована на унікальній структурі венчурної галузі, що не має світових аналогів. Це пояснюється, особливостями китайської економіки, традиційністю освіти та, почасти, тим, що Китай є одним із лідерів в галузі запозичення і використання не завжди власних технологічних розробок і інноваційної продукції. Перші кроки щодо запровадження венчурного інвестування були здійснені ще у 1978 році під егідою програми “Чотирьох модернізацій”, яка, втім, до середини 1980-х довела свою неефективність, що пояснюється, передусім, відсутністю якісної системи відбору проектів та недостатністю фінансових ресурсів. Тодішня венчурна індустрія була заснована виключно на державному інвестуванні з використанням першого венчурного фонду, створеного 1985 року китайським міністерством фінансів спільно з комісією з науки і технологій. Програма, тривалістю у 10 років і загальним обсягом фінансування у понад 10 млрд. юаней не призвела до значного зростання венчурного сектору.

Активний розвиток венчурного бізнесу в КНР починається у 1996 році із прийняттям закону, що дозволяв створення комерційних венчурних фондів, одночасним заснуванням ще 20-ти державних фондів та пролонгації діяльності і розширенням вільних економічних зон та зон техніко-економічного розвитку. Структура венчурної галузі КНР передбачає існування державних, корпоративних, іноземних та університетських венчурних фондів. Останні, являють собою унікальну можливість взаємодії та співпраці із науковою елітою та надають найширший доступ до розробок та інноваційного продукту.

Не зважаючи на очевидні проблеми китайської венчурної індустрії, невдалий перший досвід і відносно нетривалу історію її існування, сучасний Китай налічує понад 140 тис. високотехнологічних підприємств, із загальним обсягом працевлаштування у майже 6,5 млн. осіб та сукупною виручкою від реалізації понад 250 млрд. доларів, а обсяг венчурних інвестицій за останні п’ять років перевищує 23 млрд. доларів [1].

Висновки. Проведене дослідження еволюції та світового досвіду венчурного інвестування дає змогу виокремити ряд закономірностей побудови вдалої моделі розвитку даної індустрії, що складають наукову новизну даної роботи, і полягають у наступному:

- по-перше, економіка венчурного сектору не позбавлена циклічності – піки і спади венчурування пов’язані, головним чином, із його високою ризикованістю, коливаннями ділової активності регіону загалом, стадіями та тенденціями техніко-технологічного розвитку, недостатністю фінансової бази тощо. До того ж, вітчизняному венчурному бізнесові бракує досвідчених та заможних венчурних підприємців, що стояли у витоків даної індустрії у Сполучених Штатах, що є наслідком тривалого перебування України в умовах радянського режиму. Це служить головним аргументом на користь активного, проте, певною мірою обмеженого, державного втручання в стимулювання венчурного бізнесу та підтримку новаторського підприємництва;

- по-друге, історія венчурування доводить успішність інвестування саме у інноваційні і високотехнологічні підприємства, на протипагу вітчизняним реаліям, за яких відбувається переважно фінансування будівельного та комерційного сектору, а венчурні фонди використовуються, здебільшого, з метою мінімізації податкового навантаження ПФГ;

- по-третє, венчурне інвестування не може бути зосереджене виключно у сфері крупних фінансово-промислових груп: китайський досвід свідчить про необхідність диверсифікації фондів, за наявності корпоративних;

- по-четверте, венчурний бізнес має спиратися на доробок та досвід наукової еліти, викори-

стовуючи, разом з тим, широкий спектр досліджень та новаторських розробок університетської спільноти, таким чином, активно розвиваючи економіку знань, забезпечуючи, тим самим, перехід до наукоємного та високотехнологічного виробництва, що є необхідною передумовою на шляху до повноцінного постіндустріального суспільства;

- наостанок, доцільним є раціональне поєднання державної, приватної та науково-дослідної складових інвестиційного процесу: тобто існує необхідність у одночасному залученні держави, підприємців, інститутів, дослідників, винахідників та науковців до венчурної індустрії, саме їх синергія є запорукою вдалого венчурування як фактору науково-технічного розвитку.

Крім того, в процесі побудови ефективної та успішної венчурної інфраструктури, необхідним є врахування геополітичних, історичних, етнічних та інших особливостей економіки України.

Таким чином, проведене дослідження доводить необхідність розробки ефективної державної програми стимулювання венчурного інвестування в Україні, з урахуванням особливостей економіки та ґрунтовним переосмисленням існуючої структури венчурування, що окреслює перспективи подальших наукових досліджень з даної проблематики.

Література:

1. Adapting and evolving. Global venture capital insights and trends 2014. – Access mode: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/\\$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2014.pdf).
2. Ante, Spencer E. (2008). Creative Capital: Georges Doriot and the Birth of Venture Capital. Cambridge, MA: Harvard Business School Press. ISBN 1-4221-0122-3.
3. "Athena". Bloomberg Businessweek. Bloomberg. Retrieved 11 March 2013
4. Funding the SBIC Program: An Overview // U.S. Small business administration Website. URL: <http://www.sba.gov/content/funding-sbic-program-overview>.
5. Gil Avnimelech. VC policy: YOZMA program 15-years perspective. CBS Summer Conference-2009, Denmark, 17-19 June 2009. – CBS, 2009.
6. Joseph W. Bartlett. What is venture capital// The Encyclopedia of Private Equity. February 2009.
7. Metrick, Andrew. Venture Capital and the Finance of Innovation. – John Wiley & Sons, 2007. – p.12.
8. Official website of the National Venture Capital Association, the largest trade association for the venture capital industry.
9. Pollack, Andrew. Venture Capital Loses Its Vigor // New York Times, October 8, 1989
10. SCBS annual report 2013. Official website of SBA. – Access mode: https://www.sba.gov/sites/default/files/files/Final_SBIC_Annual_Report_FY_2013_signed_06092014.pdf
11. Wilson, John. The New Ventures, Inside the High Stakes World of Venture Capital. -- Addison Wesley Publishing Company, 1985
12. Українська асоціація венчурного бізнесу. Офіційний вебсайт. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf
13. Wikipedia. – Access mode: http://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital.
14. Wikipedia. – Access mode: https://ru.wikipedia.org/wiki/Венчурный_капитал.
15. British venture capital association annual report – 2014. Official website of BVCA. – Access mode: http://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/Research%20&%20Publications/Research%20Reports/141210%20-%20BVCA_Portfolio_report_2014_Final.pdf.
16. 2013 European private equity activity. Statistics on fundraising, investments and divestments. Official website of EVCA. – Access mode: <http://www.evca.eu/media/142790/2013-European-Private-Equity-Activity.pdf>.
17. Official website of SITRA. – Access mode: <http://www.sitra.fi/en>
18. <http://www.investinisrael.gov.il/NR/exeres/A19A138D-87A7-416B-8D62-1C968E035E13.htm>