

Розглядаючи можливі види венчурних фірм, необхідно виділити основні класифікаційні ознаки, що лежать в основі їх поділу на певні види.

До таких основних класифікаційних ознак належать:

- 1) вид спеціалізації (товарна, ресурсна, технологічна, інформаційна);
- 2) ступінь охоплення стадій інноваційного циклу «дослідження – освоєння», «дослідження - впровадження» тощо.

2.3. Особливості створення та функціонування венчурних фондів

Венчурними фондами (фондами приватного капіталу - private equity funds) називають фінансових посередників, що вкладають кошти інвесторів у капітал приватних (не публічних, тих, що не котируються на фондовому ринку) компаній, що знаходяться на ранніх стадіях свого розвитку.

Загалом, **венчурні фонди** – це спеціалізовані залежні або незалежні організації венчурного капіталу, які виступають у ролі посередників між інвесторами та венчурним підприємством, в яке інвестуються кошти за високого рівня ризику. Венчурні фонди можуть бути юридичними особами, а можуть створюватись без оформлення такого статусу у вигляді асоціації членів. Інвесторами венчурних фондів можуть виступати: банки, пенсійні, страхові фонди, крупні корпорації, інвестиційні фонди, місцеві органи влади.

Згідно з вітчизняним законодавством венчурні фонди відносяться до *інститутів спільного інвестування* (ICI), тобто інвестиційних фондів, які проводять діяльність щодо об'єднання грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Порядок створення і діяльності ICI регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» від 15.03.2001.

Слід наголосити на тому, що венчурний фонд не інвестує власний капітал у венчурні підприємства акції яких він викупує, він виступає в ролі посередника між інвестором та інвестованим підприємством. Основна мета венчурного фонду - акумулювання капіталу для подальшого інвестування у перспективні та привабливі ризикові інноваційні проекти.

Як правило, до венчурного фонду висуваються найменш жорсткі регулятивні вимоги з боку законодавства, що робить його гнучким інструментом для здійснення інвестиційних програм. На думку академіка РАН Летнікова Ф.А. «фонд – це відкрита динамічна система, характерною особливістю якої є високий ступінь самоорганізованості та самовдосконалення при неухильному збереженні управляючих параметрів, які складають його концептуальну та регламентуючу основу».

Венчурні фонди в основному організовуються у формі товариства з обмеженою відповідальністю. Саме така форма вважається найбільш прийнятною для здійснення венчурного фінансування. Сам процес формування венчурного фонду називається «збір інвестицій для фінансування ризикових проектів».

Венчурні фонди створюються переважно на якийсь конкретний період часу (7-10 років). У світовій практиці цей термін вважається достатнім для досягнення інвестованого підприємства відповідного фінансового зростання.

2.4. Особливості венчурних фондів в Україні

У вітчизняній економіці нашої держави перші схеми по використанню принципів венчурного інвестування були розпочаті не в напрямку інноваційних підприємницьких проектів, а з метою виходу з кризового становища і підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств.

За даними Української Асоціації Інвестиційного бізнесу (УАІБ) основні сфери використання венчурних інвестиційних фондів в Україні - використання цінних паперів для податкової оптимізації будівництва й продажу нерухомості, переробка сільськогосподарської продукції, роздрібна торгівля, що є суттєво відмінним від практики високорозвинених країн, де перспективним є вкладення коштів в інноваційну сферу.

Кошти, отримані від емісії цінних паперів фонду, і доходи фонду (операції із цінними паперами, дивіденди, нараховані на акції, і відсотки по облігаціях, операції з нерухомістю) не обкладають податком на прибуток, а реінвестування відстрочених податкових платежів інвесторів дозволяє підвищити прибутковість фонду, що в майбутньому, відповідно, збільшить доходи інвесторів.

Венчурний фонд сплачує 25 % податку на прибуток тільки при закритті (після продажу цінних паперів фонду і виплати доходу всім учасникам). Водночас існування венчурного фонду законодавчо практично необмежене, фонд може функціонувати і 100 років. Таким чином, податкове законодавство України практично звільняє венчурні фонди від сплати податку на прибуток, а також податку на додану вартість (ПДВ). Однак, у випадку здійснення венчурними фондами (компаніями з управління їхніми активами) інших операцій (комерційних, виробничих тощо), вони будуть сплачувати податок на прибуток та податок на додану вартість на загальних підставах. Саме такі особливості вітчизняного оподаткування обумовлюють привабливість створення венчурних фондів. Проте, слід також нагадати, що за такої схеми прибуток отримується інвесторами в кінцевому терміні існування фонду.

У поєднанні із простотою адміністрування й податковими стимулами, що надаються венчурним інвестиційним фондам, відсутність зазначених обмежень робить венчурні фонди ефективним інвестиційним інструментом, що може бути корисним як великим вітчизняним фінансово-промисловим групам й іноземним інвестиційним фондам, так і невеликим компаніям та навіть окремим особам.

В статті 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» зазначено, що *учасниками венчурного фонду можуть бути тільки юридичні особи, і венчурний фонд має право лише приватно розміщувати свої цінні папери*, тобто шляхом пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб. Таким чином, відбувається захист майнових прав та інтересів інвесторів.

Порівняно з іншими інститутами спільного інвестування (інвестиційними фондами) вітчизняні **венчурні фонди мають певну специфіку**. Перш за все вони є **закритими**, тобто створюються лише для обмеженого числа інвесторів, як правило, інституціональних, та працюють з високо ризиковими проектами.

Втім, основні рішення, стосовно долі залучених фондом коштів, приймаються **компанією з управління активами (КУА)**, яка управляє одним або декількома фондами (це фактично організаційна надбудова на фондом, керівна рада кількох фондів).

Компанія з управління активами (КУА) – це юридична особа, яка здійснює діяльність з управління активами на підставі відповідної ліцензії на провадження такої діяльності. Одними з основних функцій КУА визначено пошук інвесторів через оголошення про розміщення інвестиційних сертифікатів фондів, формування фондів венчурного капіталу, розробку інвестиційної стратегії венчурних фондів, консультування потенційних інвесторів, допомога у виборі тих фондів, які найбільше відповідають очікуванням клієнтів тощо. КУА має можливість одночасно управляти активами декількох інвестиційних фондів, проте несе й повну майнову відповідальність за збитки фонду.

Згідно вітчизняного законодавства венчурні фонди визнаються **недиверсифікованими ІСІ** (фонди без жорстких вимог щодо розосередження своїх активів серед різних об'єктів інвестиційної діяльності), а це дає їм змогу тримати у своєму портфелі контрольні пакети акцій інших підприємств, а також мати у складі своїх активів велику кількість цінних паперів, що недопущені до торгів на фондовій біржі або торговельно-інформаційній мережі.

Згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» венчурні фонди можуть бути **корпоративними** та **пайовими**.

1) Корпоративні венчурні фонди - венчурні фонди, що мають права юридичної особи, створюються у формі відкритих акціонерних товариств (публічних компаній), здійснюють виключно діяльність із спільного інвестування.

2) Пайові венчурні фонди – фонди, що не є юридичними особами. Це фактично активи, що знаходяться у власності інвесторів на правах спільної часткової власності і перебувають в управлінні компанії з управління активами. КУА здійснює облік діяльності пайових венчурних фондів незалежно від результатів власної господарської діяльності.

2.5. Взаємодія суб'єктів венчурного бізнесу

Як випливає з вище сказаного, основними суб'єктами венчурного бізнесу виступають венчурні інвестори (приватні та інституційні), венчурні посередники, основними з яких є венчурні фонди та фінансові венчурні акцептори (венчурні підприємства, венчурні проекти тощо). У свою чергу основним венчурним об'єктом є венчурний капітал, призначений для інвестицій у венчурні підприємства.

До основних форм та способів взаємодії венчурних інвесторів та венчурних акцепторів (венчурних підприємств) належать наступні (рис. 1.2.):

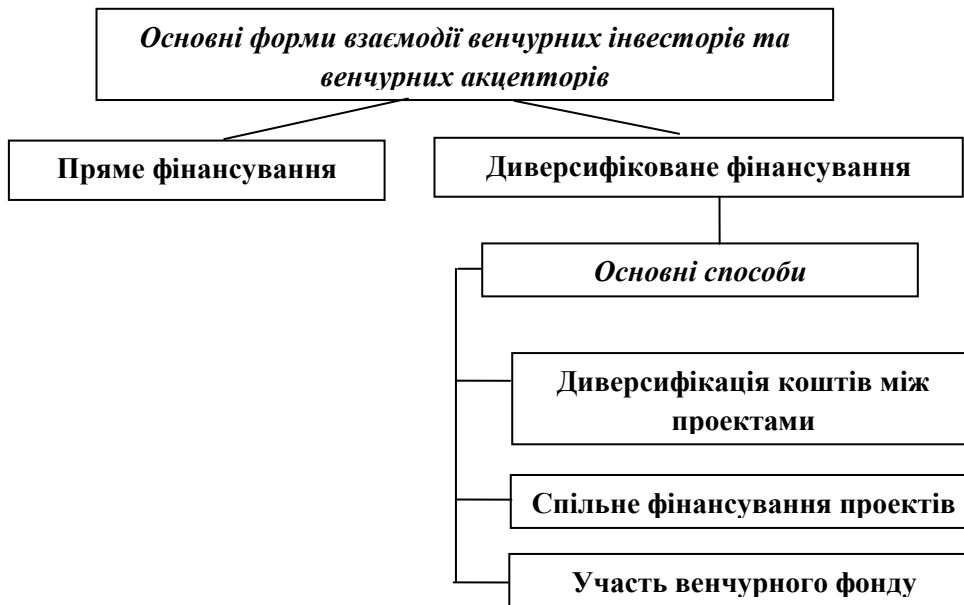


Рис. 1.2. Основні форми та способи взаємодії венчурних інвесторів та венчурних акцепторів

Розглянемо основні форми та способи взаємодії венчурних інвесторів та венчурних акцепторів (венчурних підприємств).

Форма 1. Пряме фінансування інвестором венчурного акцептора. Дана форма є найпростішою і передбачає пряме передавання фінансових коштів на умовах, зазначених у венчурному інвестиційному договорі, від інвестора до акцептора (підприємства, проекту) (рис. 1.3.). Ця форма участі інвесторів пов'язана з найбільшим фінансовим ризиком, однак в разі успішного завершення проекту забезпечує інвестора надприбутками. На практиці ця форма використовується для реалізації науково-технічних проектів, як правило, крупними інвесторами на більш пізніх і менш ризикових стадіях інноваційного циклу.

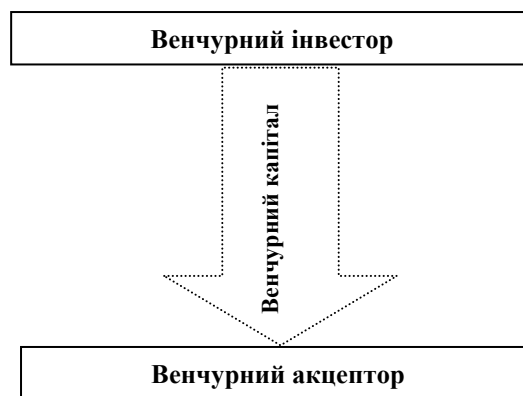


Рис. 1.3. Пряме фінансування інвестором венчурного підприємства

Форма 2. Диверсифіковане фінансування. Диверсифікація може здійснюватись у вигляді кількох механізмів і передбачає залучення різної кількості різних об'єктів та суб'єктів

до процесу венчурного фінансування. До основних способів диверсифікованого фінансування належать наступні:

1. Диверсифікація коштів між проектами. Даний спосіб представляє собою розподіл коштів між невеликою кількістю різних проектів (рис. 1.4.). Сутність даного способу полягає у тому, що компенсація невдалого одного чи декількох проектів може бути здійснена за рахунок інших, більш успішних проектів. Незважаючи на ретельний відбір проектів, із кожних 10 розпочатих проектів приблизно 4 - 5 закінчуються невдало, 3 – 4 проекти можуть бути життєздатні, але не приносять великих прибутків і лише 1-2 проекти приносять прекрасні результати, заради яких і необхідним є існування венчурного бізнесу.

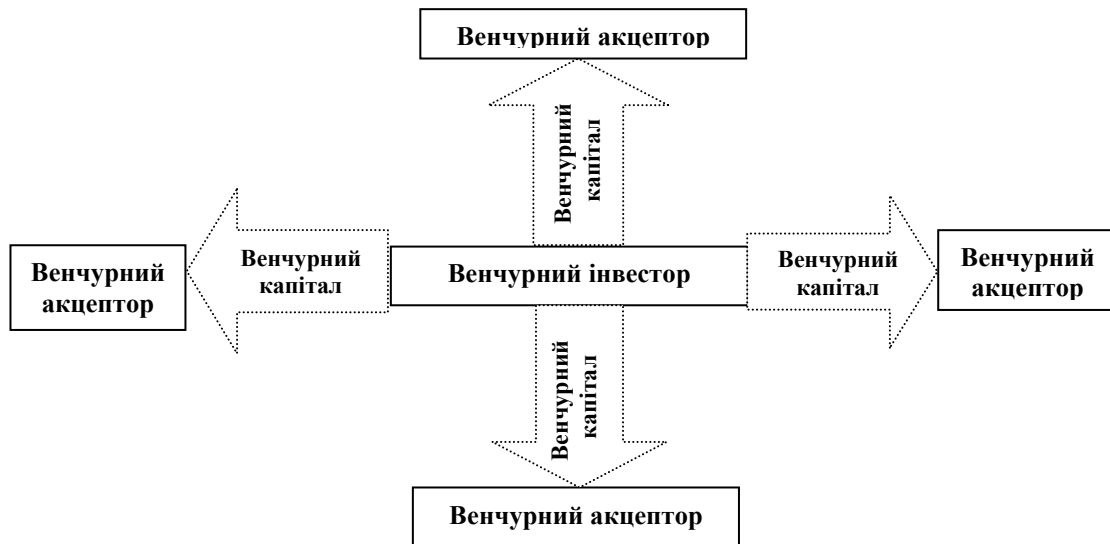


Рис. 1.4. Диверсифікація коштів інвестора між проектами

2. Спільне фінансування великих і перспективних підприємницьких проектів.

Цей спосіб має на меті створити загальну зацікавленість в успішному завершенні проекту і забезпечити синергійний ефект від об'єднання спеціальних знань, ділових зв'язків і управлінського досвіду, а також передбачає зменшення суми, якою ризикує кожний окремих інвестор (рис. 1.5.).

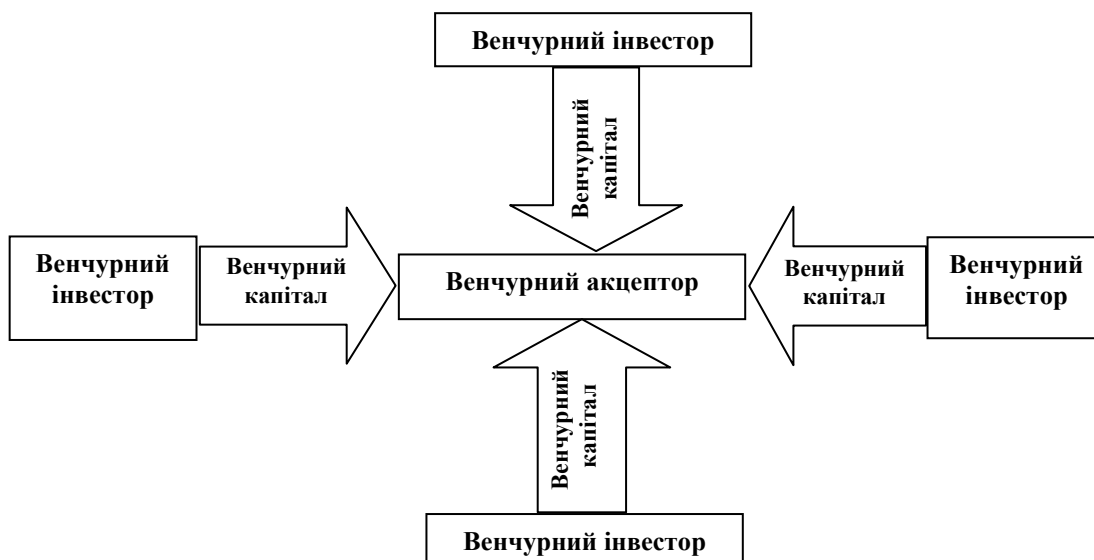


Рис. 1.5. Спільне фінансування підприємницьких проектів

3. Участь спільного венчурного фонду. Сутність способу полягає у тому, що даний фонд, акумулюючи кошти інвесторів, від власного імені здійснює ризикові інвестиції (рис. 1.6.). Такий фонд може бути фінансовим партнерством з обмеженою відповідальністю, тобто, організованим у вигляді ТзОВ, або мати статус незареєстрованого утворення. Учасники фонду отримують прибуток і несуть збитки пропорційно вкладеним коштам. Як правило, загальний обсяг венчурного фонду визначається при його формуванні і коливається в межах – від 5–10 млн. дол., а в періоди економічних криз падає до 1 млрд. дол. та стає більшим в періоди сприятливої кон'юнктури.

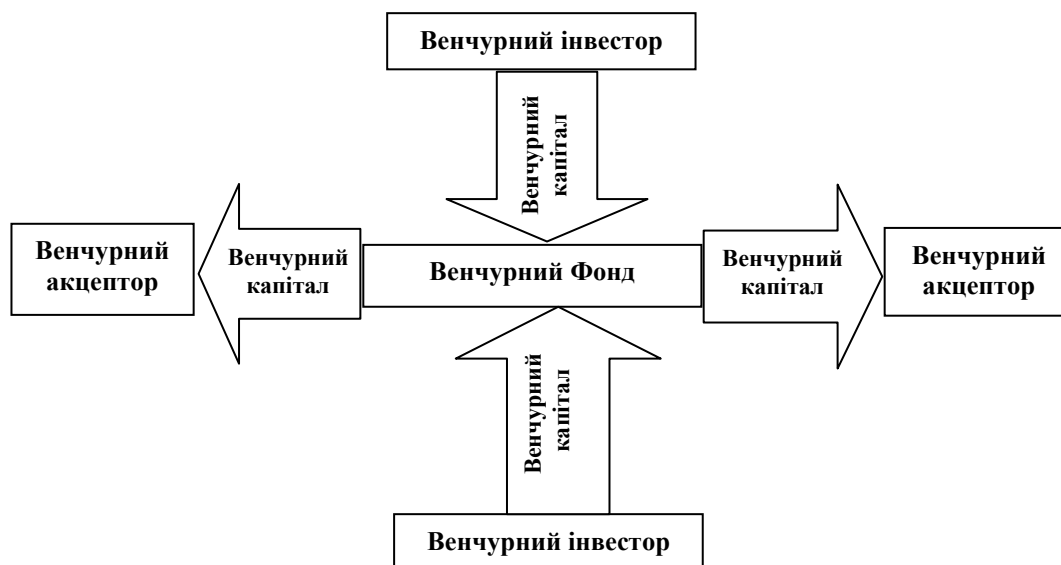


Рис. 1.6. Використання спільного венчурного фонду

В умовах підвищеного ризику здійснення фінансових операцій вимагає зростання вимог до управління інвестиціями. Тому, розвиток венчурного бізнесу пов'язаний з формуванням інституту професійних управляючих. Значного поширення отримали спеціалізовані управляючі венчурні компанії, які управляють одним або декількома венчурними фондами. В Україні вони називаються компаніями з управління активами - КУА. Такі компанії виступають посередниками між венчурними фондами і венчурними підприємствами. Більшість таких управляючих венчурних компаній (КУА в Україні) ініціюють формування нових венчурних фондів. Як правило, венчурні фонди мають середній цикл життя 8 років: 4 роки для інвестицій в розвиток компанії і ще 4 роки для продажу своєї частки в компанії (вихід із бізнесу або продаж іншому інвестору).

Після завершення реалізації програми ризикових капіталовкладень і продажу цінних паперів нових венчурних підприємств прибуток, отриманий венчурним фондом, розподіляється між його учасниками пропорційно їхнім вкладам в даний фонд.

Слід зазначити, що значну роль у венчурному фінансуванні відіграють також і **великі**