

У сучасних умовах для підприємств найбільш ефективною можливістю запобігання негативних наслідків є ще й такий метод зниження інвестиційного ризику як: 4) застосування прямого управлінського впливу. Наприклад, такі дії, як: перевірка потенційних партнерів, підбір кваліфікованого персоналу, ретельний аналіз і оцінка здійснюваних інноваційних заходів тощо. При цьому важливим фактором зниження ризику є планування й прогнозування інноваційної діяльності підприємства.

## **Лекція 5. Історія виникнення та становлення венчурного підприємництва**

5.1. Історичні аспекти виникнення венчурного підприємництва в США.

5.2. Сутність становлення венчурного підприємництва у Європі.

5.3. Порівняльна характеристика виникнення та становлення венчурного підприємництва в Росії та Україні.

**Рекомендована література:** [ 10; 16; 24; 26; 34; 35; 43; 51; 73; 82; 86].

### **5.1. Історичні аспекти виникнення венчурного підприємництва в США**

Схеми венчурного фінансування історично почали застосовуватись ще в 20-30-х роках ХХ ст. Проте, більш сучасних рис та масового поширення це явище набуло у США лише після Другої світової війни в США у, так званій, Силіконовій долині (штат Каліфорнія) - колиці сучасних інформаційних і телекомунікаційних технологій. Саме тоді, в середині 50-х років ХХ століття, венчурний капітал почав відігравати роль альтернативного джерела фінансування приватного бізнесу в США.

Незважаючи на багаторічний розвиток венчурного підприємництва у Європі та стрімкий підйом ринку інноваційних технологій Азії, США і надалі вважаються безумовним лідером в області венчурного бізнесу. До кінця ХХ століття на США припадала половина всього світового обсягу венчурних інвестицій. В Америці венчурний капітал став одним з головних джерел прямих інвестицій в акціонерний капітал підприємств і він є практично єдиним джерелом фінансової підтримки малих інноваційних підприємств на ранніх стадіях їхнього існування (seed та start-up стадії). Саме тому, венчурний капітал став центром формування в США сучасної потужної індустрії прямих інвестицій.

Динамічний розвиток венчурного бізнесу у 60-ті роки минулого століття обумовив створення його інфраструктури й удосконалення взаємозв'язків між інститутами прямих інвестицій у цілому. Так, в 1973 р. була утворена **Національна асоціація венчурного капіталу (National Venture Capital Association - NVCA)**. Головною метою її створення було формування у суспільстві розуміння важливості венчурного бізнесу для економіки США й представлення інтересів венчурних капіталістів, а також компаній, що розвиваються.

Існує також афілійована структура асоціації - «Американські підприємці для економічного росту» (**American Entrepreneurs for Economic Growth - AEEG**) - це загальнонаціональна організація, що включає близько 10 тис. підприємств, що розвивають власний бізнес.

Оскільки кращою стратегією «виходу» для компаній з венчурним капіталом вважається публічне розміщення акцій на фондовому ринку (IPO), то фондові дилери Америки відреагували на розвиток венчурного підприємництва створенням системи автоматичного котирування «Національної асоціації дилерів цінних паперів» (NASDAQ). На сьогоднішній день NASDAQ є другою за обсягами здійснюваних операцій фондовою біржею США після Нью-Йоркської, що спеціалізується на первинному розміщенні акцій зростаючих компаній.

У зв'язку з високою прибутковістю акцій компаній з венчурним капіталом, такі компанії стали об'єктом підвищеного інтересу для інвесторів на етапі їхньої підготовки до публічного розміщення. На рубежі 70-х - 80-х років минулого століття в США стали утворюватися спеціалізовані фонди (т.зв. фонди прямого інвестування в акціонерний капітал - private equity fund), орієнтовані на придбання пакетів акцій таких компаній. До них належать:

**1) фонди викупу (buyout fund)**, які здійснюють (або фінансують) придбання контрольного пакета акцій з одержанням повного контролю за використанням активів компанії й здійснення нею ділових операцій. Як правило, такі фонди організовуються у вигляді холдингових компаній та формують холдингову структуру.

**2) мезонинні фонди (mezzanine fund)** - спеціалізуються на інвестиційному фінансуванні компаній безпосередньо перед виходом на фондовий ринок. У США сумарний капітал фондів прямого інвестування в 4 - 5 разів перевищує капітал венчурних фондів.

Основну частину корпоративного сектору у США становлять незалежні венчурні фонди (компанії, фірми), що утворені у формі партнерств (partnerships). Учасниками таких партнерств можуть бути як юридичні, так і фізичні особи. Активну участь у венчурних фондах приймають пенсійні фонди, комерційні й інвестиційні банки, страхові компанії, державні й благодійні фонди, корпорації та окремі приватні особи. У низці венчурних фондів розміщені засоби державних програм підтримки бізнесу, звичайно спрямовані на розвиток малих підприємств на етапі становлення.

Індивідуальний сектор венчурного бізнесу США представляють приватні інвестори, так звані «бізнеси-ангели». Як правило, їхня основна роль - інвестування у компанії на найбільш ранніх стадіях зародження і формування - стадіях «seed» і «star-up».

## **5.2. Сутність становлення венчурного підприємництва у Європі**

У Європі становлення венчурного капіталу розпочалося близько 80-90-х рр. ХХ ст. Очевидно, що практика інвестування в ризикові обладки існувала в європейських країнах задовго до цих дат, проте, як стверджують фахівці, риси системної підприємницької діяльності венчурне фінансування набуло саме у цей період. Слід відмітити, що незважаючи на дещо «пізній» старт, розвиток венчурного підприємництва у Європі набув стрімких обертів, що, очевидно, багато в чому визначалось наявністю тривалого і успішного досвіду американського венчурного бізнесу.

У Європі не існує як у США поділу на «венчурні фонди» й «фонди прямих інвестицій». Порівнюючи американський та європейський досвід венчурного фінансування, слід зауважити, що у загальному обсязі європейських прямих інвестицій вкладення в «ранні стадії» (seed стадії) розвитку венчурної компанії становлять близько 7,4 % у порівнянні із 5,7 % у США. На «стадію розширення» (стадія expansion) у Європі припадає - 35 % у порівнянні з 8,6 % у США. Таким чином, на сьогоднішній день європейський венчурний бізнес навіть більшою мірою, ніж американський, орієнтований на реальну підтримку й розвиток малих і середніх підприємств, особливо на стадії розширення.

Основним інститутом венчурного фінансування у Європі є створена у 1983 р. **Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA)**. Асоціація, що включала на момент утворення 43 члена, у теперішній час поєднує більше 500 активних учасників венчурного бізнесу з більш, ніж 30 країн і є авторитетним представником європейської галузі прямих інвестицій. Діяльність асоціації спрямована на створення в Європі сприятливих умов для розвитку венчурного бізнесу.

Основними стратегічними завданнями, на рішення яких націлена EVCA, визначено:

- залучення інституціональних інвесторів до участі у венчурному інвестуванні;
- представлення інтересів своїх членів і інших учасників венчурної індустрії в європейських структурах;
- вироблення ефективних і доступних стратегій і механізмів розвитку венчурного капіталу.

До інших інститутів із розвитку та підтримки венчурного підприємництва відносять **Європейську асоціацію біржових дилерів (EASD)**, створену за сприяння EVCA. Метою її створення було об'єднати венчурних капіталістів, біржових дилерів, інвестиційних банків і інших інвестиційних інститутів для вироблення методів підтримки економічного розвитку інноваційної активності у Європі. Так, однією з перших ініціатив EASD стало створення Європейської фондової біржі для активно зростаючих молодих компаній - **Система автоматичного котирування Європейської асоціації біржових дилерів (EASDAQ)**. Її структура й принципи функціонування запозичені в аналогічній американській структури - NASDAQ. Цікавим є те, що біржа не має торговельного майданчика, а використовує виключно систему електронних торгів.

Ще однією відмінністю на думку фахівців є те, що європейські венчурні фонди за своєю суттю є більше диверсифікованими і здійснюють розміщення інвестиції практично в усі сектори економіки.

Розглядаючи процеси становлення та розвитку венчурного бізнесу у розрізі європейських країн, слід зауважити, що у Європі першість у даних процесах належить традиційно **Великобританії**. Так, для прикладу, якщо у 1979 році загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив усього 20 млн. фунтів ст., то у 1987 р. він уже перевищував 6 млрд. У цей час кількість проінвестованих компаній у Європі становила близько 200 000 шт.

Одним зі способів урядового фінансування є надання засобів приватним венчурним фірмам, які у свою чергу безпосередньо фінансують невеликі компанії. У **Фінляндії**, наприклад, в 1994 р. був створений державний венчурний фонд Suomen Teollisuus-Sijoitus OY з метою прямого інвестування в невеликі компанії.

У **Бельгії** у 1980 р. було розпочато реалізацію стратегії придбання пакетів акцій технологічно-орієнтованих компаній. Дана стратегія виявилася настільки привабливою й

результативною, що сьогодні навіть приватний капітал наважився інвестувати у спеціально створену згідно даної стратегії, так звану, **Інвестиційну компанію Фландрії (GIMV)**, яка на сьогоднішній день є одним із найвідоміших та найбільш успішних інноваційних венчурних фондів Бельгії, що спеціалізується на вкладенні коштів у компанії на стадії первинного зростання. Також, GIMV є в лістингу Брюсельської міжнародної фондової біржі Euronext.

В **Німеччині** у 1995 р. урядовими інститутами було розроблено схему під назвою *Beteiligungskapital für Kleine Technologie Unternehmen*, або, так звана, «*BTU-Programme*», яка передбачала державну підтримку фінансування малих фірм, що випускають інноваційні продукти, разом з компаніями приватного сектора.

Слід зауважити, що у межах державних програм підтримки венчурного бізнесу у європейських країнах, урядові кредити, як правило, надаються часто на більш привабливих умовах, ніж приватні кредити. Вони можуть мати більш низькі процентні ставки або тривалі періоди повернення та передбачати безкоштовне страхування ризику, або взагалі бути безповоротними.

У **Данії**, наприклад, діє фінансована урядом Програма кредитного фінансування розвитку бізнесу, яка передбачає видачу позик невеликим фірмам для розробок інноваційних технологічно-орієнтованих проектів. При цьому, у випадку невдачі проекту та неможливості повернення коштів передбачається закриття боргів даних фірм.

Аналогічно і у **Голландії** діє Програма кредитування технічного розвитку, що передбачає видачу десятилітніх кредитів малим технологічним компаніям, які можуть не повертатися у випадку технічного або комерційного провалу.

У **Швеції** уряд є найбільшим акціонером інвестиційної компанії *Almi Foretagspartner AB*, що надає 6-10-річні позички починаючим компаніям, що є безпроцентними в перші два роки.

### **5.3. Порівняльна характеристика виникнення та становлення венчурного підприємництва в Росії та Україні**

Як стверджують теоретики венчурного фінансування, початком розвитку венчурної індустрії в Росії вважається 1993 р., коли на Токійському саміті між урядами країн «великої сімки» і Європейським Союзом була прийнята угода щодо підтримки новоприватизованих у межах Державної програми масової приватизації російських підприємств.

Таким чином, історично склалось так, що фонди венчурного фінансування в Росії можна розділити на чотири групи за принципом формування їхніх капіталів:

1. Фонди ЄБРР, чий капітал повністю або частково сформований Європейським банком реконструкції й розвитку або інших міжнародних фінансових інститутів.

2. Фонди, утворені за участю західних урядових агентств. У капіталі таких фондів поряд з корпоративними й приватними російськими інвесторами беруть участь іноземні держави.

3. Приватні фонди, що утворені переважно російським або змішаним приватним капіталом та відзначаються високою закритістю інформації щодо своєї діяльності та джерел формування коштів. Експерти включають у цю групу близько 20 фондів, сумарний заявлений капітал яких становить не менш 2,2 млрд. дол. Закритість інформації щодо їх формування вказує на неформальну участь російського олігархічного та державного капіталу у їх створенні,

а також політичний контекст у векторах їх діяльності. Так, регіональні інтереси цих фондів лежать у площині країн СНД, Східної й Центральної Європи, Чорноморського басейну тощо.

4. Російські венчурні фонди. За інформацією Російської асоціації венчурного інвестування (РАВИ), доля російських венчурних фондів у загальному обсязі венчурних інвестицій у Росії становить близько 1%.

Загалом, початком формування інститутів венчурного фінансування і розвитку венчурного бізнесу в Україні вважають 1992р., хоча «повноцінна» діяльність фондів венчурного інвестування фактично стала можливою після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» у 2001 р.

У травні 1998 року в Україні за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA) при **Українській Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ)** відкрито секцію венчурного капіталу, основне завдання якої - сприяти розвитку венчурного інвестування в Україні.

Зазначений вище закон України «Про інститути спільного інвестування» при його формуванні не передбачав розкриття питань про венчурні фонди. Тому, поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: у нас це специфічний інститут спільного інвестування (ІСІ), правила формування, існування та закриття якого вмонтовані у загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління активами.

За даними УАІБ, основні засади функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні при прийнятті зазначеного закону були узгоджені з Директивою Європейського Союзу № 85/611 від 20 грудня 1985 р. «Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються». Проте, в Україні були створені окремі умови розміщення коштів інвесторів венчурних фондів.

Загалом, вітчизняна практика венчурного фінансування має свої особливості. Так, якщо у економічно розвинених країнах інститути спільного інвестування (ІСІ) направляють кошти інвесторів в інноваційно-технологічну сферу, то в Україні кошти венчурних фондів здебільшого інвестуються в будівництво і нерухомість (які забезпечують високу прибутковість та гарантоване повернення коштів) і поки ще слабко орієнтовані на «хай-тек» технології. Це свідчить, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки ще не притаманна українському венчурному капіталу. Фонди більш схильні реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти щодо використання операцій з фінансовими активами та нерухомістю.

Першим вітчизняним фондом венчурного капіталу став Фонд прямих інвестицій «Україна», який здійснив інвестиції в 30 вітчизняних компаній на суму близько 10 млн. дол. США. Велика частка інвестування цим фондом здійснювалась за рахунок фінансової підтримки ЄБРР. Згодом були створені ще декілька венчурних фондів, до найуспішніших з них можна віднести фонд прямого інвестування Western NIS Enterprise Fund (утворений у 1995р.) і SigmaBleyzer (1994р.).

Успішною є історія фонду Aventures, утвореної у 1994р. української венчурної компанії з широкою міжнародною мережею технологічних та інвестиційних партнерів, що спеціалізується на інвестуванні на ранніх стадіях у побудову міжнародних технологічних компаній діяльність яких базується на українських інноваціях та залученні інженерних талантів. Сьогодні AVentures Group – крупна холдингова структура, що ставить собі за мету лідерство в найбільш активних сегментах ринку інформаційно-комунікаційних технологій.