



Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів

Український ринок венчурного інвестування істотно відрізняється від зарубіжних ринків.

По-перше, відрізняється сфера вкладення венчурного капіталу - найпривабливішими сферами в Україні є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. В той час, як на Заході і в США, це інвестиції в інновації.

По-друге, практично немає стартових вкладень і вкладень в інновації, в Україні це переважно інвестиції в розвиток компаній.

По-третє, учасниками фондів (тобто венчурними інвесторами) можуть бути тільки юридичні особи. Ні приватні особи, ні пенсійні фонди, ні страхові компанії не можуть вкладати кошти до венчурного фонду.

Ринок венчурного інвестування в Україні почав розвиватися зовсім недавно (на початку 90-х років). На сьогоднішній день розвиток венчурної індустрії в Україні стримується слабкою законодавчою базою, нерозвиненістю фондового ринку, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора.

Український венчурний бізнес знаходиться сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Західні країни вже мають хороший досвід в організації системи венчурного інвестування. У них не відразу все виходило добре, вони вчилися на своїх помилках, оскільки були "першопроходцями". Ми зараз маємо співставити зарубіжний досвід з нашими можливостями і зробити все, щоб венчурний бізнес в Україні, в класичному його розумінні, теж запрацював на всю потужність. У цьому, в першу чергу, повинна бути зацікавлена держава. Отже, треба почати саме з державної підтримки і можливості застосування зарубіжного досвіду в цьому напрямі.

Державна підтримка

Заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу, які активно і вельми успішно використовуються зараз США і країнами Західної Європи. Вони діляться на прямі і непрямі.

Прямі заходи підтримки венчурного капіталу включають конкретні механізми державної підтримки, направлені на збільшення пропозиції венчурного капіталу. Ці програми, перш за все, набули форми фінансових стимулів, але також включають більш ризикові державні інвестиції в акціонерний капітал і державні кредити. Такі інструменти можуть бути направлені на фонди венчурного капіталу і/або безпосередньо на малі й середні підприємства.

Непрямі заходи передбачають розвиток конкурентних фондових ринків для малих фірм, що ростуть, розширення спектру пропонованих фінансовими інститутами продуктів,



розвиток довгострокових джерел капіталу, спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між великими і малими підприємствами й фінансовими інститутами, заохочення підприємництва.

При розробці програм державної підтримки важливо враховувати те, на яку стадію інвестиційного процесу направлена державна політика. Досвід зарубіжних країн показує, що нові малі фірми особливо потребують підтримки на ранніх стадіях свого розвитку, а пропозиція фінансування для цих стадій з боку приватного сектора, як правило, недостатня, особливо за межами США. Проте, очевидно, що без нормального розвитку стартових фірм безглуздо розвивати підтримку пізніших стадій.

Практика також показує, що норма віддачі на ранніх стадіях зростає у міру того, як накопичується досвід і розвиток індустрії венчурного капіталу досягає критичної маси. Тому саме в даній сфері підтримка держави особливо актуальна.

Основна причина активності держав у сфері венчурного інвестування пов'язана з усвідомленням тих важливих функцій, які венчурний капітал може ефективно виконувати в сучасній ринковій економіці. У сучасних умовах головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стала здатність здійснювати нововведення, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток.

Мова йде, по-перше, про сприяння освоєнню нових передових науково-технічних розробок для створення конкурентоздатних високотехнологічних продуктів і технологій і, по-друге, про створення нових робочих місць у малому бізнесі з метою зниження загального рівня безробіття. Вважається, що для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками, які отримують венчурні капіталісти. Проекти, направлені на підтримку малих компаній, сприяють також створенню нових робочих місць, нових технологій, що мають важливе стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

Відомо також, що малим компаніям достатньо складно отримати необхідне фінансування на прийнятних умовах, оскільки інвестори вважають за краще мати справу з великими і вже стабільними, закріпленими на ринку компаніями. Приватні інвестори також не дуже охоче фінансують молоді високотехнологічні компанії, оскільки це пов'язано з підвищеним ризиком. Держава за допомогою комплексу прямих і непрямих заходів дії може сприяти подоланню цих "вузьких місць" ринку приватних інвестицій.

Форми державних інструментів, що використовуються для стимулювання венчурного інвестування, можуть бути згруповані таким чином:

1. *Пряме надання капіталу* венчурним фондам або малим підприємствам (капітал надається у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки). Приклади: Бельгія – Investment Company for Flanders (GIMV) (прямі державні інвестиції); Данія – VaekstFonden (Business Development Finance) Loan Programme (державний кредит).

2. *Фінансові пільги* для інвестування до венчурних фондів або малих підприємств:

- податкові пільги або звільнення від оподаткування; приклад – Великобританія – Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts;



- державні гарантії за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям; приклад – Франція – Societe Francaise de Garantie des Financements des Petites et Moyennes Entreprises (SOFARIS);
- гарантування вкладень в акціонерний капітал; приклад – Фінляндія – Finnish Guarantee Board.

3. *Правила, що визначають коло інвесторів*, яким дозволяється вкладати кошти до венчурних фондів (наприклад, у певних розмірах чи співвідношеннях, - пенсійним фондам і страховим компаніям). Приклад – США – зміни, внесені до Закону про гарантоване пенсійне забезпечення.

Кожен з цих інструментів може бути частково або повністю застосований в наших умовах.

Джерела капіталу венчурних фондів

На сьогоднішній день в українському законодавстві існує заборона для пенсійних фондів і страхових компаній на інвестування до венчурних фондів. Логіка заборон полягає в тому, що для певних типів інвесторів венчурні інвестиції представляють дуже великий ризик. Подібні заборони, націлені на захист невеликих інвесторів від наслідків невдач, можуть застосовуватися надмірно широко і, поза сумнівом, обмежувати притік венчурного фінансування.

Багато країн в даний час переглядають положення про інвесторів, які мають право займатися венчурними або прямими інвестиціями і розглядають можливість пом'якшення обмежень.

Багато в чому це обумовлено позитивним досвідом США кінця 1970-х – початку 1980-х рр., зокрема, внесенням змін до Закону про пенсійні гарантії (EURISA). Пенсійним фондам було дозволено здійснювати венчурні інвестиції, і з'явилося нове велике джерело фінансування. Зміни правил, що впроваджуються зараз в Італії, дозволяють пенсійним фондам вкладати кошти в малі компанії приватного бізнесу.

Мабуть, найбільш яскраво виражений ефект від змін в правилах можна спостерігати у Фінляндії, яка стала заохочувати банки і пенсійні фонди вкладати кошти у венчурний капітал. У результаті, на ці дві категорії в 1995 році припало 79% венчурного капіталу, тоді як в 1994 році ця частка складала лише 20%.

Японія теж розглядає можливість внесення змін до правил, які в даний час жорстко обмежують участь пенсійних фондів у венчурному інвестуванні.

В Україні сьогодні дозволити пенсійним фондам і страховим компаніям інвестувати до венчурного фонду, було б не доцільно, оскільки ризики дуже великі, і це ніяк не додасть нашому багатостраждальному народу упевненості в світлому майбутньому. Але найближчим часом варто переглянути цю позицію і продумати обмеження для участі цих структур у венчурних схемах.



Стадії інвестування венчурного капіталу

Венчурний капітал може бути використаний для фінансування старту, початкового розвитку, розширення або реструктуризації компанії. Найбільшої підтримки потребують новостворені компанії, тому фінансування ранньої стадії є найбільш важливим.

Практично у всіх країнах приплив приватного капіталу в компанії цього типу є недостатнім. Зарубіжна венчурна індустрія в цілому, за винятком США, має відносно низький рівень інвестицій в компанії, що знаходяться на стадіях "посіву", старту або початкового розвитку. Але якщо компанії не отримують хорошої підтримки на старті, життєздатність інвестицій на пізніх стадіях знижується. В той же час, небажання приватного сектора вкладати кошти в новий бізнес зрозуміло: воно пов'язане з отриманням прибутків нижче середнього рівня.

Проте дослідження показують, що прибутки на цьому етапі починають зростати, у міру того як накопичується досвід і венчурна індустрія досягає "критичної маси". У цьому відношенні держава, що надає венчурний капітал новоствореним компаніям на ранніх стадіях інвестиційного циклу, може зіграти роль каталізатора.

Як показує практика, найбільш ефективними для підтримки компаній на ранньому етапі розвитку виявляються такі види венчурних програм:

- державні прямі інвестиції;
- пільги, що надаються інвесторам у МСП на ранніх етапах розвитку;
- забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів, що вкладають кошти у ці компанії;
- підтримка деяких витрат фондів ранніх стадій, таких як витрати на експертизу або поточні витрати, що допоможе збільшити дохід від портфельних інвестицій.

На відміну від указаних, програми, що пропонують боргове фінансування або гарантії кредиту, хоч і можуть бути частково корисні новим компаніям, але все ж таки не дуже їм підходять внаслідок того, що більшість новостворених компаній мають у своєму розпорядженні обмежений капітал і їм важко обслуговувати борги.

Участь держави у венчурному бізнесі в описаних вище формах продовжує залишатися стійким явищем в індустріально розвинених країнах.