

УДК 336.581

БРАЖКО О. В.

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ І ІННОВАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ В УМОВАХ НОВОЇ ЕКОНОМІКИ

З'ясовано проблеми інноваційно-інвестиційної сфери, що склалися в Україні на сучасному етапі розвитку з урахуванням соціально-економічних та політичних чинників. Обґрунтовано необхідність створення венчурних фондів, венчурних компаній, що управляють, і їх участь в розвитку економіки знань за допомогою інноваційних технологій. Визначено роль держави в практиці венчурного фінансування і інвестування з урахуванням особливостей соціально-економічного розвитку регіонів та галузей економіки України.

Ключові слова: інноваційно-інвестиційний процес, інновації, венчурний капітал, венчурне фінансування, венчурні компанії, венчурне інвестування.

Постановка проблеми. Сучасний стан соціально-економічного розвитку України має складний і суперечливий характер. Незважаючи на позитивну динаміку основних макроекономічних показників останніх років, подальший її розвиток проходить у гострій взаємодії консервативних і інноваційних тенденцій, а між тим роль і положення держави в системі міжнародних відносин, ступінь її економічної безпеки значною мірою визначаються саме ефективністю інноваційної політики [1].

Матеріальною основою інноваційних процесів є інвестиції. Активізація інвестиційної діяльності, зростання обсягів інвестицій з усіх можливих джерел та їх ефективне використання в інноваційній діяльності є передумовою економічного зростання економіки України [2]. Але розуміння цих очевидних істин, на жаль, не могло зрушити інноваційний процес у позитивний бік, оскільки однією з головних проблем упровадження нових технологічних рішень в економіку є ефективне фінансування інноваційної діяльності. З одного боку, держава сьогодні не використовує повною мірою наявні інвестиційні можливості, з іншого – реально здійснювати інноваційний процес більшою мірою спроможний недержавний капітал.

Саме тому венчурне інвестування є одним із необхідних механізмів підтримки інноваційного розвитку національної економіки. Характерна спрямованість венчурного капіталу на розвиток науково-технічної та інноваційної діяльності на всіх рівнях господарських систем, його динамізм і висока прибутковість перетворюють венчурне інвестування в найважливіший фактор підвищення ефективності

економічної трансформації, що здійснювалась в багатьох країнах під час переходу національних економік на інноваційний шлях розвитку. Тому венчурне фінансування в Україні залишається актуальною і значущою як у теорії, так і для сучасної економічної практики.

В умовах сьогодення коли країна крокує до визнання її як повноправного члена світової спільноти, важливим завданням є пошук шляхів інвестування нових розробок. Одним із можливих напрямів вирішення цієї проблеми може бути розвиток венчурної індустрії.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання теорії і практики венчурного інвестування як нетрадиційного джерела здійснення інноваційної діяльності знайшли відображення в працях багатьох зарубіжних економістів, наприклад, Т. Хеллманна, М. Пюрі, П. Робертсона, Р. Ланглуї, російських – Я. Сергієнко, І. Столяров, Б. Гамаюнова, Д. Пітерса, Н. Фолом'єва, І. Дворжака і ін. Теоретичні і практичні аспекти інвестиційної складової інноваційного розвитку розглядаються в наукових розробках українських вчених: В. Васенко, О. Гальчинського, О. Гудзинського, І. Бланка, С. Володіна, О. М. Дем'яненка, О. Крисального, М. Кропивки, П., П. Саблука, О. Савченка, В. Трегобчука, О. Ульяновченка, Л. Федулової та ін. Серед вітчизняних учених дослідженню механізмів венчурного інвестування переважно на зарубіжному досвіді, можливості їх адаптації в українських умовах присвячені праці П. Ковалишина, О. Петрука, В. Григи і О. Красовської, Т. Калінеску та ін. Взагалі аналіз наявної літератури свідчить про те, що багато питань цієї проблеми досліджено глибоко і докладно. Разом із тим необхідно



зазначити, що за всією значущістю напрацьовані доробки не вирішують всіх аспектів цієї проблеми через їхню розмаїтість і складність. За умови значної уваги до проблеми становлення венчурного капіталу питання сутності венчурного інвестування з погляду його національних особливостей, ролі держави в його активізації, формування інноваційного державно-приватного партнерства як форми господарської діяльності, максимально пристосованої до реалізації інноваційного процесу, вимагають подальшого рішення.

Метою статті є обґрунтування науково-практичних засад використання венчурного інвестування і інноваційних технологій для забезпечення ефективного розвитку підприємств України в умовах нової економіки на шляху до визнання України як повноправного члена європейської спільноти.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розробляючи інновації, матеріальною основою яких є інвестиції, ніхто не знає напевно, чи успішно завершаться їх дослідження. Тому і фінансування в ці сфери є надзвичайно непевною справою, специфіка якого полягає в тому, що воно пов'язано із підвищеною загрозою втрати капіталу: інновації мають ризиковий характер. Ймовірність успіху втілення нової ідеї в новому продукті досягає близько 8%; із кожних 12 оригінальних ідей тільки одна доходить до останньої стадії масового виробництва. Сукупний рух інновацій і інвестицій різних форм і рівнів, їх взаємодія є інноваційно-інвестиційним процесом [3]. Суть інноваційно-інвестиційного процесу розглядається як цілісна організаційно-економічна система, що є сукупністю паралельно-послідовних етапів створення нововведення, акумуляції інвестиційних ресурсів, їх реалізації, освоєння і поширення цього нововведення, характеризується розгалуженими зворотними зв'язками і кооперацією між ними.

Венчурні підприємці виступають в ролі посередників між інвесторами і реципієнтами ризикового капіталу. Неодмінною умовою вкладень є наявність інноваційної ідеї і ефективного менеджменту. Діяльність венчурного підприємця відбувається по замкнутій схемі: збір засобів інвесторів – пошук відповідних компаній і інвестиції в них – формування доданої вартості в компанії – вихід з компанії і повернення грошей інвесторам [4]. У сучасних умовах у зв'язку із зростаючою невпорядкованістю і випадковістю створення інновацій з'являється можливість поліваріантності новаторських рішень, що, у свою чергу, призводить до зміни концепції планування і контролю чіт-

ко певної послідовності етапів генерації нововведень, до зникнення деяких етапів лінійної моделі. Відповідно до цього можна обґрунтувати необхідність переходу до системно інтегрованих мережевих моделей організації інноваційно-інвестиційного процесу.

Стосовно вітчизняної практики як головні причини, що підтверджують доцільність прискорення інтеграції науково-технічної, інноваційної і інвестиційної діяльності, можна визначити: об'єктивну необхідність підвищення національної конкурентоспроможності в глобальній економіці; прагнення до подолання надмірних витрат фінансових коштів між величезною кількістю інноваційно-інвестиційних проектів; низьку ефективність здійснюваних сьогодні інвестиційних проектів, які носять не інноваційний характер; «розрив функцій» між генерацією нововведення і його комерціалізацією; надзвичайну слабкість інституціональної інфраструктури інноваційно-інвестиційного процесу (відсутність «інституціональних сигналів» для інвестицій в інновації) [5]. Таким чином, в господарській системі відсутній синергетичний механізм, заснований на залученні інвестиційних ресурсів і ефективних мотиваційних стимулів для просування нововведень на ринок, який створював би передумови для стійкого економічного розвитку.

Інноваційний процес як взаємозв'язок етапів перетворення наукового знання або ідеї в конкретний новий продукт, технологію або послугу і їх практичне використання з метою одержання корисного ефекту, є неможливим без фінансування та інвестування. Венчурний капітал не просто тісно пов'язаний з інноваціями. Він є критичним чинником в інноваційному процесі. Технологічні революції, що призвели до трансформації цілих галузей економіки, очолювалися фірмами з підтримкою венчурним капіталом. Так, наприклад, були профінансовані венчурним капіталом фірми, що йшли попереду кожного нового покоління комп'ютерних технологій (персональні комп'ютери, програмне забезпечення і ін.) [6]. Венчурні інвестиції посилюють економічне зростання, прискорюють його. У цьому контексті схема венчурного акселератора представлена таким чином: висока норма прибутку венчурних інвесторів - інвестування до венчурних фондів - зростання індексу високотехнологічних компаній - підвищення ліквідності профінансованих компаній - ринок IPO (Initial Public Offering) - висока норма прибутку венчурних інвесторів.

Діяльність фондів венчурного інвестування є порівняно новою для українського ін-





вестиційного бізнесу і, слід констатувати, що саме венчурне інвестування є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. По суті - це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4-6 років) в компанії, що мають шанси швидкого росту. Конкретніше - у малі та середні підприємства. З цього випливає і головне призначення венчурного інвестування - надання обігових коштів для невеликих рентабельних фірм. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою більш підготовлені до засвоєння інновацій, швидше

розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії. На практиці ж найбільше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша - надається у формі інвестиційного кредиту. Оскільки домінуюча частина венчурного капіталу в Україні іноземного походження, центри прийняття бізнес-рішень і накопичення прибутку знаходяться за межами нашої країни. На сьогодні поточна діяльність носить певний відтінок протекціонізму іноземному капіталу (рис.1).



Рис. 1. Венчурне інвестування

Джерело: розроблено автором

Держава, використовуючи різні заходи, повинна сприяти подоланню «вузьких місць» ринку венчурних інвестицій. Для активізації венчурного інвестування в Україні доцільно використовувати досвід програм SBIR і Yozma[7]. Це означає, що на початковій стадії держава повинна надавати малим технологічним фірмам позики на пільгових умовах, на стадії зростання - інвестувати венчурні фонди.

Варіанти можуть бути різноманітними: від створення фондів з 100-відсотковою державною участю до організації гібридних фондів. Шкода, але на сьогодні в Україні немає системи, яка б сприяла комерціалізації результатів досліджень, «виведенню» їх на ринок. Автором пропонується створення венчурних мереж в якості одного із блоків інноваційно - інвестиційної мережі на основі партнерства малих, великих підприємств, фінансових інститутів і держави. Подібні структури мають

велику стійкість і мінімізують ризики, пов'язані з непередбачуваністю результатів НДДКР. Обмежувачем розвитку української науки, як і економіки в цілому, виступає нерозвиненість інституту «партнерства» держави і бізнесу. В Україні недостатньо впроваджена технологія партнерства, а вона важлива в системі венчурного фінансування.

Ідея венчурного фінансування важлива саме тому, що цей інститут стимулює розвиток інституту «державно-приватного партнерства» в інноваційній сфері [8].

По-перше, стимулювати розвиток інституту «державно-приватного партнерства» в інноваційній сфері можна тільки технічними рішеннями, нормативно-правовими актами для участі у венчурному фінансуванні різних суб'єктів. По-друге, важливість і ефективність цієї ідеї необхідно пояснювати і стимулювати. По-третє, для реалізації такого системного проекту потрібна інфраструктура, нова система підготовки кадрів. У глобальній економіці «старої науки» так само, як і «старої» промисловості, в стратегічному плані вже не буде, вона згодом зміниться, потрібно сприяти тому, щоб система мінялася інституціонально, сьогодняшня інфраструктура адаптована до «старих» реалій, а

це означає, що потрібно створювати нову. Слід особливо підкреслити необхідність створення системотворних елементів національної венчурної індустрії - національної системи венчурного інвестування, у рамках якої комерційні інтереси підприємців були б пов'язані з рішенням загальнонаціональної задачі перетворення України в технологічно динамічну країну, здатну розробляти, виробляти і застосовувати високі технології для великомасштабного виробництва конкурентоздатних товарів і послуг. Мета утворення національної системи венчурного інвестування - створення умов для інноваційно-інвестиційного процесу [9]. У пропонованій моделі структурні блоки - держава, реципієнти, інвестори, інфраструктура розглядаються як чотири взаємодіючі множини цілісної, відносно стійкої, самоорганізуючої системи, здатної відтворювати чинники саморозвитку (табл. 1).

Для створення національної системи венчурного інвестування в Україні потрібний комплекс заходів в області права, податкової, фінансово-кредитної політики, бухгалтерського обліку, спрямованих на формування сприятливого середовища, потрібно новий інституціональний механізм проектування і підтримки інновацій [10].

Т а б л и ц я 1

Національна система венчурного інвестування

Підсистеми	Елементи підсистем
Держава	Стратегія і програма розвитку венчурного інвестування; нормативно-правова база функціонування венчурного капіталу; координація дій суб'єктів венчурного інвестування; фінансова підтримка; створення регіональних венчурних фондів; фінансові стимули для венчурного інвестування
Реципієнти венчурного капіталу	Науково-академічні інститути; малі інноваційні підприємства; науково-технічні організації; корпорації, об'єднання
Інвестори	Венчурні фонди; кредитні організації; фінансово-промислові групи; інноваційні фонди; приватні інвестори
Венчурна інфраструктура	Інноваційно-технологічні центри; технополіси; технопарки; консалтингові агентства; біржа високих технологій

Джерело: розроблено автором

Основними складовими такого механізму можуть стати:

- спрощення умов створення і функціонування венчурних фондів;
- здійснення фінансової підтримки у формі цільових грантів;

- фінансування державою експертизи інноваційних проектів для малих підприємств науково-технологічної сфери;

- значне зниження податку на приріст капіталу;

- створення фінансових стимулів для інвесторів, що вкладають кошти в неkotировані на фондовій біржі фірми, у формі по-



даткових пільг і державних гарантій під кредити і інвестиції для малих підприємств, заснованих на прогресивних технологіях;

– надання підприємствам, що виходять на ринок з новими видами продукції, які віднесені державою до пріоритетних, податкових канікул;

– надання гарантій під кредити і інвестиції для малих технологічних фірм;

– введення пільгового режиму оподаткування для ліцензій (прав), захищених патентами і витікаючих з ліцензійної угоди, включаючи роялті, на впровадження нових або вдосконалення існуючих технологій, а також на підвищення якості продукції, що випускається, за умови їх використання малими підприємствами;

– створення консалтингової мережі і регіональних коучинг-центрів.

Реалізацію названих заходів слід здійснити в два етапи: на першому мають бути створені правові і економічні умови для розвитку національної системи венчурного інвестування, венчурна інфраструктура; на іншому доцільне деяке зниження ролі держави, що означає вихід з раніше створених ним фондів, «включення» режиму саморозвитку, посилення ролі венчурних соціогенів - структур, що забезпечують самовідтворення венчурних механізмів.

Венчурні фонди доцільно створювати в українській юрисдикції у формі «закритого пайового інвестиційного фонду» (слід відмітити, що, як і «обмежені партнерства» в англосакському праві, закритий пайовий фонд прозорий для податків).

Висновки та напрями подальших досліджень. Резюмуючи викладене, можна дійти висновку, що, незважаючи на тенденцію збільшення обсягів ризикового фінансування, значний науково-технічний і інтелектуальний потенціал, наявні можливості національного капіталу, існують фактори, що стримують розвиток інституту венчурного фінансування в Україні. А саме: фактична відсутність нормативних правових актів, що забезпечують функціонування системи венчурного фінансування; слабкий розвиток інфраструктури, що забезпечує симбіоз науки, венчурного капіталу, малого і середнього інноваційного бізнесу; нерозвиненість фондового ринку, його відрив від виробництва, що створює проблему для обігу венчурного капіталу, адже доход венчурного інвестора створюється у процесі продажу пакета акцій інноваційного підприємства, що зростає в ціні; відсутність пільг з податку на прибуток із венчурного капіталу тощо. Для

отримання фінансування необхідно запропонувати венчурну компанію, що управляє, з хорошою репутацією, відомим брендом, сильною маркетинговою політикою і системним менеджментом, з великим досвідом інноваційної, корпоративної і організаційно-фінансової роботи, тому подальші дослідження будуть спрямовані на пошук обґрунтованих заходів для рішення вказаних проблем.

Література

1. *Бражко О. В.* Технологічні пріоритети інноваційного розвитку промисловості: тенденції та проблеми / О. В. Бражко // Економіка та держава. Міжнародний практичний науковий журнал. – 2005. – № 10.

2. *Сергиенко Я.* Венчурные инвестиции и инновационная активность / Я. Сергиенко, А. Френкель // Вопросы экономики. – 2006. – № 5. – С. 115-121.

3. *Столяров И. И.* Формирование национальной инновационной системы / И. И. Столяров. – М.: ТЕИС, 2007. – 131 с.

4. *Гамаюнов Б.* Венчурный бизнес: история, принципы, статистика / Б. Гамаюнов // Инновации. – 2001. – № 8. – С. 45-48.

5. *Бражко О. В.* Системний аналіз та оцінка економічної ефективності залучення інвестиційних ресурсів / О. В. Бражко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2006. – № 5. – С. 41-43.

6. *Питерс Д. В.* Поиск и отбор компаний / Д.В. Питерс // Введение в венчурный бизнес – СПб.: Феникс, 2003. – 355 с.

7. *Дворжак И.* Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы / И. Дворжак, Я. Кочишова, П. Прохазка. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://koi.cfin.ru/investor>.

8. *Ковалишин П. В.* Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв: МДАУ, 2009. – 302 с.

9. *Петрук О. М.* Теорія та практика венчурного фінансування: монографія / О.М. Петрук, С.З. Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 248 с.

10. *Грига В. Ю.* Сучасний стан венчурного фінансування в Україні: статистичний розріз та експертна характеристика / В. Ю. Грига, О. В. Красовська // Наука та наукознавство. – 2009. – № 3. – С. 18-30.

References

1. *Brazhko O. V.* (2005). The Technological

priorities of innovative development of the industry: trends and challenges. The economy and the state. International practical scientific journal, 10.

2. *Sergienko Y. & Frenkel A.* (2006). Venture capital investment and innovative activity. Questions of economy, 5, 115-121.

3. *Stolyarov S. S.* (2007). The formation of the national innovation system. Moscow: TEIs, 131.

4. *Gamayunov B.* (2001). Venture business: history, principles, statistics. Innovations, 8, 45-48.

5. *Brazhko O. V.* (2006). System analysis and evaluation of economic efficiency of investment resources. The state and the regions. Series: Economics and entrepreneurship, 5, 41-

43.

6. *Peters D. V.* (2003). The Search and selection of companies. Introduction to business venture. SPb.: Feniks, 355.

7. *Dvorak S. & Kocisova J. & Prochazka P.* Venture capital in Central and Eastern Europe. From: <http://koi.cfin.ru/investor>.

8. *Kovalishin P. V.* (2009). The Formation and development of venture capital investing: the monograph. Nikolaev: ngau, 302.

9. *Petruk A. M. & Moshensky S. O.* (2008). Theory and practice of venture capital financing: the monograph. Zhitomir: GGTO, 248.

10. *Grieg V. Y. & Krasovskaya A. V.* (2009). Modern state of venture financing in Ukraine: statistical section, and expert performance. Science and science of science, 3, 18-30.

Бражко Е. В.

Венчурное инвестирование и инновационные технологии в условиях новой экономики

Вьяснены проблемы инновационно-инвестиционной сферы, которые сложились в Украине на современном этапе развития с учетом социально-экономических и политических факторов. Обосновано необходимость создания венчурных фондов, венчурных компаний, которые управляют, и их участие в развитии экономики знаний с помощью инновационных технологий. Определена роль государства в практике венчурного финансирования и инвестирования с учетом особенностей социально-экономического развития регионов и отраслей экономики Украины.

Ключевые слова: инновационно-инвестиционный процесс, инновации, венчурный капитал, венчурное финансирование, венчурные компании, венчурное инвестирование.

Brazhko O.

The venture investing and innovative technologies is in the conditions of new economy

The problems of innovative-investment sphere, that was folded in Ukraine on the modern stage to the development taking into account of socio-economic and political factors, are found out. It is grounded necessity of creation of venture funds, venture companies that manage, and their participation for development of economy of knowledge by means of innovative technologies. The role of the state is certain in practice of the venture financing and investing taking into account the features of socio-economic development of regions and industries of economy of Ukraine.

Keywords: innovative-investment process, innovations, venture capital, venture financing, venture companies, venture investing.

Рецензент: Левченко Н. М. – доктор державного управління, професор, завідувач кафедри «Облік і оподаткування» Запорізького національного технічного університету, м. Запоріжжя, Україна.

Reviewer: Levchenko N. – Professor, Ph.D. in Public Administration, Head of Accounting and Taxation Department Zaporizhzhya National Technical University, Zaporizhzhya, Ukraine.

e-mail: zak_norm@rada.gov.ua

*Статья подана
17.12.2016 р.*

