



ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Володимир Нежиборець,
*вчений секретар НДІ інтелектуальної власності
НАПрН України, кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник*

У контексті фінансування інноваційної діяльності в Україні окремої уваги заслуговує питання розвитку венчурного капіталу. Відомо, що, зокрема в США, Канаді та країнах Європи венчурний капітал — один з найважливіших інструментів фінансування науково-дослідних робіт і розвитку високих технологій, підтримки малого та середнього бізнесу. Проблеми інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності й функціонування венчурного капіталу досліджували М. Шеховцов, І. Балашов, І. Баранецький, А. Шевцов, Р. Боднарчук, О. Гриненко, В. Варфоломеева, І. Горшунова, Л. Долгополова, О. Орлюк, П. Гулькин. Більшість досліджень спрямовані на виявлення тенденцій розвитку венчурного інвестування, обґрунтування його місця в національній інноваційній системі, проблемам інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності. Проте пи-

тання венчурного фінансування інноваційної діяльності залишається недостатньо вивченим, а роль венчурного капіталу у вказаних сферах в Україні залишається незначною.

Сьогодні в Україні повноцінна індустрія венчурного капіталу перебуває на початковій стадії становлення (див. Табл. 1).

Значну роль у венчурному фінансуванні потенційно можуть відігравати великі банки, проте, як уже зазначалося раніше, на сучасному етапі своєї діяльності вони занепокоєні не так доборою і фінансуванням ризикованих інноваційних проектів, як отриманням гарантії повернення кредитів.

Керівники компаній з управління активами (далі — КУА), характеризуючи нинішню ситуацію у вітчизняній індустрії спільного інвестування, учасники зустрічі зазначали, що діяльність з управління активами дуже

Таблиця 1. Динаміка кількості інститутів спільного інвестування (ICJ) в Україні [1]

Дата	Всього	З-поміж них венчурні
31.12.2007	577	34
31.12.2008	888	45
31.12.2009	985	50
31.12.2010	1095	72
31.12.2011	1125	95
31.12.2012	1222	144
30.05.2013	1335	н/д



перспективний для України напрям, однак загальне погіршення інвестиційного клімату в країні, дефіцит надійних фінансових інструментів, нерівні умови оподаткування доходів інвестиційних фондів і банківських депозитів дають привід передбачати, що найближчим часом ринок очікують не найкращі часи. Розвиток спільного інвестування в Україні, насамперед, залежить від стабільних умов його функціонування. А зміни, що відбуваються сьогодні в країні, є несприятливими для інвестиційного бізнесу і породжують у його учасників негативні очікування [2].

Зараз інвестори виводять активи з України, бо за останні 2 роки працювати тут їм стало важко та небезпечно. Навіть такий відданий Україні партнер, як ЄБРР, може зменшити обсяг інвестицій. Український уряд називає створення сприятливого інвестиційного клімату одним з пріоритетів своєї діяльності. Зокрема, Кабінет Міністрів України регулярно звітує про спрощення бюрократичних процедур для бізнесу. Однак нововведення не роблять Україну привабливішою для інвесторів, експерти зазначають, що за 2 останні роки суттєво погіршився інвестиційний клімат у країні. Передусім, це пов'язано з погіршенням захисту капіталу. Здебільшого зараз інвестори, як українські, так й іноземні, намагаються якомога швидше вивести з України свої активи та все частіше розглядають країни ЄС як нове місце базування своїх капіталів. Вони підкреслюють, що на території ЄС рівень дохідності бізнесу може бути вп'ятеро нижчим, але є захист інвестицій. На думку представників Асоціації приватних інвесторів України, найбільше інвестори бояться зараз в Україні рейдерських атак на свій бізнес та «ручного» адміністративного керування в всіх сферах життя [3].

В умовах підвищеного країнового ризику європейські фонди прямого та венчурного інвестування не ведуть ак-

тивну діяльність на українському ринку, навіть незважаючи на можливе суттєве подешевіння українських активів. Як наслідок, в умовах слабкого припливу інвестиційних ресурсів у венчурну індустрію основні зусилля європейських фондів зосереджені на підтримці вже наявних проектів безпосередньо в самій Європі [4].

Від того, наскільки успішно функціонує венчурний механізм сьогодні, залежить швидкість комерціалізації нових перспективних наукових ідей і технологічних розробок та, як наслідок, конкурентоспроможність національної промисловості в умовах глобалізації економічних відносин. Отож державні органи високорозвинених країн світу активно підтримують розвиток венчурного бізнесу.

Об'єктивну інформацію щодо рівня розвитку венчурного індустрії у світі дає міжнародна рейтингова оцінка привабливості країн для здійснення венчурних інвестицій. За цим рейтингом оцінюються країни по 100-бальній шкалі за такими групами показників: економічна активність, інтенсивність ринку капіталу, оподаткування, захист інвесторів, людський і соціальний розвиток, підприємницька культура та потенційні можливості. Узагальнений рейтинг подано в табл. 2 (*див. стор. 76 — прим. ред.*).

Україна має практично найгірші інвестиційні можливості в напрямі Private Equity, а на європейському інвестиційному ринку вона істотно поступається в конкурентоспроможності щодо залучення інвестицій країнам Центрально-Східної Європи та СНД. Для порівняння, Польща в цьому рейтингу посідає 31-е місце, Чехія — 34-е, Угорщина — 37-е, Румунія — 47-е, РФ — 48-е. Цей рейтинг дає не так узагальнену оцінку по країнах світу, але й аналізує ситуацію в кожній країні, виявляє її можливості і загрози, сильні та слабкі сторони [5].

Система венчурного фінансування виконує низку важливих функцій: ре-



Таблиця 2. Рейтинг привабливості деяких країн для здійснення венчурних інвестицій 2011–2012 [2].

Місце в рейтингу	Країна	Бальна оцінка
1	США	100
2	Канада	97
3	Великобританія	95
4	Японія	93
5	Сингапур	93
...
63	В'єтнам	50
64	Україна	50
65	Філіппіни	48
66	Греція	48

сурсне забезпечення та консолідація суб'єктів інноваційної діяльності, мотивація та стимулювання економічних агентів, прискорення інноваційного процесу й НТП, поліпшення захисту інтелектуальної власності, переподіл ризику інвестування інноваційної діяльності.

Однією з основних проблем розвитку вітчизняного венчурного фінансування залишається той факт, що на відміну від провідних країн світу, де розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, в Україні ж наявні венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами й нерухомістю та практично не зорієнтовані на «хай-тек» технології. Можна виділити основні сфери українського венчурного інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо. Венчурним цей вид віт-

чизняного бізнесу є тільки формально, насправді ж відсутніми є головні характеристики венчурного інвестування — інноваційна компонента, ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та вишами тощо.

Серйозною загрозою для ринку може стати також прийняття парламентом змін до Податкового кодексу України щодо подальшого вдосконалення адміністрування податків і зборів, які передбачають введення нових податків на фондовому ринку. На жаль, податкові органи не хочуть розуміти, що ринок цінних паперів і ринок інститутів спільного інвестування (далі — ІСІ) є специфічними сферами економічної діяльності, і починають шукати великі гроші для наповнення бюджету там, де їх фактично немає [1, 6].

Незважаючи на складні економічні умови, інвестиційним фондам все ж вдається залучати кошти населення. На думку генерального директора

КУА «Райффайзен Аваль» [1], найбільш ефективними продуктами спільного інвестування сьогодні є фонди грошового ринку, що працюють як з валютою (насамперед з доларами), так і з гривнею, а також фонди, що інвестують активи в золото. «При цьому відкриття валютних фондів є страховкою від ризику та джерелом отримання доходності», — зазначив він.

Великі переваги щодо створення розгалуженої мережі для залучення клієнтів по всій Україні мають сьогодні компанії з управління активами, що входять до банківських груп. Окрім Києва, активне залучення нових інвесторів відбувається в Донецьку, а також у Миколаєві, Сімферополі, Одесі, Черкасах. У планах компанії також вихід на західні регіони.

Венчурному інноваційному фінансуванню в Україні не відведено належної уваги як з боку держави, так і з боку приватних інвесторів, як наслідок — попит і пропозиція венчурного капіталу залишаються недостатніми для формування дієвого ринку венчурного капіталу.

Як приклад для України щодо розвитку індустрії спільного інвестування можливо застосувати румунський досвід [1]. До кризи обсяги вкладень в ІСІ у цій країні були набагато меншими, ніж на депозитах. Однак, у 2009 році в Румунії було прийнято новий закон про ІСІ, який надав можливість інвестиційним фондам здійснювати інвестиції в облігації європейських країн. Було запроваджено однакові ставки оподаткування вкладень в ІСІ та на банківські депозити. Все це дало значний поштовх ринку спільного інвестування, що за однакових умов оподаткування почав приносити клієнтам дещо вищу доходність, аніж банки. Подібні підходи були б корисні і для України [1,7].

Сучасні процеси інтеграції та глобалізації сприяють появі на терені України нової моделі розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності,

котра б мала за основу венчурний бізнес. Механізм венчурного фінансування інноваційних процесів допоможе вирішити низку життєво необхідних для української економіки питань, дозволить залучити Україну в процеси глобальної конкуренції та рівноправно та незалежно інтегрувати в світовий інноваційний простір у довгостроковій перспективі.

Основними передумовами існування венчурного бізнесу в Україні мають бути: присутність духу підприємництва і схильність до ризику; високий рівень освіти населення; наявність численних науково-дослідних інститутів; постійне зростання кількості приватних малих і середніх підприємств; збільшення попиту на фахівців інженерної спеціальності останніми роками; високий кваліфікаційний рівень трудових ресурсів і їхня схильність до вдосконалення й опанування нових ланок; наявність галузей, що мають потенціал росту і велику кількість перспективних проектів.

Також до факторів позитивного впливу можна віднести бажання й ініціативу керівників і працівників малих високотехнологічних підприємств, яких в Україні дуже мало, а також прийняті на рівні держави рішення і постанови щодо обрання інноваційної моделі розвитку економіки, що має сприяти й розвитку венчурного підприємництва.

Однак практичного втілення державних рішень і постанов поки що не спостерігається [3], тому, безумовно, венчурне фінансування для вітчизняної економіки вимагає вирішення низки загальнодержавних завдань, а саме:

- створення:
 - нормативного регулювання ринку інтелектуальної власності, науково-технічної сфери, валютних операцій в сфері венчурного фінансування інноваційної діяльності,
 - регіональних і галузевих венчурних інвестиційних інститутів



ПРАВО ТА ІННОВАЦІЇ

- та інших елементів механізму венчурного фінансування,
- відповідної інноваційної та венчурної інфраструктури в Україні;
- стимулювання інноваційних і венчурних процесів в Україні;
- підготовка кваліфікованих менеджерів інноваційних проектів і фахівців в управлінні венчурними компаніями і проектами;
- визначення чіткого поетапного механізму венчурного фінансування в Україні.

Висновки

1. Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави. До невідкладних завдань нашої держави й уряду належить створення національної інноваційної системи з відповідною правовою, організаційною, фінансовою інфраструктурою. Держава, що зацікавлена в ефективності інноваційних процесів і відкритті власної технологічної ніші у світовій виробничій структурі, повинна стати співучасником і гарантом венчурного фінансування радикальних інноваційних проектів.
2. Для успішного функціонування венчурного капіталу необхідна значна інфраструктура: численні інвестиційні компанії, фондові й страхові компанії, аудиторські фірми, фондові та науково-технічні біржі, інжинірингово-консалтингові фірми, бізнес-центри, інкубатори, агентства з набору висококваліфікованого персоналу тощо.
3. Ефективна діяльність венчурних фондів неможлива без участі держави. Необхідно вирішити проблему законодавчого врегулювання діяльності венчурних структур. З метою її вирішення потрібно забезпечити вдосконалення вітчизняного законодавства в напрямках визначення сутності, функцій і принципів діяльності справді венчурних фондів та венчурних компаній та переорієнтації венчурного сектора на співпрацю з вітчизняною науково-технологічною сферою. Нормативно-правова база повинна забезпечувати державну підтримку системи венчурного інвестування, зокрема й шляхом внесення відповідних змін і доповнень до чинного законодавства.
4. Приклади розвинених країн зі стимулювання розвитку венчурної індустрії, економіка яких наразі значною мірою відповідає інноваційній моделі, показує, що перехід до такої економіки можливий навіть без стартових умов, що гірші, ніж сьогодні ми спостерігаємо в Україні. Тож, венчурне фінансування в нашій країні має ґрунтуватися на зарубіжному досвіді, проте з урахуванням національних особливостей. Основна мета уряду полягає в забезпеченні сприятливих умов для розвитку науково-технічного та інноваційного підприємництва й механізмів, що забезпечують залучення венчурного капіталу в наукомісткі інноваційні проекти в межах ключових напрямів науки та техніки й забезпечення їх проривного зростання.
5. Сучасні процеси інтеграції та глобалізації сприяють появі на теренах України нової моделі розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності, котра б мала за основу венчурний бізнес. Механізм венчурного фінансування інноваційних процесів допоможе вирішити низку життєво необхідних для української економіки питань, дозволить залучити Україну до процесів глобальної конкуренції та рівноправно й незалежно інтегрувати в світовий інноваційний простір у довгостроковій перспективі. ♦

Список використаних джерел

1. Ринок у цифрах [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу : <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>.
2. Керівники КУА розповіли журналістам, що очікує ринок спільного інвестування у 2013 році [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <http://fundmarket.ua/press/kyervniki-ku-a-rozpovli-zhurnalstam-sho-ochkuri-pnok-splnogo-nyestuvannya-u-2013-roz-20121130110334>.
3. Десяк С. Інвестиції в Україні: вигідно, але надто ризиковано [Електронний ресурс] / С. Десяк. — Режим доступу до ресурсу: <http://vybor.ua/article/Biznes/investiciyi-v-ukrayini-vigidno-ale-nadto-rizikovan.html>.
4. Дюгованець О. М. Проблеми розвитку венчурного фінансування в Україні [Електронний ресурс] / О. М. Дюгованець. — Режим доступу до ресурсу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=55712>.
5. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index, 2011/2012 annual. [Electronic resource]. — Mode of access : www.hkvca.com.hk/hkvcrea/files/mar10r01.pdf.
6. Бузаджи І. О. Венчурний капітал в Україні як джерело фінансування інвестиційних проєктів [Електронний ресурс] / І. О. Бузаджи. — Режим доступу до ресурсу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=697>.
7. Стефурак О. Д. Шляхи розвитку ринку венчурного капіталу в Україні [Електронний ресурс] / О. Д. Стефурак, Т. В. Чайковська, Г. І. Бучковська. — Режим доступу до ресурсу : http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61401.doc.htm.

Надійшла до редакції 17.07.2013 року