

5. Кузьмін О.Є., Подольчак Н.Ю. Кількісний аналіз економічного ризику за допомогою фінансових індикаторів та оцінка ризику банкрутства підприємства // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Л.Українки. Економічні науки. — 2000. — №2. — С. 214-218.

Ю.А.Урсакий,

Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ,
м. Чернівці

ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС УКРАЇНИ: СТАНОВЛЕННЯ, РОЗВИТОК ТА ПРОБЛЕМИ

У статті розглянуто становлення ризикового підприємництва на території України, його діяльність та проблеми, без розв'язання яких вдале функціонування венчурного бізнесу неможливе.

This article presents some formation aspects of risk business on the territory of Ukraine, its activities and problems, without solving which successful functioning of venture business is impossible.

В останній час у світовій економіці пройшли значні зміни у виявленні джерел і ресурсів, що визначають економічний розвиток. Застарілі можливості традиційних підходів привертають все більшу увагу до різноманітних технологічних, соціальних, організаційних інновацій, які роблять наукоозброєність і наукоємність головним стратегічним елементом економічного зростання. Тому розвиток та становлення венчурного бізнесу, який заснований на ризиковому капіталі, може вирішити ряд економіко-технологічних проблем, що дають поштовх нововведень нових технологій.

Інноваційна модель економічного розвитку змінює саму її основу: зі сфери масового промислового виробництва рушійна сила зміщується в сферу розробки, впровадження і комерціалізації різноманітної нової продукції і послуг малої серійності. Це призводить до необхідності забезпечення високої концентрації на цих напрямках не тільки матеріальних і фінансових ресурсів, але й спонукає приділяти особливу увагу використанню інтелектуальних ресурсів і підприємницької ініціативи.

Розвитком венчурного бізнесу в Україні займаються науковці: Л.Антонюк, О.Поручник, М.Паладій, О.Бондаренко, Н.Дучинська, О.Лапко, М.Долішня, О.Микитюк. У своїх працях вони досліджують природу венчурного капіталу, шляхи становлення венчурної діяльності та аналіз міжнародного

застосування.

Метою статті є аналіз розвитку сучасного венчурного підприємництва в Україні та перспектива його розвитку.

Світовий досвід застосування інноваційної моделі розвитку економіки свідчить, що її невід'ємним елементом є венчурне підприємництво. Сам термін венчурний бізнес уже протягом багатьох років зустрічається в низці законодавчих актів України, зокрема Рішення Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку від 8 січня 2002 р. №8 та 9, постанові Верховної Ради «Про дотримання законодавства щодо розвитку науково-технічного потенціалу та інноваційної діяльності в Україні» від 16 червня 2004 р., проте досі не дано визначення суті, функцій, принципів діяльності венчурних фондів і венчурних фірм. Актуальність і необхідність розвитку цих інститутів, зокрема, зазначена в Програмі діяльності Кабінету Міністрів «Назустріч людям». Уперше на законодавчому рівні функціонування венчурних фондів було передбачено Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Проте в цьому законі йдеться лише про інвестиційні фонди, які проводять діяльність, пов'язану з об'єднанням грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто інвестиції в уже існуючий бізнес або нерухомість.

Венчурне підприємництво виконує прискорення інноваційного розвитку і здатне не тільки вивести економіку країни на вищий рівень, а й забезпечити прорив вітчизняних технологій на світові ринки. На основі виявлення системних тенденцій інноваційного розвитку в світовій економіці може бути запропонований сценарій інноваційно направленої економічного росту України в контексті її «особливого шляху» в загально-цивілізаційному потоці. Цим може бути національний розвиток венчурного підприємництва із застосування так званої селективної політики – державної політики з активним залученням приватного, в тому числі й іноземного капіталів, цільових інвестиційних програм. Необхідно також зазначити, що кваліфікаційний рівень і наукова цінність теоретичних інновацій і практичних розробок українських вчених має високий економічний і комерційний

потенціал. Так, вартість тільки офіційно зареєстрованих на патентному ринку України розробок складає близько 80 млрд дол. США, що складає всього 15-20% від експертної оцінки вартості незареєстрованих розробок, які є приватною власністю авторів [4].

В Україні ще за радянських часів фундаментальні і прикладні дослідження фінансуються в основному за рахунок бюджетних джерел. Однак на сьогодні можливостей бюджету катастрофічно не вистачає – щорічне фінансування наукової і науково-технічної діяльності протягом останніх 5 років не перевищує 0,6% ВВП при визначеній законодавством нормі в 1,7% ВВП. Питома вага програмно-цільового фінансування наукових досліджень складає близько 10% від загальних витрат на науку при законодавчо встановленій нормі у 30% [1].

Фінансування за рахунок інших джерел також є недостатнім. Фінансово-кредитні установи (в першу чергу банки) дуже неохоче фінансують наукові дослідження, вимагаючи додаткових гарантій повернення коштів і закладаючи в процентну ставку великі ризики, пов'язані з тим, що, як правило, з 10 здійснюваних досліджень лише 2-3 приносять комерційний дохід. Більшість промислових підприємств також виділяють обмежені власні ресурси у здійснення інноваційної діяльності, надаючи перевагу фінансуванню налагодженого випуску традиційної продукції.

Питання венчурного фінансування також не вирішує і Закон України «Про інноваційну діяльність». Зокрема, передбачена лише процедура фінансової підтримки Державної інноваційної фінансово-кредитною установи інноваційних проектів шляхом надання кредитів чи передавання майна у лізинг, яка здійснюється за умови наявності гарантій повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

Слід зазначити, що на сьогодні повністю запроваджена процедура ліцензування компаній з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ). Державною комісією регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку протягом 2003 р. видано 27 ліцензій на здійснення діяльності з управління активами ІСІ. В єдиному державному реєстрі ІСІ

zareestrovano 32 ІСІ, з яких 22 – венчурні фонди. Законом ІСІ також передбачено, що відкриті інвестиційні та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені відповідно до Указу Президента України „Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”, зобов’язані ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність до вимог законодавства протягом двох років. За оцінками Міністерства економіки та з питань євроінтеграції, наведеними у доповіді «Перспективи інноваційного розвитку України», ринок венчурного капіталу в Україні становить сьогодні приблизно 400 млн дол. США (потенційний його обсяг за деяких його компаній сягає 800 млрд дол. США) і нараховує не більше десятка працюючих на ньому компаній. Серед них можна назвати Vestern NIS Enterprise Fund (капітал 150 млн дол. Виділений урядом США для освоєння у харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), SigmaBlazer (капітал 100 млн дол. США), фонд прямих інвестицій «Україна» (інвестував 22,5 млн дол. США) [3].

Загальною рисою, притаманною для венчурного фінансування, є пряма залежність між ризиком і можливістю отримати інвестиції – чим вищий фінансовий ризик, тим важче підприємцю отримати необхідне фінансування для його проектів і тим вищу ціну потрібно платити за залучені кошти у вигляді відсотків, або в обсязі прибутків майбутньої фірми.

Однак виявилось, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проектів на практиці несе значно більше фінансових втрат для економіки і суспільства загалом через втрату конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому і зовнішньому ринках.

На сьогодні можна виділити найбільш суттєві особливості венчурного бізнесу, що відповідають завданням розвитку малого бізнесу в Україні:

✓ Необхідні кошти можуть виділятися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення власністю, зображеннями, або іншими активами підприємця. Якщо проект провалиться, максимум, на що може претендувати інвестор, це частина активів даної фірми, пропорційна його частці в зареєстрованому

в статутному фонді. Інвестор венчурного капіталу йде на розділення всієї відповідальності і фінансового ризику разом з підприємцем. Потреба в одержанні таких кредитів часто виникає у початківців, винахідників, учених та інженерів, які намагаються самостійно реалізувати нові оригінальні і перспективні розробки, адже позика в комерційному банку для них часто закрыта через низку причин:

- багато комерційних проектів починають приносити прибуток не раніше ніж через 3-5 років, але в такому разі вони погіршують баланс банку;

- такі проекти пов'язані з дуже високим ступенем фінансового ризику;

- банки будуть обов'язково вимагати забезпечення застави або гарантій.

- ✓ Має місце активна участь інвесторів в управлінні фінансуванням проектів на всіх етапах, починаючи з експертизи ідей підприємців і закінчуючи забезпеченням ліквідності акцій створеної фірми.

- ✓ Венчурні фонди готові вкладати кошти в наукомісткі розробки навіть тоді, коли існує висока ступінь невизначеності. Адже саме тут приховано найбільший потенційний резерв одержання прибутку.

Зрозуміло, що інвестори венчурного капіталу йдуть назустріч підприємцям, виходячи не з альтруїстичних міркувань. Зацікавлення інвестора полягає якраз в тому, щоб отримати від своїх капіталовкладень прибуток, який буде суттєво вищим, ніж розміщення вільних фінансових коштів на банківських депозитах, або при їх вкладенні в державні цінні папери з фіксованим прибутком [5].

Тому в загальному можна виділити кілька проблем, що стримують розвиток венчурної індустрії України:

1. Слабка законодавча база. Термін “венчурний бізнес” уже протягом кількох років зустрічається у низці законодавчих актів України, проте досі не дано визначення суті, функцій, принципів діяльності саме венчурних фондів і венчурних фірм. Уперше функціонування венчурних фондів на законотворчому рівні передбачив Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”.

Проте в законі йдеться лише про інвестиційні фонди, які проводять діяльність з об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку від вкладень у цінні папери, корпоративні права та нерухомість, тобто інвестиції у вже існуючий бізнес. Ці питання не вирішує й Закон України "Про інноваційну діяльність", в якому передбачена тільки фінансова підтримка Державною інноваційною фінансово-кредитною установою інноваційних проектів шляхом кредитування під заставу майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо. Як наслідок – венчурні фонди створюються не для фінансування інноваційних проектів, а для реалізації спекулятивних схем керування власністю та використання податкових пільг, оскільки фонди не сплачують податок на прибуток.

2. Брак джерел фінансування інвестицій. Згідно з діючим законодавством, фізичні особи та інституційні інвестори (інвестиційні й пенсійні фонди, страхові компанії) не можуть інвестувати у венчурні фонди, що істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій, оскільки, наприклад, бурхливий розвиток венчурних фондів у США почався саме після дозволу пенсійним фондам інвестувати 10 % активів у венчурні проекти. Тому джерелами фінансування венчурних установ в Україні є вільний капітал українських ФПГ, закордонних приватних й інституційних інвесторів. Масштабну присутність останніх гальмує сумнівна репутація української венчурної індустрії та, у цілому, недостатня інвестиційна привабливість українського бізнес-середовища.

3. Слабкість фондового ринку та відсутність гарантій для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики. Йдеться про інструменти власності з особливостями опціону – конвертовані привілейовані акції й облігації. Типовим інструментом венчурних інвестицій у США є привілейовані конвертовані акції, які на момент виходу з інвестиційного проекту конвертуються та продаються на фондовому ринку. Цей інструмент страхує інвесторів від ризиків, оскільки особливістю цих акцій є переважні права власників – при невдачі проекту прості акціонери нічого не одержують, доки фірма не задовольнить вимоги власників привілейованих акцій. Звичайні

привілейовані акції, закріплені українським законодавством, не дають права участі в керуванні та можуть складати лише 10% статутного фонду, що часто недостатньо для венчурного проекту. Тому єдиним інструментом венчурного інвестора в Україні залишаються звичайні акції, що не страхують вкладника від несприятливої реалізації проекту.

4. Нерозвиненість неформального сектора венчурного бізнесу, який представляють бізнес-ангели. Вони є приватними особами та здійснюють фінансування проектів на початкових стадіях їх розробки. За існуючими даними, кількість активних бізнес-ангелів у Європі оцінюється в 125 тис., а кількість здійснюваних ними інвестицій у 30–40 разів перевищує число інвестицій венчурних фондів. У США бізнес-ангели здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неоціненну роль у розвитку малого бізнесу. За оцінками експертів, тільки в США у 2000 р. вони уклали 50 тис. операцій на загальну суму 40 млрд дол. В Україні професійних бізнес-ангелів поки немає, хоча вітчизняні інвестори можуть профінансувати інноваційний проект на підставі особистої зацікавленості чи дружніх відносин з інноватором. Однак ангельська мережа в Україні вже створюється. Так, у 2006 р. виникла Асоціація “Приватні інвестори України” з 50 приватних і корпоративних учасників, які вирішили об'єднати капітал для спільного фінансування перспективних проектів, але за відсутності жодної державної підтримки чи стимулювання, через високі ризики, непрофесіоналізм учасників, налагодження відносин між інвесторами й винахідниками не є успішним.

5. Погіршення ситуації в секторі генерації наукових знань. Від колишнього СРСР Україна отримала потужний науково-дослідницький сектор, який сьогодні вже не відповідає сучасним потребам країни. Наявним є недофінансування й деградація основних наукових шкіл, очевидна втрата зв'язку дослідницького сектора з реальними потребами економіки та виробництва. Вітчизняний бізнес не є замовником та реальним споживачем прикладних досліджень, як це відбувається в усьому світі, коли гроші венчурних компаній стають важливим джерелом фінансування науковців.

6. Брак на ринку венчурного інвестування “якісних” проектів,

які визначаються потужною маркетинговою стратегією та потенційною місткістю ринку. Іншими важливими критеріями якості проектів є: тривалість реалізації інноваційного проекту; сильна управлінська команда; якісний бізнес-план; наявність стратегічного бачення розвитку компанії; розуміння перспектив розвитку технології, що лежить в основі бізнесу; захищеність інтелектуальної власності національними або міжнародними патентами.

7. Відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту, які володіють технологіями виявлення та оцінки інноваційних проектів і вміють забезпечити стабільне фінансування в період ранньої стадії розвитку проектів. Також фахівці мають забезпечувати проведення науково-технічної, маркетингової та інвестиційної експертиз, виявляти ризики, знаходити під кожний перспективний проект відповідних інвесторів. В Україні відсутні чітко сформовані елементи інноваційної інфраструктури та люди, які займалися б інноваційним бізнесом професійно.

8. Слабкість інституту захисту інтелектуальної власності. При аналізі ринку інновацій в Україні доведено, що незважаючи на збільшення номінальної кількості, якість або науково-технічний рівень розробок продовжує знижуватися. За даними Держдепартаменту інтелектуальної власності, щорічно в країні видається 15-20 тис. патентів, але застосування на ринку знаходить не більше 1% інновацій. Українські патенти не забезпечують захист інтересів інвестора на міжнародному ринку, особливо в разі спірних ситуацій і незаконного використання інтелектуальної власності. Закони України щодо окремих об'єктів права інтелектуальної власності не приведені у відповідність із Цивільним, Адміністративним і Кримінальним кодексами та з законодавством ЄС, що є серйозною перешкодою розвитку венчурної високотехнологічної індустрії.

9. Загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів. Існуючі схеми регулювання лише погіршують ситуацію. У країні відсутня система державного фінансування венчурних проектів та не створені механізми компенсації втрат приватних та інституційних інвесторів від невдалих венчурних проектів. Зокрема, національне законодавство в сфері науково-технічної

та інноваційної діяльності не погоджено з фінансовим законодавством, тому на практиці не передбачає стимулювання бізнес-ангелів податковими й іншими пільгами. Держава не сприяє виконанню технопарками та бізнес-інкубаторами їх безпосередньої інноваційної функції [2, с.65].

Незважаючи на зазначені негативні моменти, в Україні є підстави сподіватися на успіх. Насамперед через наявність галузей, що мають потенціал зросту й велику кількість перспективних проектів, які потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора. Тому нагальною потребою є необхідність виробити грамотну державну політику стимулювання венчурного бізнесу з урахуванням провідного зарубіжного досвіду. Держава має розділити з бізнесом ризики впровадження інновацій та вдосконалити законодавство зі стимулювання інноваційної діяльності, режимів роботи технопарків, автономії українських ВНЗ.

Тому щоб забезпечити ефективне використання науково-технологічного й інтелектуального потенціалу України шляхом розвитку венчурного бізнесу й стимулювання виробництва високотехнологічної, конкурентоспроможної та якісної продукції, першочергово необхідно вжити такі заходи:

1. Створити Державний венчурний фонд, що має здійснювати пряме надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам (у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки).

2. Розробити Концепцію розвитку національної венчурної індустрії, за якою основними суб'єктами здійснення державної політики у сфері венчурного капіталу мають бути Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг та Державна комісія регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку.

3. Удосконалити національне законодавство з венчурного фінансування:

✓ розробити законодавство щодо малих венчурних фірм та фондів венчурного капіталу;

✓ внести корективи до Закону України "Про інститути спільного інвестування", а саме дозволити фізичним особам та страховим компаніям, пенсійним фондам бути учасниками венчурних фондів.

4. Переглянути та запровадити схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності.

5. Запровадити фінансові стимули для інвестування до венчурних фондів, малих і середніх інноваційних підприємств шляхом:

✓ зниження державою венчурних ризиків приватних інвесторів;

✓ розробки й упровадження механізму державного страхування кредитів, що надаються ринковими фінансово-кредитними установами під реалізацію інноваційних проектів.

6. Запровадження вторинного ринку сертифікатів венчурних фондів.

7. Врегулювання системи захисту інтелектуальної власності.

8. Створення необхідних умов для розвитку неформального венчурного фінансування.

9. Розвиток венчурної та інноваційної інфраструктури.

10. З метою збільшення частки й обсягів залучення венчурних інвестицій у вітчизняні інноваційні компанії необхідним є створення системи коучинг-центрів з венчурного підприємництва.

Отже, розвиток венчурної діяльності на території України відбувається повільними темпами. В першу чергу цьому перешкоджають проблеми, які прямо залежать від державного втручання. Тому поєднання спільних зусиль науки, бізнесу та державної підтримки виведе венчурний бізнес України на якісно новий рівень.

Список використаних джерел:

1. Паладій М.В. Комерційна реалізація об'єктів інтелектуальної власності – вимога часу. Матеріали Всеукраїнської наради: Актуальні проблеми комерціалізації промисловості, Київ, листопад 2003 р. – К.: Український інститут промислової власності, 2003.

2. Бондаренко О.А., Козьменко С.Н. Оптимізація інвестиционного забезпечення інновацій как средство стабилизации и роста экономики Украины. – Сумы: Мрія 1, Ініціатива, 2005. – 65с.

3. <http://masters.donntu.edu.ua>.

4. <http://www.innovation.com.ua>.

5. <http://www.academia.org.ua>.