

ПРОБЛЕМИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

АЛЬМЕРАЇ А., аспірант Інституту бізнесу, економіки та інформаційних технологій Одеського національного політехнічного університету

Економічний розвиток країн безпосередньо залежить від інноваційної активності підприємств. Одним із головних завдань інноваційної політики є розвиток ринку інновацій. Останній не може працювати належно без існування розвиненої інфраструктури. Важливим елементом інфраструктури ринку інновацій є фінансово-кредитна система, яка включає венчурні, інноваційно-інвестиційні фонди, банківську систему, кредитні організації та ін. Венчурний бізнес в Україні знаходиться на початковій стадії розвитку. Більшість венчурних інвестицій в Україні іноземні [1, с. 48–51].

Проблемами розвитку венчурного інвестування в Україні займаються такі вчені, як Л. Антонюк, А. Поручник, В. Савчук, І. Баранецький, В. Денисюк, О. Красовська та ін. Однак питання венчурного інвестування потребують подальших досліджень.

Відповідно до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" венчурний фонд – недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу,

який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі [2]. Його учасниками можуть бути тільки юридичні особи.

Венчурні фонди акумулюють капітал інвестиційних, пенсійних та інших фондів, банків, страхових компаній, корпорацій, особисті заощадження інвесторів, іноді державні кошти. У західних країнах все більш активними вкладниками (у вигляді інвестиційного кредиту) стають пенсійні фонди і страхові компанії. При цьому переважно використовується комбіноване венчурне інвестування, що поєднує обидва види. Наприклад, у Великій Британії частка перших становить 35 % загального обсягу фінансування інноваційних проектів. У Голландії частка страхових компаній складає 23.5 % і посідає третє місце після реінвестованого прибутку венчурних фондів і коштів банків [2, с. 67–68].

Венчурні інвестори беруть пайову участь у капіталі інноваційного підприємства. Вони надають кошти на довгостроковий період на безповоротній і безвідсотковій основі, не вимагаючи гарантій або застави. Венчурні інвестиції є важливим джерелом фінансування для малих інноваційних підприємств, особливо на початковій стадії розвитку, адже вони не мають відповідного забезпечення, гарантій поворотності коштів, кредитної історії, і тому виникають значні труднощі з фінансуванням їх діяльності. У розвинених країнах добре усвідомлюють важливість такого бізнесу. Підтримка малих інноваційних підприємств сприяє розвитку нових технологій і створенню нових робочих місць. Саме тому держава зацікавлена в стимулюванні венчурного інвестування і надає дозвіл пенсійним фондам і страховим компаніям вкладати кошти у венчурний капітал. Капітал у венчурні фонди або малі підприємства вкладається у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низький відсоток. Держава надає фінансові пільги для інвестування у венчурні фонди та малі підприємства (державні гарантії за кредитами, податкові пільги) тощо.

На ранніх етапах формування важливою є пряма пайова участь держави у венчурних фондах. Світовий досвід підтверджує, що це створює стимули для участі в інвестуванні пенсійних фондів, страхових компаній, комерційних банків, фінансово-промислових груп. Таким чином, держава виступає каталізатором розвитку венчурного бізнесу.

Цікавим інструментом стимулювання фінансування інноваційних проектів є гарантійна програма. Втрати, які несе держава у разі невдалих проектів, компенсується преміями, що отримуються за надання гарантій.

Низька активність венчурного інвестування в Україні пов'язана з небажанням ризикувати у досить нестабільному зовнішньому середовищі, відсутністю розвиненої інфраструктури. Банки не прагнуть

інвестувати в довгострокові ризиковані проекти до того ж без гарантій. Пенсійні фонди за законодавством України можуть інвестувати тільки в державні цінні папери, банківські депозити, нерухомість й акції квотованих компаній. Страховий бізнес в Україні хоч і охоплює багато компаній, але він менш розвинений ніж у США і Західній Європі. Що стосується фондового ринку, то він суттєво відстає від потреб часу.

Розвиненість фондового ринку – важливий чинник у розвитку венчурного бізнесу, тому що він забезпечує ліквідність венчурних інвестицій. Фондовий ринок повинен дозволяти вільний вихід венчурних фондів із проінвестованих підприємств шляхом продажу пакетів акцій. Важливою є система продажу венчурними інвесторами акцій стратегічним інвесторам, якими, як правило, виступають великі промислові компанії, що можуть виконати широке тиражування високотехнологічної продукції. Наявність в Україні такої системи, а також вітчизняних інвесторів, дозволить значно підвищити конкурентоспроможність країни.

Більше всього венчурних інвестицій здійснюється у США, де існує високо розвинений фондовий ринок для молодих високотехнологічних компаній. Оскільки переважною стратегією "виходу" для компаній з венчурним капіталом є публічне розміщення акцій, фондові ділери відреагували на це створенням Національної асоціації ділерів цінних паперів (NASDAQ) – друга (після Нью-Йоркської) фондова біржа США, що спеціалізується на первинному розміщенні акцій компаній, що зростають.

За участю Європейської асоціації венчурного капіталу була створена Європейська асоціація біржових ділерів (EASD) – об'єднання венчурних капіталістів, біржових ділерів, інвестиційних банків та інших інвестиційних інститутів для формування механізмів підтримки економічного розвитку та інновацій в Європі. Однією з перших ініціатив EASD стало створення європейської фондової біржі для молодих компаній, що активно зростають, Системи автоматичного котирування Європейської асоціації біржових ділерів (EASDAQ), її структура і принципи функціонування запозичені в аналогічній американській структури – NASDAQ. Біржа не має торгового майданчика, з листопада 1996 р. використовується система електронних торгів. На сьогодні в торгах EASDAQ беруть участь компанії з Великої Британії, Франції, Німеччини, Нідерландів, Швейцарії, Австрії, Бельгії, Португалії, Італії, Данії, Фінляндії, Греції та Люксембургу. Акції деяких компаній EASDAQ також котируються і на американській біржі NASDAQ.

Оскільки венчурні інвестори стають співвласниками інноваційної фірми, то у разі успіху проекту одержують значні прибутки шляхом продажу акцій за ціною набагато вищою, ніж первинні вкладення. В Україні фондовий ринок не розвинений, а на міжнародному ринку акції також складно продати, оскільки думка про компанію формується

з урахуванням попиту на її акції на вітчизняному ринку. Через це українські венчурні фонди мають іншу мету – після збільшення вартості компанії її продають іноземному стратегу [4, с. 34–37]. Крім того, проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні пов'язані зі слабкими зв'язками між наукою і виробництвом, в наслідок чого виникають труднощі з комерціалізацією результатів науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок.

Світовий досвід підтверджує доцільність створення сприятливих умов для розвитку венчурного інвестування. Головними проблемами в Україні є нестабільне зовнішнє середовище, нерозвиненість венчурної інфраструктури, низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, наявність в основному іноземного венчурного капіталу, слабка інформаційна підтримка. Отже, потрібно розвивати фондовий ринок для забезпечення ліквідності венчурних інвестицій, створювати біржові майданчики з торгівлі цінними паперами високотехнологічних підприємств; а також залучати пенсійні фонди до венчурного інвестування (це збільшить розмір коштів, що можуть бути вкладені у венчурні проекти).

Розвитку венчурного інвестиційного ринку сприятимуть такі заходи:

по-перше, пряма пайова участь держави у венчурних фондах. У подальшому, коли ринок венчурних інвестицій досягне нового етапу розвитку і ця допомога не буде необхідною, держава зможе вийти з цих фондів. Повернення державних інвестицій може бути здійснено шляхом викупу частки держави іншими венчурними фондами та інституціональними інвесторами;

по-друге, створення у регіонах венчурних фондів шляхом залучення позабюджетних джерел і коштів приватних інвесторів через спеціально організовані інвестиційні інститути;

по-третьє, активна підтримка державою високотехнологічних підприємств на ранніх стадіях розвитку, в першу чергу шляхом створення інкубаторів таких компаній на базі провідних державних наукових організацій і створення фондів фінансової підтримки малого високотехнологічного бізнесу в різних регіонах України;

по-четверте, розробка і впровадження гарантійної програми венчурного інвестування;

по-п'яте, забезпечення інформаційної підтримки венчурного інвестиційного ринку;

по-шосте, проведення ярмарків, що забезпечать взаємодію та координацію дій інвесторів, розробників і споживачів інноваційної продукції, дозволять сформулювати інтерес фінансових структур до перспективних малих високотехнологічних підприємств;

по-сьоме, проведення семінарів, конференцій, круглих столів сприятиме поширенню знань та досвіду;

по-восьме, розвиток правового забезпечення венчурної діяльності шляхом удосконалення законодавства, зокрема у сфері захисту інтелектуальної власності.

Запропоновані шляхи дозволять активізувати інноваційну діяльність в Україні, сприятимуть розвитку високотехнологічних виробництв, а також підвищенню конкурентоспроможності країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Баранецький І. О.* Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні / І. О. Баранецький // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. за ред. І. К. Бондар. — К., 2004. — Вип. 4 (35). — С. 46–52.
2. *Про інститути* спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-III // Відом. Верховної Ради України. — 2001. — № 21. — Ст. 103.
3. *Антонюк Л. Л.* Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. — К. : КНЕУ, 2003. — 394 с.
4. *Арестархов О.* Венчурные фонды в Украине: чем занимаются, чего хотят / О. Арестархов // Бизнес. — 2003. — № 46 (565). — С. 33–42.