

УДК 330.322.2: 338.3

*В. Р. Товмасян,
здобувач, ПВНЗ "Європейський університет"*

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

*V. Tovmasyan,
Researcher, "European University"*

THE PROBLEMS OF VENTURE INVESTING DEVELOPMENT IN UKRAINE

У статті на основі узагальнення положень теорії інвестування визначено економічну сутність та особливості венчурного фінансування інноваційних процесів. Досліджено досвід функціонування венчурної індустрії в країнах з розвинутою ринковою економікою. Проаналізовано можливість адаптації світового досвіду функціонування венчурних фондів в Україні. Досліджено форми венчурного фінансування інновацій. Визначено переваги венчурного фінансування порівняно з інвестиційним кредитуванням. Виявлено чинники негативного впливу на розвиток венчурного підприємництва в Україні. Запропоновано напрями активізації венчурного інвестування. В статті акцентовано увагу на тому, що впровадження і розвиток венчурного інвестування в Україні потребує вирішення завдань фінансового забезпечення, створення відповідної інноваційної інфраструктури, забезпечення ефективної взаємодії між державою, наукою і бізнесом, вирішення організаційно-структурних проблем, освітніх програм і підготовки людських ресурсів.

In the article on the basis of a generalization of investment theory was determined the economic essence and features of venture financing of innovation processes. The experience of the venture industry in advanced market economies functioning was investigated. The possibility of world experience of venture capital funds functioning adapting in Ukraine was analyzed. The forms of venture financing of innovation was studied. The advantages of venture financing compared with investment lending were determined. The negative factors affecting the development of venture business in Ukraine was found. The directions of venture capital investment activation were proposed. In the article the attention is accented on the fact that the introduction and development of venture investment in Ukraine requires solving the problems of financial support, the establishment of appropriate innovation infrastructure, ensuring effective interaction between government, science and business, solving organizational and structural issues, educational programs and training of human resources.

Ключові слова: інвестування, інноваційна діяльність, венчурні фонди, венчурний капітал, інститути спільного інвестування.

Key words: investment, innovation activity, venture funds, venture capital, joint investment institutions.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Активізація інноваційних процесів як на рівні підприємства, так і на рівні держави передбачає створення збалансованої системи фінансування. Предметом наукових досліджень у сфері інвестиційного забезпечення інноваційних процесів є виявлення нових можливостей у існуючих способах мобілізації фінансових ресурсів та оцінка результативності їх впливу на розвиток виробничо-економічних систем. Головною проблемою реалізації інвестиційно-інноваційного розвитку в Україні є розрив між двома важливішими стадіями інновацій — науковими дослідженнями та масовим виробництвом продукції, що є показником їх ефективності з точки зору затребуваності ринком. Одним з основних джерел інвестицій для

інноваційної діяльності є венчурний капітал. Основними його складовими є не державні, а вільні фінансові ресурси підприємств, пенсійних фондів, страхових компаній та інших комерційних структур.

У вітчизняних економічних дослідженнях проблеми розвитку венчурної індустрії відповідно до фахової спеціалізації досліджують такі вчені: М. Денисенко, О. Лапко, В. Федоренко та інші науковці.

МЕТА СТАТТІ

Метою даної статті є дослідження процесів венчурного інвестування інноваційних процесів в Україні, виявлення проблем та визначення перспективних напрямів розвитку венчурної індустрії.

ВИКЛАДЕННЯ МАТЕРІАЛУ

Досвід країн з розвинутою економікою, які використовували венчурний капітал для підвищення їх конкурентоспроможності, свідчить про значне зростання у них виробництва конкурентоспроможної продукції, прискорене використання новітніх технологій в усіх галузях промисловості, підвищення зайнятості населення тощо. Успішне функціонування венчурного капіталу позитивно впливало на такі чинники економічного середовища, як:

- переорієнтація індустріального шляху розвитку економіки на інноваційний;
- стимулювання крупних виробничих структур до впровадження і використання новітніх технологій;
- активний розвиток фондового ринку;
- призупинення витоку висококваліфікованих спеціалістів і талановитих учених за кордон та ін.

Як джерело фінансування інноваційного підприємництва венчурний капітал виник у США в 70-х рр. ХХ ст., коли спостерігався великий попит на інвестиції серед малих підприємств, що з'являлись в результаті технологічної революції в мікроелектроніці, і проявив себе як один з ефективних засобів стабілізації та розвитку реального сектору економіки. Саме за участю венчурного капіталу реалізовані такі видатні досягнення людства, як мікропроцесори, персональні комп'ютери, технологія рекомбінатних молекул ДНК та ін., а такі фірми, як "Майкрософт", "Джінентек", "Диджитал екуамент" піднялися до рівня лідерів нових галузей сучасного наукоємного виробництва.

Розвиток венчурного фінансування посилюється внаслідок прийнятого на державному рівні рішення надати змогу пенсійним фондам розміщувати до 5% активів у венчурні інвестиції, що обумовило приплив капіталу з фінансових інститутів.

Тому вважаємо, що держава повинна активно впливати на процеси інноваційних перетворень, виконуючі при цьому організаційні, регулюючі та контролюючі функції, як це відбувається в країнах з розвинутою економікою.

Особливості економічного розвитку провідних країн світу призвели до того, що в останні 10 років майже половина реалізованих у промисловій сфері інновацій забезпечувалася малим бізнесом, який намагається завоювати свою ринкову нішу шляхом створення нового виробу з розширеними можливостями використання.

Результати досліджень американських фахівців свідчать, що на першій стадії інноваційного процесу, коли проробляється науково-технічна ідея, відсіюються понад 80% науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт [1]. З усіх науково-дослідних проєктів, що розробляються промисловими фірмами, 70% не дають позитивного комерційного результату і тільки 20% нових виробів є конкурентоспроможними і не знімаються з виробництва. Імовірність отримання позитивного результату на стадії фундаментальних досліджень становить 5—10%, на етапі прикладних досліджень — 85—90%, а на етапі розробки — 95—97% [2, с. 54]. Це підтверджує доцільність упровадження венчурного підприємництва, що надасть змогу значно зменшити витрати на створення інноваційного продукту. Саме з цих причин законодавством США передбачено обов'язкове залучення малих фірм до виконання усіх науково-технічних проєктів з обсягами фінансування більше 100,0 тис. дол. США [2, с. 66].

Венчурне фінансування здійснюється в двох основних формах:

1. Шляхом придбання акцій нових підприємств.
2. Через надання кредиту, як правило, з правом конверсії в акції. На відміну від інших форм інвестування венчурний капітал відрізняється тим, що фінансові ресурси вкладаються у венчурний бізнес і не передбачають матеріального забезпечення або гарантії; обов'яз-

кова часткова участь інвестора в статутному капіталі підприємства, тобто ризикований капітал виступає як пайовий внесок; кошти надаються на довгостроковий період і на беззворотній основі.

Венчурні фонди та компанії вийшли на перший план порівняно з науковими центрами крупних фірм, що обумовлено їх гнучкістю, меншими витратами, меншим фінансовим ризиком при отриманні негативного результату, а також можливістю підключення крупних підприємств до інноваційної діяльності за умови успішного завершення наукових досліджень і настанні стадії промислового освоєння нових розробок. У сучасних умовах венчурний бізнес складає 4/5 всіх винаходів та нововведень.

Тому одним з основних джерел інвестицій для інноваційної діяльності став венчурний капітал. Основними його складовими є не державні, а вільні фінансові ресурси підприємств, пенсійних фондів, страхових компаній та інших комерційних структур.

Венчурне фінансування для підприємств машинобудування має цілий ряд переваг порівняно з традиційним банківським кредитуванням. Зокрема для отримання венчурних інвестицій не потрібно оформляти заставу. При невдачі інноваційного проєкту у венчурного підприємства немає зобов'язання щодо сплати відсотків. Венчурний інвестор постійно зберігає право власності на інвестиції і доходи венчурного фонду, що підвищує захищеність його вкладу і знижує ризики, пов'язані з колективним інвестуванням. До позитиву венчурного фонду слід віднести також гнучкі та ефективні форми інвестування коштів і розподілу прибутку, а також можливість кваліфікованого відбору проєкту та проведення його технічної, економічної та юридичної експертизи професіональним менеджментом управляючої компанії.

Американський економіст і соціолог Пітер Друкер вбачає у впровадженні венчурного підприємництва нову форму розвитку американської економіки, яка буде "періодом великих можливостей, швидко зростаючої зайнятості в різних сферах та інтенсивності загального зростання" [3].

Серед країн Західної Європи найбільшого розповсюдження венчурне підприємництво набуло у Великій Британії, яка весь час підтримує американські принципи, структури і форми виробництва. Процес становлення і розвитку венчурного бізнесу на певному етапі вимагав створення професійних організацій. Вони стали виникати як некомерційні асоціації. Спочатку створювалися національні асоціації, серед яких найстарішою є Британська асоціація венчурного капіталу (BVCA), що заснована у 1973 р. Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA), що заснована у 1983 р. 43 членами, зараз нараховує 320 учасників. EVCA розробила різноманітні професійні стандарти, провела навчання більше 500 венчурних капіталістів, опублікувала глибокі маркетингові дослідження і організувала низку великих конференцій. У 1997 р. 12 діючих на території Росії венчурних фондів заснували Російську Асоціацію Венчурного Інвестування (РАВІ) зі штаб-квартирою у Москві і відділенням у Санкт-Петербурзі. Відмінності у цілях і завданнях, які ставлять перед собою національні асоціації, обумовлені різним рівнем економічного розвитку країн і регіонів світу, а також пріоритетами національних економічних політик. Однак сама потреба формального структурування венчурного руху — свідомо його зрілості і зростаючого впливу [4].

Венчурне підприємництво в Україні стало зароджуватися при переході України на нові організаційно-правові форми підприємницької діяльності в інноваційній сфері та значно поступається у своєму розвитку країнам з розвинутою економікою. Розвиток венчурного бізнесу почався в 1992 р. після створення Фонду "Україна", який став першим венчурним фондом в нашій країні. Активізувався процес створення венчурних

Таблиця 1. Характеристика найбільших суб'єктів венчурного інвестування в Україні

Назва фонду / компанії	Рік відкриття в Україні	Розмір інвестованого капіталу, походження капіталу	Основні напрями інвестування
Western NIS Enterprise Fund	1995	150 млн дол. США, кошти надані урядом США	Харчова промисловість, сільське господарство, виробництво будівельних матеріалів, фінансовий сектор, високі технології
Commercial Capital Group	1995	200 млн євро, іноземний капітал, ЄБРР	Роздрібна торгівля, виробництво товарів широкого вжитку, сфера сервісу
Sigma Blaser	1996	100 млн дол. США, іноземний капітал	Телекомунікації, програмне забезпечення, машинобудування
Barring Vostok Capital Partners («ING»)	1996	400 млн дол. США, іноземний капітал	Енергетика, телекомунікації
Euroventures Ukrainian Fund	1998	26 млн євро, засоби надані ЄБРР	Виробництво товарів широкого вжитку, фармацевтична галузь
Інвестиційна компанія «Інеко»	1994	Вітчизняний капітал	Енергетика, хімічна галузь, транспорт, пивоварна галузь
«Техноінвест»	2004	3 млн дол. США, засоби національних та зарубіжних інвесторів	Програмне забезпечення, сфера «високих» технологій

Джерело: побудовано автором за даними [6].

фондів після прийняття Верховною Радою в 2001 р. Закону України "Про інститути спільного інвестування" [5].

На відміну від зарубіжних венчурних фондів, які спрямовують інвестиції у високо ризиковану інноваційну сферу, вітчизняні венчурні фонди інвестували переважно у підприємства таких галузей, як будівництво, нерухомість, торгівля та ін. Найбільш великими компаніями є Western NIS Enterprise Fund (150 млн дол. США), Sigma Blaser (100 млн дол.), Baring Vostok Capital Partners (400 млн дол.), Commercial Capital Group (200 млн євро.) та ін. Характеристика провідних суб'єктів венчурного інвестування в Україні представлена в таблиці 1.

Венчурне інвестування є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. За змістом — це залучення капіталу на кілька років в компанії, що мають шанси швидкого росту. З цього випливає і головне призначення венчурного інвестування — надання оборотних 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 частіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша — надається у формі інвестиційного кредиту.

Розподіл спільних ризиків між венчурним інвестором і підприємцем, довгостроковий період співпраці і відкрите декларування сторонами своїх цілей на початковому етапі спільної роботи є складовими ймовірного, але не автоматичного успіху. Однак саме такий підхід представляє собою головну відмінність венчурного інвестування від банківського кредитування або стратегічного партнерства.

Відповідно до українського законодавства венчурний фонд відноситься до інвестиційних фондів закритого типу. Структура його активів формується без значних обмежень, а вкладниками можуть бути виключно юридичні особи. Активами венчурного фонду управляє компанія з управління активами, а відповідальне збереження активів забезпечується спеціальною охороною компанією. Венчурним фондам заборонено залучати кошти фізичних осіб, що значно обмежує можливості інститутів спільного інвестування. За інвестором постійно зберігається право власності на вкладені ним кошти, що підвищує захищеність його вкладу.

Венчурними фондами виокремлено такі напрями для інвестування капіталу:

- вкладення коштів у створення технологічних інновацій у межах інвестиційних проектів, які здійснюються різними підприємствами;
- фінансування венчурних фірм;
- інвестування коштів у малі підприємства, які знаходяться на стадії "start-up", і мають перспективу значного розвитку завдяки функціонуванню в перспективних і швидко прогресуючих галузях економіки.

Більш активно розвивається 3-й напрям венчурного фінансування, що зумовлено перевагами, які виникають у результаті взаємодії венчурного фонду і підприємства, яке ним фінансується. У цьому випадку венчурний фонд стає партнером цього підприємства, для нього дуже важливим є те, що венчурний інвестор не прагне отримати контрольний пакет акцій — засновники і надалі залишаються власниками підприємства і самостійно формують стратегію його розвитку.

На розвиток венчурного підприємництва в Україні негативно впливають такі чинники, як:

- несприятливий інвестиційний клімат (рис. 1);
- відсутність ринку вільного приватного капіталу;
- фінансово спроможні приватні інвестори віддають перевагу вкладанню коштів у менш ризикові проекти;
- відсутність професійних кадрів і досвіду державних установ у сфері венчурної діяльності;
- недосконалість нормативно-правова база у сфері венчурного бізнесу;
- недостатній розвиток фондового ринку.

Проблему створення венчурного підприємництва в Україні доцільно розглядати в комплексі з питаннями розвитку всієї інноваційної інфраструктури в цілому. Значимо, що до цього часу в Україні не сформувався попит на інновації і, як наслідок, практично на етапі зародження знаходиться ринок інноваційної продукції та інфраструктурне забезпечення (рис. 2). Низьким є рівень комерціалізації результатів наукових досліджень і розробок. Відсутня система інформаційної підтримки ринку інновацій, а також система обміну інформацією між розробниками та потенційними інвесторами. Досить повільно розвивається мережа сучасних інноваційних структур (венчурні фонди, технопарки, бізнес-інкубатори тощо).

Впровадження і розвиток венчурного інвестування в Україні потребує: вирішення завдань фінансового забезпечення; створення відповідної інноваційної інфраструктури; забезпечення ефективної взаємодії між дер-

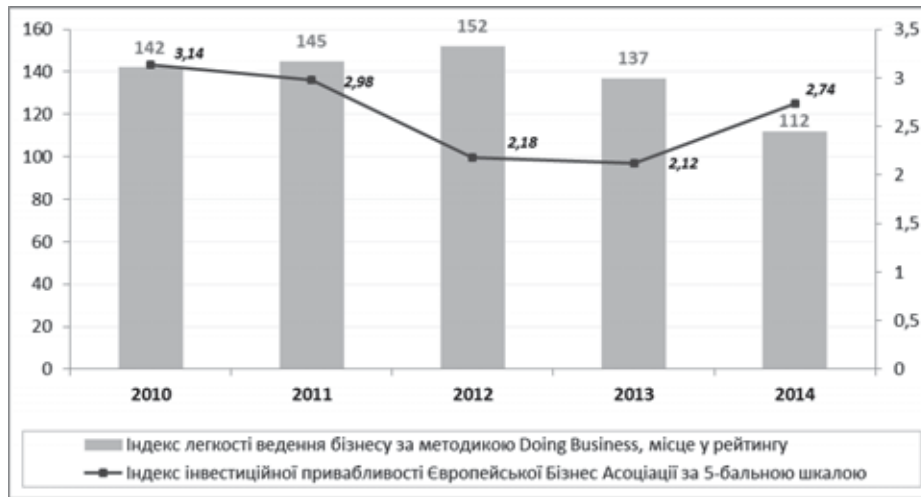


Рис. 1. Динаміка індексу легкості ведення бізнесу та індексу інвестиційної привабливості України у 2010—2014 рр.

Побудовано автором за даними [7—13].

жавою, наукою і бізнесом з орієнтацією на світові тенденції; вирішення організаційно-структурних проблем, освітніх програм і людських ресурсів.

Існує потреба формування системи державного регулювання трансферу технологій, яка повинна сприяти вирішенню наступних завдань: забезпечення законодавчого сприяння розвитку венчурних фондів і фірм; спрощення процедури передачі нових технологій державних науково-дослідних і проектно-конструкторських організацій малому і середньому бізнесу; стимулювання венчурних фірм до співпраці в області державних програм НДДКР; стимулювання підприємств різних форм власності до широкої участі у виконанні НДДКР. Як свідчить досвід країн з розвинутою економікою, ці завдання можуть бути успішно вирішені за допомогою посередницьких центрів, які створюються при університетах.

Основним джерелом інвестування інноваційних підприємств і організацій є ресурси, утворені за рахунок їх власних коштів (прибуток, амортизаційні відрахування, виручка від реалізації майна), та фінансові ресурси, отримані на фінансовому ринку, у вигляді цінних паперів, лізингу, кредитів. Державний бюджет фактич-

но втратив свою інвестиційну функцію. Для забезпечення розвитку банківського кредитування інновацій потрібно насамперед забезпечити захист інтересів кредитора, створити систему стимулів для страхових компаній з метою страхування інвестиційних ризиків.

ВИСНОВКИ

Світовий досвід венчурного інвестування свідчить про доцільність вибору і використання форм і механізмів підтримки та стимулювання інноваційного процесу залежно від рівня й особливостей економічного розвитку країни і венчурного підприємництва. Потрібно розширювати методи опосередкованого впливу, зокрема через оподаткування, кредитування, митні тарифи, цінову політику, у тому числі виключення з доходів підприємств, які підлягають оподаткуванню, витрат на проведення НДДКР; застосування методів прискореної амортизації та ін. Перевага такої схеми підтримки венчурних підприємств полягає в тому, що вона базується на відрахуваннях від можливих податкових надходжень і не пов'язана з прямими витратами державного бюджету.

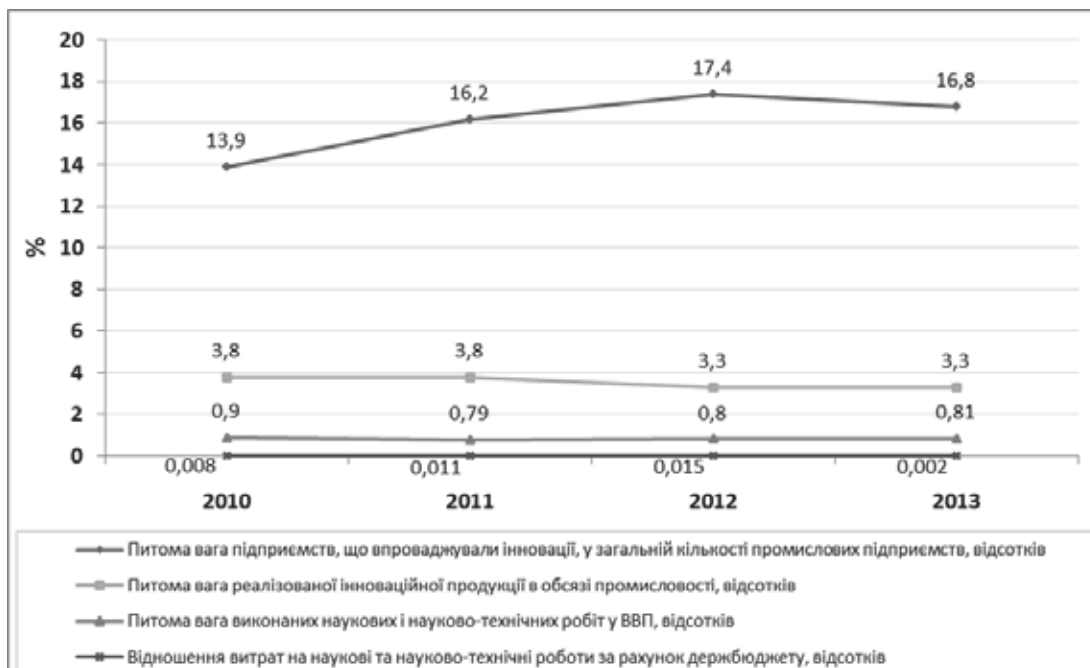


Рис. 2. Динаміка вибіркових індикаторів інноваційного розвитку економіки України у 2010—2013 рр.

Побудовано автором за даними [7—13].

Доцільним, на наш погляд, є створення потужної мережі "бізнес-ангелів" для залучення інвестицій у всі види бізнесу, що допоможе активізувати інноваційну діяльність в країні.

Венчурний бізнес в Україні має будуватися на таких засадах: для венчурного капіталу обов'язково повинна бути передбачена інноваційна спрямованість; поряд із фінансуванням венчурні фірми повинні надавати своїм клієнтам маркетингові, консультаційні, інформаційні послуги; венчурні структури повинні забезпечити прозорість фінансових потоків; доцільно також започаткувати формування інформаційно-пошукової бази спільного доступу і моніторингу інноваційного бізнесу.

Література:

1. Денисенко Д.П. Управлінські форми підтримки розвитку економіки (досвід США) // Проблеми науки — 2003. — № 12. — С. 47—53.
2. Макогон Ю.В., Гохберг Ю.А., Чернеца О.Б. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств (організацій): Навчальний посібник. — Донецьк, ДонНУ, 2004. — 278 с.
3. Друкер Питер Ф. Завдання менеджменту в XXI столітті: навч. посібник. / Пер. з англ. — М.: Вільямс, 2000
4. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what_vench/16977.html
5. Закон України "Про інститути спільного інвестування" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
6. Український венчурний портал [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ventu.org>
7. Рейтинг інвестиційної привабливості / Moody's Investor service [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.moodys.com/cust/default.asp>
8. Standard & Poor's Equity Investor Services [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.stockinfo.standardpoor.com>
9. Euromoney's Country Risk Rankings [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.euromoney.com>.
10. Main economic indicators from Organization for economic cooperation and development. — OECD Economic Studies, 2012 (November). — 283 p.
11. Індексний рейтинг інвестиційної привабливості країн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ra-national.ru/ratings/world-ratings/index-rating/>
12. Рейтинг для інституційних інвесторів. VII. Institutional Investor's Country Credit Ratings [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.institutionalinvestor.com>

13. Європейська Бізнес-Асоціація: Індекс інвестиційної привабливості України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eba.com.ua/ua/news/2012/>

References:

1. Denysenko, D.P. (2003), "Managerial forms of economic development support (USA experience)", *Problemy nauky*, vol.12, pp. 47—53.
2. Makohon, Yu.V. Hokhberh, Yu.A. Chernecha, O.B. (2004), *Upravlinnia mizhnarodnoiu konkurentospro-mozhnistiu pidpriemstv (orhanizatsij)* [Management of the international competitiveness of enterprises (organizations)], National University of Donetsk, Donetsk, Ukraine.
3. Drucker, P.F. (2000), *Завдання менеджменту в XXI столітті* [Management tasks in the XXI century], Vyl'iamе, Moscow, Russian Federation.
4. Ukrainian association of investment business (2014), available at: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what_vench/16977.html (Accessed 12 November 2014).
5. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), *The Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions"*, available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (Accessed 5 December 2014).
6. Ukrainian venture Portal (2014), available at: <http://www.ventu.org> (Accessed 5 December 2014).
7. Moody's Investor service (2014), "Rating of investment attractiveness", available at: <http://www.moodys.com/cust/default.asp> (Accessed 5 December 2014).
8. Standard & Poor's Equity Investor Services (2014), available at: <http://www.stockinfo.standardpoor.com>, (Accessed 12 November 2014).
9. Euromoney (2014), "Euromoney's Country Risk Ranking", available at: <http://www.euromoney.com>, (Accessed 13 November 2014).
10. OECD Economic Studies (2014), "Main economic indicators from Organization for economic cooperation and development", available at: <http://www.oecd.org/std/oecdmaineconomicindicatorsmei.html> (Accessed 5 November 2014).
11. Index rating of investment attractiveness of the country (2014), available at: <http://www.ra-national.ru/ratings/world-ratings/index-rating> (Accessed 18 November 2014).
12. Institutional Investor (2014), "VII Institutional Investor's Country Credit Ratings", available at: <http://www.institutionalinvestor.com> (Accessed 10 November 2014).
13. The European Business Association (2014), "The index of investment attractiveness of Ukraine", available at: <http://www.eba.com.ua/ua/news> (Accessed 11 December 2014).

Стаття надійшла до редакції 16.01.2015 р.

ПЕРЕДПЛАТА

ВИДАННЯ МОЖНА ПЕРЕДПЛАТИТИ З БУДЬ-ЯКОГО МІСЯЦЯ!

— ЧЕРЕЗ РЕДАКЦІЮ (ТЕЛ. 458-10-73);

— ЧЕРЕЗ ДП "ПРЕСА"
(У КАТАЛОЗІ ВИДАНЬ УКРАЇНИ);

— ЧЕРЕЗ ПЕРЕДПЛАТНІ АГЕНТСТВА: "САММІТ", "ІДЕЯ", "БЛІЦІНФОРМ", "KSS", "МЕРКУРІЙ", "ПРЕСЦЕНТР", "ВСЕУКРАЇНЬСКА ПЕРЕДПЛАТНА АГЕНЦІЯ", "ФЛОРА", "ПЕРІОДИКА", "КОБЗАР", "ДІАДА", "ДОНБАС ДЕ-ЮРЕ", "ДІЛОВА ПРЕСА", "ФАКТОР"