

УДК (330.341.1+330.32):33(477)

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ПРІОРИТЕТНИЙ НАПРЯМ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

Краус Н.М., к.е.н.
Копиця Я.О.

Полтавський національний технічний університет імені Ю. Кондратюка

В статті з'ясовано ключові проблеми венчурного інвестування підприємств України. Виявлено головні напрямки покращення діяльності з венчурного бізнесу України. Узагальнено інструменти підтримки венчурного підприємництва. Вказано причини, що перешкоджають розвитку ризикового підприємництва в Україні, серед яких: відсутність чіткої державної політики, спрямованої на стимулювання розвитку венчурного фінансування, зокрема у сфері оподаткування; низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку. Визначено заходи з удосконалення венчурного фінансування як одного з напрямів інноваційного розвитку економіки країни.

Ключові слова: венчурне інвестування, інноваційний розвиток, малі підприємства.

Key problems of enterprises venture investment in Ukraine are founded in the article. Main areas of improvement of the activity of the venture business in Ukraine were found. Tools to support venture business are generalized. The causes that hinder the development of risky business in Ukraine, among which: lack of clear government policy directed to stimulation the development of venture funding, particularly in the area of taxation; low liquidity of venture capital investments in connection with undeveloped stock market, were indicated. Measures to improve venture funding as one of the directions of innovative development of the economy of country are determined.

Key words: venture investment, innovation development, small enterprises.

Актуальність проблеми. Вичерпання чинників інтенсивного економічного зростання потребує постійного пошуку нових механізмів розвитку економічної динаміки. Головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку економіки є фінансове забезпечення інноваційних проєктів високого ступеню ризику. В ринковій економіці ступінь ризику властивий практично всім суб'єктам підприємництва. Але в інноваційній сфері, в порівнянні з іншими видами економічної діяльності,

ступінь ризику є надвисоким, що унеможливує участь традиційного позичкового капіталу у фінансуванні ризикових інноваційних проєктів. Через надвисокий ступінь ризику банки, у таких випадках, залишаються осторонь, адже отримати кредит підприємству для інтелектуальної ідеї мало реально, а якщо підприємству все-таки вдається отримати кредит, то він надається без будь-яких пільгових умов. Також проблеми виникають із потенційними інвесторами, які не зовсім орієнтуються в інвестуванні подібних проєктів, а перспективи отримання мало можливого прибутку через 5–7 років для них є доволі ризиковим. Як наслідок, недостатня кількість власних фінансових коштів та коштів, що компенсує держава із бюджету, призводить до банкрутства підприємства або взагалі до небажання втілювати в життя інтелектуальні проєкти, адже успіх, багато в чому, залежить саме від достатньої кількості фінансових ресурсів.

За умов нестачі внутрішніх інвестиційних ресурсів та цільового державного фінансування підприємств, розвиток венчурного інвестування може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення інноваційних процесів в Україні [1, с. 800].

Аналіз останніх наукових досліджень. Проблеми розвитку венчурного фінансування знайшли висвітлення у наукових працях багатьох науковців, зокрема в роботах Брикової І. [2], Варналія З. [3], Варшавець М. [4], Каширина А. [5], Кальченка О. [6], Костюка І. [7], Княжанського В. [8], Лютої О. [1], Москвіна С. [9], Мартякова О. [10], Пігуль Н. [1], Семенова А. [5], Фальцмана В. [11], Федоренка А. [12]. Незважаючи на суттєві досягнення в цьому напрямку, невирішеними залишаються питання інструментів та заходів із удосконалення венчурного фінансування.

Мета роботи – дослідження особливостей венчурного інвестування як одного із пріоритетних напрямів інноваційного розвитку та визначення заходів підтримки венчурного бізнесу в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Як показує світовий досвід, є один вид міжнародного капіталу, приплив якого в країну без застережень сприяє прискоренню її економічного розвитку. Мова йде про венчурний капітал. Традиційно венчурний бізнес трактується як ризиковане підприємництво, ведення справ із високою імовірністю ділової невдачі. Однак, венчурний бізнес слід розглядати, насамперед, як підприємницький. Він багато в чому базується на особистісних якостях

бізнесмена, його таланти, і, в цьому змісті, протистоїть корпоративному бізнесу, в якому роль “першої скрипки” відіграє команда технократів.

Венчурний капітал з’явився на початковій стадії зародження капіталізму. Але донедавна його частка у бізнесі була невеликою. Сьогодні ж – це величезна упорядкована індустрія, що невпинно розвивається. Підприємець “перестрибує” через венчурного капіталіста, що в свою чергу оминає інвестиційного банкіра. Успішний венчурний капіталіст заробляє в десять разів більше, ніж інвестиційний банкір. У наш час останній “прикріпився” до венчурного капіталіста, а не навпаки, як було раніш. Молодь із бізнес-шкіл спочатку йде в інвестиційні банки і лише після того як їх не приймають – у венчурні фірми [12].

Венчурне підприємництво – це ризикова діяльність, в процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові товари, технології, послуги, результати наукових досягнень, технічні новинки [6]. Венчурні фірми, як правило, утворюються або групою однодумців – учених, інженерів, спеціалістів, винахідників, або науковими закладами, університетами або приватними особами, які бажають організувати свою справу. Вони мають певні наукові та інженерні ідеї і хочуть реалізовувати їх практично в рамках малої фірми [6].

В. Фальцман зазначає: “... аналіз закономірностей розподілу інновацій свідчить, що одній науці, якою б визначною вона не була, не вдасться підвищити ефективність народного господарства через низьку швидкість дифузії нововведень” [11, с. 132]. Сьогодні економіці потрібен механізм, який дозволив би своєчасно та ефективно впроваджувати інновації у народногосподарський комплекс країни. У цьому зв’язку, перспективним є венчурне інвестування високотехнологічних виробництв.

Хрестоматійним стало твердження про те, що розвиток України стримується хронічним дефіцитом інвестицій в економіку. Держава не має бюджетних ресурсів для фінансування вітчизняної економіки, населення усунулося від інвестиційної діяльності в силу того, що “обпеклося” на внесках в Ощадбанк СРСР та національних “фінансових пірамідах”, а консервативний іноземний інвестор усе ще не має довіри до українського ринку.

Стриманість масових інвесторів пояснюють не тільки нестабільність вітчизняної правової бази, олігополістичний характер конкуренції і недостатня розвиненість ринкової інфраструктури, але й недостатній

купівельний попит на внутрішньому ринку. Так, всесвітньовідомі компанії, такі як “Coca-Cola”, “Nestle”, “Sony”, “McDonald’s” освоюють нові ринки за для забезпечення своєї продукції постійного місця в споживчому кошику місцевого населення. При цьому, природно, що частина платоспроможного попиту “відводиться” від товарів і послуг національних підприємств [12].

У сформованій ситуації на міжнародному ринку фінансових ресурсів України необхідно дбайливо відноситися до вже наявних іноземних інвесторів і представників закордонних компаній, що діють на території країни. Світовий досвід показує, що для залучення в Україну довгострокових приватних та інституціональних інвесторів, а не фінансових спекулянтів, що спеціалізуються на угодах з борговими зобов’язаннями, необхідно істотно поліпшити в країні бізнес-клімат. При чому, “позитивним сигналом” для іноземних інвесторів є швидкість і радикальність економічних перетворень, зміцнення позицій місцевих підприємців. Динамічний розвиток вітчизняних товаровиробників є умовою подальшого припливу іноземного капіталу, оскільки формується платоспроможний попит на товари і послуги [12].

Венчурне фінансування характеризується безпосередньою залежністю між ризиком і можливістю отримати інвестиції – чим вищий фінансовий ризик, тим більш проблематично отримати необхідний обсяг фінансових ресурсів і тим вищою є вартість залучених коштів. Специфічною рисою венчурного фінансування є те, що у взаємовідносинах інвестора та підприємця, присутній елемент непередбачуваності, адже венчурне інвестування, як правило, здійснюється без надання підприємством будь-якої застави, на відміну від банківського кредитування [5].

Венчурні інвестиції здійснюються за двома основними напрямками: фінансування новостворених підприємств та вкладення коштів у діючі компанії.

У першому випадку, фінансування починається з пошуку перспективної наукової ідеї, започаткування фірми, емісії акцій і виходу на ринок цінних паперів. Потім, венчурний інвестор продає свою частину активів за ринковою ціною і розпочинає пошук нових привабливих проектів.

У другому випадку, венчурні фонди або компанії віддають перевагу вкладенню капіталу в підприємство, чії акції не є у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами. Інвестиції

можуть спрямовуватися в акціонерний капітал підприємств в обмін на пакет акцій, або надаватися у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. Процентна ставка по таких кредитах або не встановлюється, або складає LIBOR+ 2–4 %. На практиці частіше всього зустрічається комбінована форма фінансування, коли частина фінансових ресурсів спрямовується в акціонерний капітал, а частина – надається у формі інвестиційного кредиту [4, с. 25].

Як правило, венчурний інвестор, не прагне придбати контрольний пакет акцій підприємств. Його основною метою є отримання прибутку шляхом продажу пакету акцій, що йому належать, після 5–7 років з початку інвестування, за ціною, значно вищою за первісне вкладання.

На думку І. Брикової венчурне фінансування виступає одним із ключових факторів позитивної динаміки регіональних інноваційних систем, забезпечуючи практичну реалізацію кінцевої фази інноваційного циклу – комерціалізації інновацій. Крім того, венчурний капітал каталізує процес економічного зростання регіональних виробничих систем, створюючи сприятливі умови для результативного симбіозу нових наукових знань, фінансових технологій та методів управління. Таким чином, ефективність функціонування венчурних фондів визначає оперативність впровадження на ринку інноваційної продукції та технологічних розробок і, відповідно, – рівень конкурентоспроможності національних регіонів у глобальному економічному просторі.

У зв'язку з цим, Н. Пігуль та О. Люта за напрямками фінансування виділяють чотири групи венчурних інвестицій: стартові; фінансування початкової стадії; фінансування розвитку; фінансування певної операції [1, с. 803].

Як свідчить світовий досвід, підприємства з венчурною підтримкою більш підготовлені до засвоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць.

Для того, щоб закласти основи для “стартового” розвитку вітчизняного підприємництва і припливу іноземних інвестицій, в Україні необхідно забезпечити: стабільне зростання макроекономічних показників та удосконалення структури народного господарства; відповідність міжнародним нормам і незмінність правової бази; легкість входу і виходу з ринку; відсутність бар'єрів на шляху руху товарів і факторів виробництва; повноцінне введення приватної власності на землю, включаючи право на

її купівлю (продаж) нерезидентами країни; ефективну податкову систему з домінуванням її стимулюючої компоненти; стабільність політичної ситуації.

Венчурний непозиковий капітал має істотні розходження зі спекулятивним. Венчурний інвестор приходить на тривалий термін, зацікавлений в одержанні контролю над об'єктом інвестиції, прагне підвищити його ринкову ціну за рахунок позитивних економічних дій (раціоналізація структури і керування, впровадження технологічних інновацій, реінвестування прибутку). Серед інвесторів існує значна група, що орієнтується на дохід вище того, котрий можна одержати в країнах зі стабільною економікою, навіть за умови вкладення коштів у ризикові проекти. Такого роду інвестори представлені як приватними особами, так і підприємствами [12].

Слід зазначити, що специфічною ознакою діяльності венчурних фондів в Україні є незначний обсяг фінансування інноваційних проектів у високотехнологічних галузях. Перевага надається, як правило, традиційним галузям, адже ризик інвестицій у нові технології в нашій країні занадто високий [1, с. 804]. Таким чином, постає проблема активізації ризикового інвестування на шляху якого виникають перешкоди, основні з яких подані на рис. 1.



Рис. 1. Причини уповільненого розвитку ризикового підприємництва
[Складено автором на основі 1; 9; 8]

Розглянувши причини, що перешкоджають розвитку венчурного підприємництва, виникає необхідність проведення ряду заходів, спрямованих на удосконалення процесу венчурного фінансування [1]. Деякі з них подано на рис. 2.

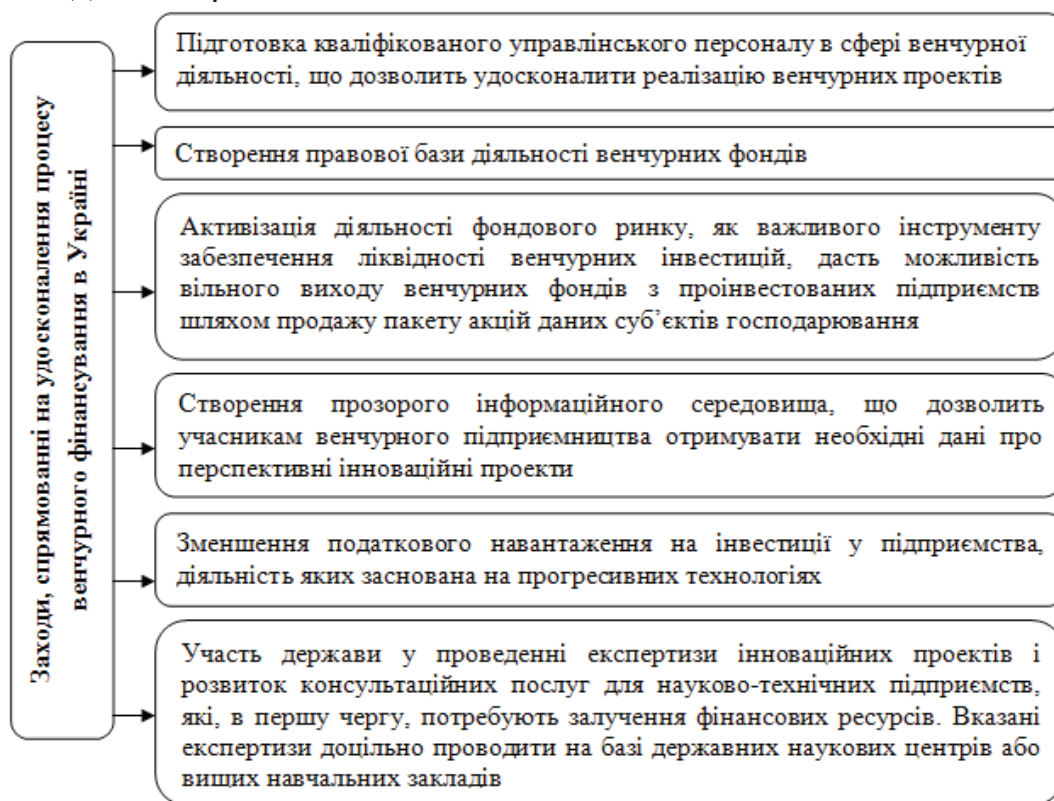


Рис. 2. Заходи з удосконалення процесу венчурного фінансування

Однією із передумов розвитку венчурного бізнесу в Україні є вдосконалення фінансового ринку. Значна увага з боку держави має приділятися питанням патентування і гарантування прав інтелектуальної власності, яка за даних умов стає рушієм і необхідним компонентом інвестиційної сфери [6]. Основні напрямки покращення ситуації з венчурним бізнесом України подані на рис. 3.

Сьогодні, країни з ринками, що розвиваються, а також країни з економіками перехідного типу надають широкі можливості для інвестиційних фондів розвитку і венчурного підприємництва.

Значна кількість підприємств, що пройшли корпоратизацію, але все ще знаходиться під контролем держави, мають низьку ринкову ціну і привабливість для потенційних інвесторів у силу наявності боргів, неефективного вторинного виробництва, нераціональної системи управління. Чимало підприємств в Україні можуть “вирости в ціні” тільки за рахунок проведення санації, причому не потребуючи значних витрат.

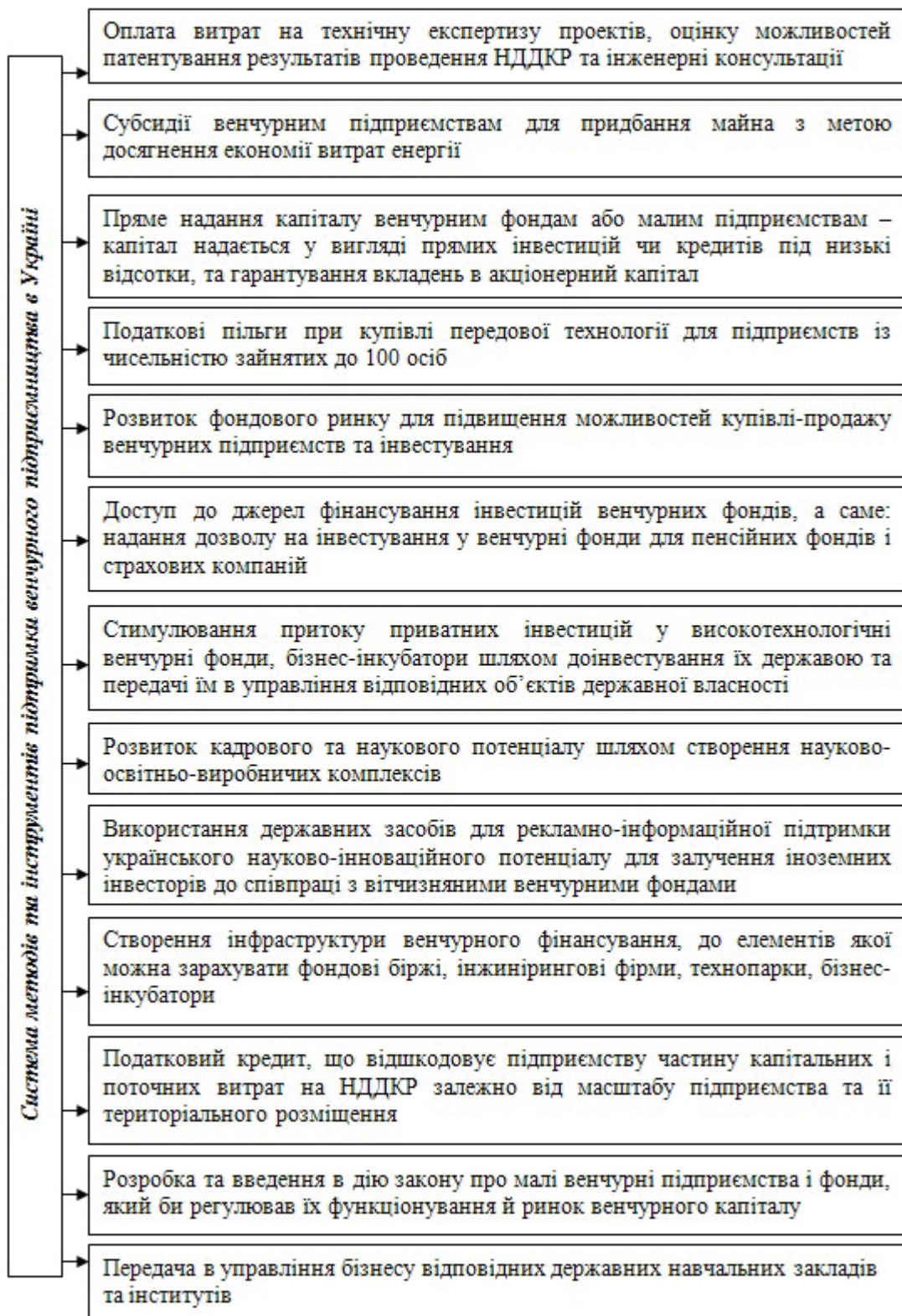


Рис. 3. Напрями та інструменти підтримки венчурного бізнесу в Україні [3, с. 382, 384; 6]

В Україні є більше простору для підприємницької діяльності, ніж у європейських країнах з розвинутою ринковою економікою. Це пояснюється тим, що не всі ринкові ніші зайняті, а конкуренція не носить настільки твердого характеру, як у розвинених країнах. Особливо

це відноситься до сфери інформаційних технологій [12].

Зараз в Україні венчурний капітал працює, але це поняття має дещо інше формулювання – “інноваційний менеджмент”, а венчурні фонди називаються технопарками. Справа в тому, що технопарки використовують особливий механізм при оподаткуванні, що описаний в указах Верховної Ради, прийнятих у грудні 2000 року – технопарки і кожний з його учасників відкривають спеціальні рахунки. Внаслідок реалізації проекту 15 % податку на прибуток перераховується технопарку, 10 % ПДВ зараховується на спеціальний рахунок технопарку, а ще 15 % – ділиться між учасниками, що реалізують інноваційний проект. Кошти зі спеціальних рахунків витрачаються винятково на науково-дослідні розробки, створення лабораторно-експериментальної бази досліджень і т.д. [12].

До позитивних зрушень, що відбуваються у цій сфері, науковці відносять прийняття Закону України “Про венчурне інвестування інноваційної діяльності”, внесення відповідних змін до суміжних законодавчих та нормативно-правових актів, державних програм і проектів, впровадження пільгового режиму оподаткування венчурних підприємств, що інвестують інноваційні проекти, розробку системи мотиваційних чинників для венчурних інвесторів, створення умов для забезпечення ліквідності наукоємних фірм, тобто можливість продажу їх акцій на фондовій біржі, використання державою спеціальних важелів регулювання інноваційної діяльності [10, с. 36].

Для рішення цієї проблеми, перш за все, потрібно створити привабливі умови для розвитку в Україні високоризикового інвестування, розробити спеціальну систему мотивації з боку держави для створення венчурних фондів і компаній, проводити постійний моніторинг стану справ в інноваційній сфері, посилити захист прав інтелектуальної власності, забезпечити належну інформаційну підтримку венчурних інвесторів з високим рівнем якості та достовірності інформації, що надається. Важливим питанням є культивування відповідної культури венчурного бізнесу, тобто потрібно приділяти увагу підготовці висококваліфікованих фахівців у цій сфері і створювати позитивний імідж цього типу фінансування [7].

Висновки. Таким чином, венчурне фінансування виступає одним з ключових факторів позитивної динаміки інноваційних систем країни, забезпечуючи практичну реалізацію кінцевої фази інноваційного циклу –

комерціалізації інновацій. Розвиток венчурного бізнесу в Україні потребує істотного удосконалення законодавчої бази, захисту й підтримки з боку держави. Усунення більшості наявних перешкод на шляху венчурного інвестування створить в подальшому сприятливі умови для його розвитку в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Пігуль Н. Г., Люта О. В. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційної діяльності підприємств // Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. – Випуск 226: В 3 т. – Том III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 799–804.
2. Брикова І. В. Венчурне фінансування як ключовий механізм комерціалізації інновацій в межах регіональної інноваційної системи / І.В. Брикова // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник За ред. І. Г. Ткачук. – Івано-Франківськ: ВДВ ЦІТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2007. – Вип. III. – Т. 2. – С. 322–328.
3. Варналій З. С. Конкурентоспроможність національної економіки: проблеми та пріоритети інноваційного забезпечення / З. С. Варналій, О. П. Гармашова. – К. : Знання України, 2013. – 387 с.
4. Варшавець М. Особливості функціонування венчурного капіталу в Україні // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2004. – № 5. – С. 25–31.
5. Семенов А. С., Каширин А. И. Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации (рус.). – 2006. – № 1. – С. 29–38.
6. Кальченко О. М. Венчурний бізнес : зарубіжний та вітчизняний досвід [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2009_35/19.htm. – Назва з екрану.
7. Костюк І. В. Венчурне інвестування : потенційні можливості розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2011_1/14.pdf. – Назва з екрану.
8. Княжанський В. Продається “українська ідея”. Без венчурного капіталу інновацій не буде / В. Княжанський // День. – 2003. – № 9. – С. 1.
9. Москвін С. О. Венчурні фонди інноваційного розвитку / С. О. Москвін // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 89–95.
10. Мартякова О. В. Венчурне інвестування в системі фінансування інноваційної діяльності в сфері охорони здоров’я / О. В. Мартякова, І. В. Трикоз // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2010. – № 2. – С. 36–41.
11. Фальцман В. Комплексная программа НТП: достижения, уроки и перспективы / В. Фальцман // Вопросы экономики. – 1997. – № 5. – С. 128–137.
12. Федоренко А. А. Венчурний капітал: сьогодні і завтра [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://masters.donntu.edu.ua/publ2002/fem/fedorenko.pdf>. – Назва з екрану.