

УДК 336.63

З. Б. Янченко,

заслужений економіст України, кандидат економічних наук, начальник Головного управління економіки Житомирської облдержадміністрації

## СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

*У статті розглядається становлення вітчизняного венчурного фінансування, особливості його сучасного провадження та подальші перспективи розвитку в умовах перебудови національної економіки на інноваційних засадах.*

*The paper considers both a process of national venture investment and current features of its realization as well as the further prospects of venture investment progress in terms of providing a restructure of the national economy on innovative basis.*

**Ключові слова:** інвестиції, венчурне фінансування, венчурний фонд, ризик, інноваційна діяльність, управління активами.

### ВСТУП

Проголошений українською державою курс на перебудову національної економіки на інноваційних засадах та здійснення високотехнологічного виробництва вимагають залучення потужного фінансування, необхідного для забезпечення ефективного розвитку інноваційних процесів, впровадження у масове виробництво уже існуючих інноваційних винаходів та розробок, а також дієвої підтримки фундаментальної та прикладної вітчизняної науки. Сьогодні ні держава, ні власне підприємства-інноватори, дослідники й виробники не в змозі на тривалий проміжок часу вилучити із обігу значні обсяги коштів. Щодо банківського кредитування, негативні наслідки фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. практично унеможливили отримання фінансових ресурсів під реалізацію високоризикованих програм, якими власне і є інноваційні проекти. Зважаючи на те, що практика залучення коштів підприємствами шляхом емісії цінних паперів та розміщення їх на фондовому ринку в Україні практично не розповсюджена через необізнаність та незацікавленість фізичних осіб у такій низькоприбутковій та ненадійній схемі вкладення своїх заощаджень, на перший план сьогодні виходить питання розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності. Незважаючи на популярність останнього в розвинених країнах світу, в Україні формування національної венчурної системи усе ще знаходиться на початковому етапі, і механізм його практичної реалізації належним чином не відпрацьовано.

Попри те, що в Україні останнім часом спостерігається зростання як кількості функціонуючих інвестиційних венчурних фондів, так і обсягів фінансування, яке вони здійснюють, надходження коштів у вітчизняні високотехнологічні та наукоємні виробництва залишається дуже незначним. Венчурні фонди в Україні не відповідають ознаці «венчурності» та фактично виступають звичайними інститутами спільного інвестування, що фінансують не високотехнологічні, а традиційно надійні види діяльності або проекти, які швидко окупаються. Багато в чому це пояснюється і нерозвиненістю українського ринку цінних паперів та неможливістю венчурних фондів залучати кошти у населення або зацікавити майбутніми проектами іноземних інвесторів. Тому подальшого доопрацювання потребують правова та організаційна складові процесу забезпечення та здійснення вітчизняного венчурного фінансування.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Питання проблем здійснення венчурного фінансування, його виникнення, еволюції та особливостей досліджували такі вітчизняні та іноземні вчені як Балашов І. [1], Баранецький І.О. [2], Боднарчук Р. [3], Варфоломєєва В.О. [4], Горшуніна І.В. [5], Гриненко О. [3], Долгополова Л.П. [6], Нежиборець В. [7], Орлюк О.В. [8], Шевцов А. [3], Шеховцев М. [1] та багато інших.

Незважаючи на те, що значна частина науковців відзначає незадовільний стан розвитку венчурного фінансування в Україні, досліджує загальні причини цього стану та пропонує заходи для подолання негативних тенденцій у становленні та розвитку сектора венчурного капіталу в Україні, питання організаційно-правового та фінансового забезпечення венчурного інвестування усе ще вивчено недосить повно.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

– оцінити українську практику венчурного фінансування;  
– визначити основні стримуючі фактори зростання його ефективності та подальші перспективи розвитку з позицій перетворення венчурних фондів на головне джерело фінансування інноваційної діяльності в Україні.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Світовий досвід переконливо свідчить про те, що рівень економічного розвитку кожної сучасної держави безпосередньо залежить від ефективності її політики в інвестиційній сфері. Останні десятиліття переконують світову спільноту у тому, що для ефективної роботи національної економіки необхідна реалізація злагодженого ланцюжка: «наука – технологія – виробництво – ринок». А досягти цього без використання індустрії венчурного бізнесу, тобто без створення приватних інвестиційних компаній, діяльність яких підтримується державними і суспільними фондами, не уявляється можливим. Венчурні компанії максимально сприйнятливі до чужих унікальних ідей, що мають відчутний ринковий потенціал. Саме тому проблема ефективного розвитку венчурної індустрії набуває неабиякого значення в інноваційній сфері.

Поняття «венчур» («venture») у перекладі з англійської означає «ризик», «ризикове починання», «ризикове підприємство» тощо. У словнику В.К. Мюллера воно перекладається як «ризикове підприємство», «спекуляція», «сума, яка підлягає ризику» [6]. Найбільш цікавими та перспективними об'єктами для венчурного капіталу є малі інноваційні компанії, орієнтовані на розробку та виведення на ринок наукомісткої продукції на базі високих технологій. Тому досить часто венчурне фінансування пов'язується із прямими інвестиціями в компанії саме технологічного сектора.

Окремі схеми венчурного фінансування застосовувалися вже в першій половині ХХ ст., проте стрімкий розвиток венчурного капіталу відбувся тільки після Другої світової війни у Сполучених Штатах Америки. Основоположниками даного виду бізнесу вважаються громадяни США Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд та ін., які у 50-60-х роках минулого століття розробили нові основоположні концепції організації фінансування:

- створення партнерств у вигляді венчурних фондів;
- збір грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів;
- використання статусу генерального партнера.

Практика венчурної організації інноваційної діяльності розпочалася з середини 70-х років ХХ ст. Компанія General Electric мала 30 венчурних підприємств, що діяли у різних стратегічних зонах господарювання та загальний фонд яких складав 100 млн. дол. Фірма Хегох також створила у 1989 р. венчурне відділення Хегох Technology Ventures із фондом у розмірі 30 млн. дол. Якщо проект вважався життєздатним, із венчурного фонду на його реалізацію виділялися кошти.

**Приклад:** У 1957 р. Артур Рок, службовець інвестиційного банку у м. Нью-Йорк, США, після успіху своєї першої угоди, завдяки якій з'явилася фірма Fairchild Semiconductor, що фактично збагатила своїх засновників, вирішив присвятити себе венчурному інвестуванню. Перший венчурний фонд, сформований Артуром Роком у 1961 р., складав \$5 млн. дол., проінвестовано з яких було всього 3 млн. дол. Результати роботи фонду виявилися приголомшливими: витративши всього \$3 млн. дол., А. Рок через нетривалий проміжок часу повернув інвесторам майже \$90 млн. дол. Пізніше він фінансував реалізацію проектів, що призвели до появи таких відомих на сьогодні брендів як «Intel» та «Apple Computer». Вже у 1984 р. ім'я Артура Рока перетворилось на синонім успіху [9].

Венчурні інвестиції, як правило, спрямовуються до нових компаній із випереджальними темпами розвитку. Зазвичай венчурний інвестор вкладає кошти безпосередньо у компанію, а не купує її акції на вторинному ринку – ознака, що є притаманною для портфельного інвестора. Найбільш важливою рисою венчурного інвестування є безпосередня участь інвестора у господарській діяльності компанії та органах її управління з метою забезпечення сприяння збільшення її вартості і наступного продажу своєї частки.

Варто зауважити на комплексному характері впливу венчурного інвестування. Зокрема, найбільш значущим непрямым результатом діяльності венчурного капіталу з підтримки нових високотехнологічних компаній є пробудження гігантів індустрії до переорієнтації інвестиційної і активізації інноваційної діяльності.

Сьогодні в Україні повноцінна індустрія венчурного капіталу знаходиться на початковій стадії становлення. Значну роль у венчурному фінансуванні потенційно можуть відігравати великі банки, проте, як уже зазначалося раніше, на сучасному етапі своєї діяльності вони занепокоєні не стільки добором та фінансуванням ризикованих інноваційних проектів, скільки отриманням гарантії повернення кредитів.

Тому однією із 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 спостерігається цілком протилежна тенденція: існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами та нерухомістю і практично не зорієнтовані на «хай-тек» технології. Аналізуючи декларації управління активами венчурних фондів, можна виділити основні сфери українського венчурного інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо. Венчурним даний вид вітчизняного бізнесу як такий 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 ВУЗами тощо.

На законодавчому рівні функціонування венчурних фондів в Україні передбачено Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Проте в ньому йдеться лише про інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто інвестиції у вже існуючий бізнес або нерухомість.

Не вирішує належним чином питання венчурного фінансування і Закон України «Про інноваційну діяльність». Зокрема, процедура фінансової підтримки інноваційних проектів Державною інноваційною фінансово-кредитною установою передбачена ним тільки через надання кредитів чи передавання майна у лізинг. Така процедура здійснюється за умов наявності гарантії повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

Успішне функціонування інноваційного бізнесу можливе лише за умов провадження сприятливої інноваційної та інвестиційної політики держави. В Україні перші кроки з реалізації принципів венчурного бізнесу були започатковані не для фінансування ініціативних підприємницьких проектів, але з метою подолання кризових явищ та підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств, що, втім, також може вважатися одним із напрямків венчурного бізнесу.

Створення повноцінної системи венчурного інвестування інноваційних процесів в Україні сприятиме вирішенню таких завдань:

- залучення до науково-технічної сфери приватного капіталу, обсяг якого здатний перевищувати державні інвестиції у сотні разів;
- формування ефективної системи залучення до господарського обігу інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;
- здійснення модернізації вітчизняної промисловості шляхом створення нових виробництв, які базуються на високих технологіях;
- забезпечення передумов для раціонального використання основних фондів підприємств, що втратили конкурентоздатність;
- мобілізацію коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;
- залучення цільових іноземних інвестицій до розвитку вітчизняної технологічної сфери.

Венчурні фірми є генераторами нових ідей, на основі яких здійснюються великі науково-технічні прориви. Формування національної інноваційної системи

вимагає створення інноваційної інфраструктури, фінансовий компонент якої – венчурне фінансування – є для інвестиційного забезпечення інновацій найбільш придатним [4; 8; 10; 11; 15].

Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, в Україні існує близько 50-ти «венчурних» фондів, 5-ть з яких сформовано за участю іноземного капіталу. Переважно більшість згаданих фондів було створено протягом останніх років [17].

Розвиток венчурної індустрії України стримують наступні негативні чинники:

1. Слабка законодавча база. Термін «венчурний бізнес» вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення суті, функцій та принципів діяльності справжніх венчурних фондів і венчурних фірм.
2. Брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб).
3. Погіршення ситуації у секторі генерації наукових знань.
4. Брак у сфері венчурного інвестування «якісних» проєктів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку.
5. Відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проєктів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з достатньо високим ступенем вірогідності.

Незважаючи на вище перелічені проблеми та недоліки, увага до «венчурного» бізнесу в Україні поступово зростає. Це можна пояснити тим, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проєктів на практиці несе для економіки та суспільства в цілому загрозу значно більших фінансових втрат, пов'язаних з можливою втратою конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому та зовнішніх ринках.

Сьогодні вже робляться певні кроки у напрямку створення державного венчурного фонду. Державне агентство України з інвестицій та інновацій разом з проєктом Євросоюзу «Розробка фінансових схем та інфраструктури для підтримки інновацій в Україні» (бенефіціаром якого воно є) розпочали реалізацію 2-го компоненту проєкту «Сприяння розвитку фондів венчурного капіталу в Україні» (сума гранту складає 12 млн. євро).

В ході реалізації запланованих заходів буде створено національний венчурний фонд розміром 100 млн. євро, який і здійснюватиме фінансування інноваційних проєктів українських резидентів. Причому порядок надання грошей у цих фондах буде суттєво відрізнятися від традиційної процедури отримання банківського кредиту. Фонди венчурного капіталу здійснюватимуть інвестиції у додатковий капітал господарських товариств. При цьому акціонерні товариства повинні будуть забезпечити закриті розміщення акцій додаткової емісії, а товариства з обмеженою відповідальністю – збільшити статутний капітал. Частка фонду венчурного капіталу повинна буде становити 25-50% обсягу статутного капіталу господарського товариства після його збільшення [17].

## ВИСНОВКИ

Венчурне інвестування є специфічним різновидом фінансових вкладень у високотехнологічне виробництво, перспектива отримання значних прибутків у якому межує з високим ступенем ризикованості. Повністю уникнути загроз втрати вкладеного капіталу у венчурному фінансуванні практично неможливо, оскільки інновація та ризик виступають двома взаємозалежними категоріями: дуже важко передбачити, яке саме нововведення буде мати успіх на ринку, а яке не буде користатися попитом.

Як наслідок, ефективна діяльність венчурних фондів, критично необхідних для фінансової підтримки інноваційних та інвестиційних проєктів в Україні, неможлива без участі держави. Тому на перший план виступає проблема законодавчого врегулювання діяльності венчурних структур. З метою її вирішення слід забезпечити удосконалення вітчизняного законодавства у напрямках визначення сутності, функцій та принципів діяльності справді венчурних фондів і венчурних компаній та переорієнтації венчурного сектору на співпрацю з вітчизняною науково-технологічною сферою. Нормативно-правова база повинна забезпечувати державну підтримку системи венчурного інвестування, в тому числі шляхом внесення відповідних змін та доповнень до податкового, митного і банківського законодавства, створення належних правових механізмів для розвитку вторинного фондового ринку, зокрема біржової торгівлі цінними паперами венчурних підприємств, системи електронних торгів тощо. Головним завданням венчурного бізнесу повинні стати встановлення зв'язків між науково-дослідними інститутами, вузами і підприємствами та стимулювання фінансування наукових досліджень і прикладних розробок.

Література:

1. Шеховцов М., Балашов И. Проблемы и перспективы российского венчурного рынка. – РЦБ. – Спецвыпуск "Квалифицированный инвестор". – Март 2007 г. – Электронный ресурс. – Режим доступа: [http://www.uaib.com.ua/print/news/mass\\_media/ici\\_dev/22921.html](http://www.uaib.com.ua/print/news/mass_media/ici_dev/22921.html).
2. Баранецкий И.О. Особенности и перспективы развития венчурного предпринимательства в Украине // Формирование рыночных отношений в Украине. – 2004. – № 4. – С. 46-53.
3. Шевцов А., Боднарчук Р., Гриненко О. Развитие венчурного предпринимательства в Украине: проблемы и пути их решения. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/june2009/6.htm>.
4. Варфоломеева В.О. Венчурный бизнес в сфере малого инновационного предпринимательства и формы его обеспечения // Актуальные проблемы экономики. – 2005. – № 12. – С. 121-128.
5. Горшунова И.В. Финансовое обеспечение венчурного инвестирования в регионе. – Электронный ресурс. – Режим доступа: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vcndtu/2009\\_38/35.htm](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2009_38/35.htm).
6. Долгополова Л.М. Венчурное инвестирование – панацея инновационной деятельности: пример США и стран Европы. – Электронный ресурс. – Режим доступа: [http://www.rusnauka.com/21\\_NIEK\\_2007/Pravo/24534.doc.htm](http://www.rusnauka.com/21_NIEK_2007/Pravo/24534.doc.htm).
7. Нежиборець В. Венчурне інвестування: стан, проблеми, закордонний досвід // Теорія і практика інтелектуальної власності. – 2008. – № 4. – С. 56-60.
8. Орлюк О.В. Венчурне фінансування: світова практика та вітчизняні реалії // Теорія і практика інтелектуальної власності. – 2007. – №6. – С. 60-67.
9. Гулькин П. Венчурный капитал. Немного истории и статистики. – Электронный ресурс. – Режим доступа: [http://www.innovbusiness.ru/content/document\\_r\\_2E54E72B-8816-457B-8434-1AAA3EEFD265.html](http://www.innovbusiness.ru/content/document_r_2E54E72B-8816-457B-8434-1AAA3EEFD265.html).
10. Закон України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» № 2299-III від 15 березня 2001 р. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>.
11. Гоменюк О. Венчурный капитал как способ финансирования инновационных проектов. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://udau.edu.ua/library.php?pid=705>.
12. К вопросу о концепции национальной системы венчурного инвестирования. – Электронный ресурс. – Режим доступа: [http://lottomobile.ru/library/invest\\_blqz.htm](http://lottomobile.ru/library/invest_blqz.htm).

13. Офіційний сайт фонду Євровенчурз Україна. – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.evu.kiev.ua>.
14. Ассоциация бизнес-ангелов Украины. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.uaban.org/>.
15. Венчурное инвестирование – украинский аспект. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.prostobiz.com.ua>.
16. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Електронний ресурс. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11_4.pdf).
17. Джерела венчурного капіталу. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Електронний ресурс. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15_4.pdf).

*Стаття надійшла до редакції 15.10.2010 р.*



ТОВ "ДКС Центр"