

купонного доходу за облігаціями зберігатиметься в обсязі, достатньому для того, щоб угода була економічно вигідною. Саме тому в Україні необхідно законодавчо врегулювати питання сек'юритизації шляхом прийняття окремого закону і створити можливість сек'юритизувати інші активи.

### Література

1. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации / Н.В.Александрова // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – С.36-42.
2. Витвицкий М. Синтетическая секьюритизация как инструмент управления кредитным риском / М. Витвицкий // Вестник Ассоциации Белорусских Банков: Еженедельный информационно-аналитический и научно-практический журнал. – 2008. – N 31. – С. 17-19.
3. Казаков А. Секьюритизация активов — эволюция института / А. Казаков // РЦБ. – 2003. – № 19. – С. 26-36.
4. Рачкевич А.Ю. Секьюритизация: характерные признаки и определение / А.Ю.Рачкевич, И.А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2008. – №8. – С. 22-31.
5. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон. – М. : Библиотека АИЖК. – 2007. – 346 с.
6. Управління банківськими ризиками : навч. посіб. / Л.О. Примостка, П.М. Чуб, Г.Т. Карчева [та ін.]. – К. : КНЕУ, 2007. – 600 с.
7. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции / В.М. Усоскин. – М. : ВАЗАР – ФЕРРО, 1995. – С. 292.
8. Блуффорд Х. Банковское дело и финансовое управление рисками / Х.Блуффорд, Маргарет Е.Озиус. – Вашингтон: Институт экономического развития Мирового банка, 1992. – 266 с.

УДК 336.64

**Мазур І.М.,  
к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту  
Івано-Франківський університет права  
імені Короля Данила Галицького**

## ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ У НАФТОГАЗОВИДОБУВАННІ

**Постановка проблеми.** Нафтогазовидобувна промисловість в Україні характеризується технологіями 3-го укладу, хоча світові передові технології та методи у цій сфері (які використовуються транснаціональними компаніями) відносяться до 5-6-го укладів [1]. У такій ситуації інвестування у розробку та впровадження вітчизняних інновацій для подолання цього розриву буде неефективним, тому на даному етапі необхідно орієнтуватися на допоміжну стратегію – «впровадження технологій, що лідирують» шляхом залучення міжнародних капіталів і передових інновацій у нафтогазову промисловість.

В умовах відсутності суттєвої бюджетної підтримки модернізації вітчизняної нафтогазової промисловості єдиним джерелом інвестицій для видобувних підприємств виступають власні фінансові ресурси, які формуються у результаті їх господарської діяльності. Оскільки фактична ціна реалізації для нафти, конденсату та газу визначається Міністерством торгівлі та економічного розвитку, що обмежує формування фондів розвитку підприємств, то особливої уваги заслуговує пошук зовнішніх джерел і механізмів фінансового забезпечення реалізації інновацій у нафтогазовидобутку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Методологічні засади венчурного фінансування досліджувалися у працях зарубіжних та вітчизняних вчених: П. Ромера, Ф. Кука, Р. Мартіна, П. Санлея, Д. Тьорнера, Р. Флориди, О. Дагаєва, М. Фонштейна, М. Іванова, Н. Іванової, А. Поручника, Л. Антонюк та інших. Зокрема, у роботі І.В. Тараненко зазначено, що венчурний капітал в Україні законодавчо та теоретично не визначений і на належному рівні не сформувався [2, с.136]. Москвіна С.О. обґрунтувала специфічність розвитку українського венчурного бізнесу як складової частини інвестиційного бізнесу [3, с.94]. Шевченко О.М. основну проблему розвитку венчурного бізнесу в Україні вбачає також у недосконалості правового забезпечення його функціонування [4, с.55], а Бояринова К.О. вбачає проблему в тому, що українські венчурні фонди надають перевагу фінансуванню не інноваційних ризикових проєктів, а вкладанню коштів у реалізацію бізнес-ідей прибуткових підприємств [5].

Нафтогазовидобувна промисловість характеризується необхідністю формування сировинно-мінеральної бази та участю держави в статутному капіталі підприємств паливно-енергетичного комплексу (ПЕК), що впливає на залучення фінансових ресурсів для фінансування впровадження інноваційних проектів. Тому подальшого комплексного аналізу потребує механізм взаємодії венчурних фондів із приватними компаніями та органами державного управління щодо реалізації інноваційних нафтогазовидобувних проектів. Особливо важливого значення набуває вивчення можливості розширення залучення венчурного капіталу як альтернативного джерела фінансових ресурсів для реалізації інноваційних проектів у нафтогазовидобуванні.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є аналіз сучасної системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку нафтогазовидобувних підприємств та механізму залучення венчурних джерел фінансування інноваційних проектів у нафтогазовидобування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Нафтогазовидобувні підприємства значною мірою впливають на забезпечення життєдіяльності населення і функціонування промислових підприємств. Сьогодні потреба у модернізації та техніко-технологічному переозброєнні нафтогазовидобувних підприємств є надзвичайно актуальною та масштабною через особливо важливе значення їх продукції для соціально-економічного розвитку і безпеки країни. Стан фізичного та морального зносу основних засобів та споруд нафтогазовидобувних підприємств, несвоєчасність та недостатність планово-попереджувального ремонтного обслуговування зумовлюють прискорення їх вибуття з експлуатації. Каталізатором цього процесу виступає недостатнє фінансування нафтогазовидобувних підприємств ще з 80-их років ХХ століття. За рахунок державного регулювання цін на продукцію галузі та високою часткою у вартості вуглеводнів рентних платежів відбувся перерозподіл фінансових ресурсів на користь бюджету та дотування інших галузей промисловості.

Оскільки нафта і газ реалізуються на аукціонах за регульованими цінами, то вплинути на вхідний грошовий потік підприємства можуть шляхом нарощування обсягів видобування вуглеводнів. Через пізні стадії розробки більшості родовищ та брак фінансування обсяги видобування вуглеводневої продукції знижуються, а експлуатаційні характеристики родовищ погіршуються з причини централізованого розподілу коштів, а капіталовкладення фінансуються за залишковим принципом.

Нарощення сировинної бази нафтогазовидобування та стимулювання технічної і технологічної модернізації галузі є одним із пріоритетних напрямів розвитку енергетичної системи України. Обґрунтовані заходи у програмних документах передбачають необхідність значного обсягу фінансування.

В умовах недостатності власних фінансових ресурсів зовнішні, які доступні підприємствам інших галузей промисловості (державні дотації, субсидії, кошти грантів та допомоги міжнародних організацій), у нафтогазовидобування не залучаються [6]. Така ситуація тривалий час зумовлювалася недостатньою врегульованістю державно-приватного партнерства на законодавчому та інституційному рівнях. Часто державні структури гальмували розвиток і реконструкцію підприємств, технологічні процеси яких застарілі та неефективні в сучасних умовах, а громіздкі структури управління не забезпечують гнучкість та адаптивність до мінливих змін зовнішнього ринкового середовища.

Розвиток нафтогазовидобування в Україні є комплексною проблемою, вирішення якої значною мірою залежить від впровадження нових технологій та удосконалення механізму фінансування інноваційних проектів, що обумовлюється затратністю, недостатністю фінансової підтримки держави, високими економічними ризиками, довготривалою періоду окупності нововведень та браком коштів замовників [7, с.49].

Під інвестиційною привабливістю прийнято розуміти характеристику окремих галузей економіки щодо перспективності їх розвитку, прибутковості інвестицій та рівня інвестиційного ризику. За цим підходом інвестиційна привабливість нафтогазовидобування оцінюється за можливістю залучення фінансових ресурсів для реалізації стратегії інноваційного розвитку. Проте, для потенційного інвестора вирішальне значення мають фінансово-економічні аспекти функціонування підприємств, бо проектне фінансування ще перебуває на стадії зародження в Україні.

Традиційними джерелами фінансування нарощування сировинної бази нафтогазовидобування та стимулювання технічної і технологічної модернізації завжди були власні кошти підприємств й амортизаційні відрахування. В умовах фінансової кризи відбулася оптимізація перерозподілу фінансових ресурсів між структурними підрозділами вертикально-інтегрованих компаній, що зумовило недостатнє фінансування не тільки капітальних, а й поточних витрат нафтогазовидобувних підприємств.

У такій ситуації особливо актуалізуються ініціативи уряду з розвитку форм державно-приватного партнерства в галузі щодо реалізації інноваційних проектів: залучення іноземних компаній до розробки нафтогазових родовищ на умовах угод про розподіл продукції; створення спільних підприємств; впровадження інноваційних проектів з розробки родовищ сланцевого газу, з експлуатації низькодебітних горизонтів тощо.

До можливих джерел фінансування впровадження інновацій можна віднести: 1) трансферти і позики міжнародних фінансових організацій; 2) використання державних та місцевих облігаційних

позик; 3) концесію; 4) венчурний капітал; 5) прямі інвестиції фізичних осіб; 6) ресурси підприємств; 7) банківські кредити; 8) кошти Національної інноваційної компанії; 9) кошти бюджету; 10) іноземні інвестиції [7].

Більшість із перелічених джерел коштів недоступні для суб'єктів нафтогазовидобування або обтяжені обмеженнями нормативно-правового, директивного чи інституційного характеру. Частина із схем залучення цих джерел є неефективними через лобювання приватних інтересів, корупційність та безвідповідальність інвесторів щодо виконання договірних інвестиційних зобов'язань.

Значним резервом фінансування капіталовкладень залишається залучення банківських кредитів у нафтогазовидобуток. Банківські кредити сьогодні недоступні, бо вимагають значного обсягу вкладень власних коштів підприємств у інноваційні проекти, що характеризуються значними інвестиційними ризиками та довгостроковістю залучення коштів, довготривалим періодом окупності із-за 18-річного терміну амортизації свердловин тощо. Все це зумовлює відтік банківських капіталів у проекти з вищою рентабельністю, меншими термінами окупності та нижчим рівнем ризику. Не стимулюватиме залученню банківських кредитів і обмеження включення відсотків на вкладені кошти до вартості нафти і газу, що в умовах неприбуткової діяльності унеможливить своєчасність і повноту їх виплати.

Для стимулювання розвитку нафтогазовидобування в Україні недоступне залучення трансфертів і міжнародних позик, що покликані сприяти впровадженню енергоощадних технологій. Основною умовою «зелених інвестицій» є збереження обсягів видобування після їх впровадження не вище попереднього рівня, і вони залучаються в енергомісткі технологічні процеси нижчих укладів, що, далеко, не стимулює модернізацію та економічний розвиток. Залучення коштів інших міжнародних організацій суттєво обмежене через низький кредитний рейтинг України, тому вони можуть бути виключно додатковими джерелами фінансування, але не основними.

Впродовж останніх років особлива увага приділяється стимулюванню іноземних інвестицій у розвиток нафтогазовидобування в Україні: удосконалено законодавство щодо регламентування умов державно-приватного партнерства; впроваджено пільговий режим плати за надра для суб'єктів видобування з іноземними інвестиціями та для продукції за угодами про її розподіл; впровадження проектів з дегазації шахт та видобутку шахтного метану за кошти «зелених інвестицій» тощо. Слід зазначити, що певне похвалення відбулося: з'явилися інвестори інноваційних проектів розробки запасів сланцевого газу. Проте, недостатня геологічна вивченість структур, відсутність результатів наукових досліджень зумовлюють зростання тривалості розробки та впровадження інноваційних проектів, що підвищує ризикованість інвестицій. З огляду на вищесказане, реальні результати від впровадження технології розробки родовищ сланцевого газу прогноуються через 5-7 років, тобто у віддаленій перспективі, тому особливої уваги заслуговують проекти технічного переозброєння та модернізації вже діючих потужностей.

Окремі іноземні інвестиції у розробку родовищ шельфу Чорного та Азовського морів не вирішують проблем економічного розвитку нафтогазовидобування, які вимагають багатомільйонних капіталовкладень.

Менш ризикованими і простішими в управлінні для інноваційних проектів є державна та муніципальна облігаційні позики, що не обтяжені надмірними кредитними ризиками, а залучені кошти можуть використовуватися для фінансування проектів розробки родовищ нафти і газу. Впродовж 2011-2012 років Національним банком України проводилося дві емісії облігацій державної позики для фінансування закупівлі нових плавучих бурових установок та іншої техніки для освоєння Чорноморського шельфу ДАТ «Чорноморнафтогаз». Дохідність цих позик забезпечується за рахунок додаткового обсягу видобутої продукції та нижчою від звичайної ставкою плати за користування надрами для видобування корисних копалин.

Впродовж останніх 5-ти років це підприємство демонструвало стабільно високі кредитні рейтинги: станом 01.10.2012 р. рейтинг для нього визначено на рівні «uaA», що свідчить про високу кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами і вказує на відсутність передумов для зміни рейтингу протягом року. При цьому, агентством до факторів, що підтримують рівень кредитного рейтингу віднесено: наявність підтримки компанії з боку держави; входження підприємства до структури Національної акціонерної компанії «НафтогазУкраїни», яка займає монопольне становище на внутрішньому ринку природного газу. Обмежує рівень кредитного рейтингу значна залежність фінансово-господарської діяльності підприємства від державного регулювання; здійснення значних капітальних витрат, що зменшує обсяг вільного грошового потоку підприємства; потреба галузі у залученні суттєвих обсягів інвестицій, необхідних для стабілізації видобутку вуглеводнів в Україні, а також подальшого розвитку нафтогазового комплексу в цілому [8].

Вплив зазначених факторів призводить до нестабільної роботи навіть потенційно привабливих підприємств: у лютому 2013 року було порушено справу про банкрутство господарським судом АР Крим за заявою ПП "Укрресурскомплект" про звинувачення "Чорноморнафтогазу" у неспроможності сплатити заборгованість у розмірі 662,73 тис. грн. [9].

У світовій практиці одним із найефективніших методів залучення інвестицій у нафтогазову промисловість є механізм довірчого управління, за яким на основі договорів концесії державне майно передається інвестору за умови виконання ним взятих інвестиційних та соціальних зобов'язань. Концесія передбачає, що приватний інвестор вкладає у облаштування та розробку родовища кошти і отримує прибуток від реалізації продукції, а після визначеного часу об'єкт розробки повертається у державну власність. Контроль за ефективністю експлуатації здійснює наглядова організація, що розробляла проект розробки, та Держгірпромнагляд, який контролює дотримання умов експлуатації родовищ, передбачених проектом.

Недотримання умов експлуатації згідно проекту, приводить до зниження нафтовіддачі та газовіддачі пластів, що передчасно виснажує родовища, як і несвоєчасність та невідповідність обсягів робіт з оснащення та підземних ремонтів. Більшість суб'єктів нафтогазовидобування недотримання проектних характеристик розробки пояснюють браком фінансування, тому слід передбачити такі випадки як одну із причин розірвання договорів концесії. У випадку необхідності зміни проектних показників, проектною організацією проводяться дослідження і визначаються необхідні зміни в режимах та способах експлуатації об'єктів, які вносяться до проекту розробки родовища.

Сьогодні стан основних засобів у нафтогазовидобуванні досягнув критичного рівня, коли відсутність достатнього фінансування робіт може зумовлювати їх руйнування, виснаження родовищ та виникнення техногенно небезпечних аварійних ситуацій.

Тривалий час залучення приватного вітчизняного та іноземного капіталу на умовах концесії вважалося пріоритетним джерелом фінансування. Проте, вітчизняний досвід засвідчив, що в Україні інвестори не виконували зобов'язання: родовища, які вони отримували в експлуатацію від нафтогазовидобувних управлінь, продовжували експлуатувати останні, але вже на умовах договору з такими інвесторами. Не маючи ніяких експлуатаційних витрат, окрім оплати послуг НГБУ і плати за ліцензію, вони отримували дохід від реалізації вуглеводнів за вільними цінами. В такий спосіб окремі підприємства, які споживають газ і нафту у власних технологічних процесах, на умовах концесії отримували доступ до дешевої вуглеводневої сировини. «Споживацький» підхід щодо експлуатації ресурсів родовищ та основних засобів ще в більшій мірі загострив виснаження потенціалу економічного розвитку нафтогазовидобування.

Важливою причиною неефективності концесії у нафтогазовидобуванні слугувала відсутність достатніх за обсягом фінансових ресурсів у інвесторів та непрозорість аукціонів на отримання ліцензій. Власниками останніх ставали підприємства, що не володіли необхідними техніко-технологічними та трудовими ресурсами для експлуатації нафтогазових родовищ.

Цей механізм можна удосконалити шляхом виділення коштів з бюджету та з фондів Національної інноваційної компанії на створення невеликих інноваційних нафтогазовидобувних підприємств, оснащення та продажу після входження в зону прибутковості на умовах відкритих торгів інвесторам. Такий підхід сприятиме модернізації галузі та забезпечить повернення фінансових ресурсів для наступного циклу. Якщо ж вони залишатимуться у державній власності, то їх економічний розвиток стримуватиметься за рахунок перерозподілу фінансових ресурсів в межах вертикально-інтегрованих компаній та через державний бюджет, що і стало причиною неплатоспроможності ДАТ «Чорноморнафтогаз».

У якості переваг концесійних схем фінансування можна відзначити: 1) розширення кола потенційних інвесторів; 2) забезпечення якості і надійності функціонування об'єктів концесії; 3) використання інвестицій виключно для впровадження інновацій на об'єкті концесії; 4) реконструкцію і модернізацію технологічних процесів та об'єктів нафтогазовидобування; 5) повернення об'єктів концесії після модернізації у державну власність; 6) попередження аварійних ситуацій та виснаження родовищ; 7) впровадження інновацій у технологічні процеси нафтогазовидобування.

Основними недоліками вважаються відсутність дієвого механізму відбору концесіонерів та здійснення контролю за виконанням інвестиційних зобов'язань; встановлення регульованих цін на нафту і газ; введення обмежень щодо експорту вуглеводнів за угодами про розподіл продукції; відсутність конкуренції в галузі; потреба в модернізації й технічному переоснащенні після завершення терміну концесії; значна ймовірність неповернення об'єктів концесії; корупційні прояви при розподілі ліцензій на експлуатацію родовищ нафти і газу; невиконання інвестиційних зобов'язань концесіонером.

Відсутність зацікавленості потенційних інвесторів у реалізації інноваційних проектів у нафтогазовидобуванні пов'язана з високими ризиками інвестицій через існуючі обмеження ефективності концесії. Висока ризикованість інвестицій характерна для венчурного фінансування, що характеризується виділенням коштів для впровадження інновацій та науково-технічних проектів приватними власниками без будь-яких гарантій окупності.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), станом на 19.02.2013 р., в Україні зареєстровано 941 венчурні фонди (інститути спільного інвестування), а їх інвестиції зросли до 116971,4 млн. грн. [10]. Серед них 87% – пайові інвестиційні фонди, а 13% – корпоративні. Основними інвесторами венчурних ІСІ виступають юридичні особи-резиденти України: їх частка в загальному

обсязі фінансування фондів становить 81,4 %. Також значний фінансовий внесок здійснюють юридичні особи-нерезиденти; їх частка у фінансуванні венчурних фондів станом на 01.10.2012 р. зросла до 18%. Сума вкладень фізичних осіб-резидентів та нерезидентів України становила 1,61%. Впродовж останніх років стрімко розвивається ринок венчурного фінансування, у 2012 році їх кількість збільшилася на 74 установи, а власні чисті активи зросли на 13314,5 млн. грн. В Україні ринок венчурних фондів займає друге місце після банківського, розвиток якого обумовлюється високою прибутковістю інвестицій, простотою управління й адміністрування, відтермінуванням оподаткування, стабільністю у кризовій ситуації тощо.

За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу, станом на 30.09.2012 р., у структурі активів венчурних фондів найпоширенішим інструментом були векселі – 14,27 % (у 2010 р. – 30,3%), що свідчить про зростання прозорості та легалізацію розподілу венчурного капіталу і його спрямування на підтримку інноваційної діяльності. У структурі активів 10,58% становлять акції; 7,11% облигації; нерухомість і грошові кошти та банківські депозити – по 2,4 % [10].

Згідно чинного законодавства [11], венчурні фонди не можуть інвестуватися ні фізичними особами, ні інститутами спільного інвестування в особі недержавних пенсійних й інвестиційних фондів. В Україні джерелами коштів для венчурних фондів виступають вільні кошти фінансово-промислових груп або ж іноземних інвесторів. Слід зазначити, що в країнах Західної Європи та в США суттєвим стимулом для розвитку венчурних фондів стало розширення джерел їх фінансування за рахунок коштів недержавних пенсійних фондів ( в США пенсійні фонди можуть інвестувати до 10% активів у венчурні проекти). Механізм венчурного фінансування дозволяє залучити для фінансування впровадження інноваційних проектів у нафтогазовидобування кошти венчурних фондів і заощадження фізичних осіб через спільні підприємства.

Суттєвим обмеженням для залучення коштів венчурними фондами виступають значні номінали інвестиційних сертифікатів: від 10000 до 1000000 грн., що прийнятно для значних інвесторів, яких умови венчурного фінансування нафтогазовидобутку не приваблюють. Для них неприйнятні довготривалі терміни окупності інноваційних проектів, підвищена ризикованість дослідно-пошукових робіт та недостатня прибутковість (через регульовані ціни і непосильне податкове навантаження).

Сьогодні розвиваються ряд компаній з управління активами, що створюють венчурні фонди за напрямками інвестування. Однією з них є ТОВ «КУА „ІС-Холдинг”», що створене як управляюча компанія у 2007 році з метою підвищення ефективності управління підприємствами, що входять до складу інвестиційного портфелю Холдингу. На даний час в управлінні Компанії знаходиться 9 пайових венчурних недиверсифікованих закритих інвестиційних фондів (табл.1).

Наведені фонди призначені для забезпечення прибутковості вкладень та приросту вкладених коштів учасників фонду від здійснення інвестування у відповідні галузі. Статутний фонд компанії складає 23 млн. 750 тис. грн., стільки ж залучено від інвесторів Австрії, Росії, України.

Діяльність компанії спрямована на пошук перспективних ідей і розробок для спільного інвестування у венчурні проекти на ранніх стадіях розвитку бізнесу. Компанія спільно з партнерами є акціонером приватного акціонерного товариства «Газінвест», яке створене юридичними та фізичними особами, (резидентами та нерезидентами України), без участі держави і є спеціалізованим підприємством з видобування вуглеводневої сировини.

ПрАТ «Газінвест» має в своєму розпорядженні три спеціальні дозволи на використання надр по вуглеводневих корисних копалинах. Сумарна площа ліцензійних ділянок складає 597,9 км<sup>2</sup>. Площі розташовані у західному регіоні України. Сьогодні на ліцензованих площах проводиться комплекс геологорозвідувальних робіт, в тому числі, ведеться видобування природного газу. Проведеними геологорозвідувальними роботами на ліцензованих площах виявлено 32 нафтогазоперспективних об'єкти з прогнозними сумарними запасами природного газу, оціненими фахівцями Львівського Відділення Українського Державного Геологорозвідувального Інституту по класу 334лок та 335лок у 7,3 млрд. м<sup>3</sup> [12].

На ліцензованих площах пробурено 3 свердловини, а на Славецькому родовищі проводиться видобуток природного газу в об'ємі до 6 млн. м<sup>3</sup> в рік. Для транспортування газу в газові магістралі України родовище обладнано газопроводом та установкою комплексної підготовки газу з вузлом комерційного обліку газу. Реалізація газу проводиться ПрАТ «Газінвест» згідно з ліцензією НКРЕ України на постачання природного газу за нерегульованим тарифом.

Для повного освоєння ліцензійних площ планується залучення інвестицій в розмірі до 150 млн. доларів США. Реалізація проекту забезпечить валовий дохід – 4900 млн. дол., чистий дохід – 500 млн. дол. при середньому терміні окупності інвестицій 2,5-3,5 років.

Аналізуючи особливості функціонування Пайового венчурного недиверсифікованого закритого інвестиційного фонду «ІС-Холдинг-Виробництво», можна стверджувати, що він виступає механізмом залучення інвестицій фізичних осіб та нерезидентів шляхом створення спільних підприємств для фінансування інноваційних проектів у нафтогазовидобуванні. За цим напрямком інвестування досягнуто станом на 30.09.2012 року 6,2 % рентабельності інвестицій, при прогнозованому на кінець

року – 8,9 %. Невисокий рівень рентабельності пов'язаний із браком фінансування для досягнення проектних показників розробки Славського родовища. Отримання прибутковості від вкладених інвестицій можливе виключно за умови реалізації газу за вільними цінами, бо регульована ціна не забезпечує необхідної норми прибутку. Ефективність реалізації проектів з розробки невеликих та родовищ з виснаженими або залишковими запасами значною мірою залежить від дотримання проекту розробки та оптимізації самої форми організації бізнесу. Приватні невеликі нафтогазовидобувні підприємства відрізняються раціональністю адміністративно-виробничої структури та оптимізацією витрат коштів, шляхом мінімізації накладних витрат.

**Таблиця 1**

**Основні показники діяльності венчурних фондів ТОВ "КУА „ІС-Холдинг” [10]**

Назва фонду	Дохідність з початку року, %	Вартість цінного папера, грн.	Вартість чистих активів фонду, грн.	К-сть розміщених ЦП
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд "ІС-Холдинг-Виробництво"	6,2474	73 154,92	7 242 337,25	99
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд "ІС-Холдинг-Нерухомість"	-53,1476	1 113,36	223 784,96	201
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд "ІС-Холдинг-Надра"	-0,3894	44 248,90	1 548 711,46	35
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " Україна-Австрія - Земельний "	4,4599	54 357,66	10 871 532,72	200
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " Схід-ІС-Холдинг "	16,7197	43 959,90	29 321 251,22	667
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " Південь-ІС-Холдинг "	-0,0663	107 661,98	90 543 727,90	841
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " АртбудЛ "	0,0000	9 760,34	1 629 977,40	167
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " Агро-Інвест ІС - Холдинг "	-0,0734	17 545,43	7 456 805,80	425
Пайовий венчурний недиверсифікований закритий інвестиційний фонд " Партнер"	0,0000	14 804,74	2 220 710,31	150

Отже, використання венчурних фондів при фінансуванні інноваційних проектів у нафтогазовидобуванні централізує контроль, спрощує управління та підвищує безпеку бізнесу, координує рух грошових потоків та їх розподіл, забезпечує можливість залучення додаткових ресурсів, дозволяє участь нерезидентів, сприяє ефективному управлінню вільними активами за рахунок інвестування в цінні папери, стримує поглинання підприємствами-конкурентами, спрощує процедуру продажу частки власності на відміну від продажу акцій тощо.

**Висновки з даного дослідження.** Через законодавче регламентування вкладення коштів інститутами спільного інвестування, обмежена база формування активів венчурних фондів та джерел інвестицій для венчурних проектів у нафтогазовидобутку. Реальними джерелами фінансування залишаються кошти місцевих і державного бюджету, оскільки органи виконавчої влади зацікавлені у стимулюванні розвитку нафтогазової промисловості для забезпечення потреб населення й бюджетних установ доступними енергоносіями. Як інструмент такого фінансування найефективніше використовувати облігації внутрішньої державної та муніципальних позик. Особливо важливого значення набуває фінансування за рахунок цих коштів проектних, науково-дослідних і дослідно-пошукових робіт з нарощування сировинної бази нафтогазовидобування.

Фінансування впровадження інновацій у нафтогазовидобутку та венчурне фінансування мають ряд спільних ознак: кошти спрямовуються в інноваційні проекти; висока ризикованість інвестицій;

тривалий термін залучення; фінансування приросту сировинної бази (науково-дослідних та дослідно-пошукових робіт); неможливість залучення коштів з традиційних джерел фінансування; велика ємність внутрішнього ринку енергетичних ресурсів; висока норма дохідності інвестицій. Все це робить венчурні фонди чи не єдиним ефективним інструментом фінансування нафтогазовидобування, що також обумовлюється можливістю залучення коштів фізичних осіб та нерезидентів на умовах співфінансування спільних підприємств.

Важливим джерелом коштів для впровадження інновацій у нафтогазовидобування можуть виступати венчурні фонди, якщо на законодавчому рівні передбачити залучення ними коштів інститутів спільного фінансування, недержавних пенсійних фондів і банківських установ (зі встановленням певного обмеження відносно загального обсягу від активів). Це дозволить переорієнтувати значну частину коштів в обслуговування реального сектору економіки, а саме його основи – видобування енергоносіїв, що позитивно вплине на економічну безпеку держави.

Венчурне фінансування сьогодні виступає одним із офіційних методів легалізації тіншових капіталів в Україні. Враховуючи, що більшість іноземних інвестицій венчурних фондів походять з офшорних зон, а вітчизняних – це кошти промислових груп, було впроваджено оподаткування доходів від торгівлі цінними паперами та дивідендів від їх утримання. Тривалий час ці види доходів не оподатковувалися, що сприяло розвитку венчурних фондів різної форми організації.

Використання венчурних фондів як альтернативного джерела фінансування є перспективним напрямом активізації інноваційної діяльності у нафтогазовидобувній промисловості та базою її реформування, що потребує удосконалення інституційного механізму регламентації функціонування венчурного капіталу.

### Література

1. Федулова Л. Технологічний розвиток економіки / Л. Федулова // Економіка України. – 2006. - № 5 - 6. – С. 4-7; 4-8.
2. Тараненко І.В. Світовий досвід венчурної діяльності та проблеми венчурного фінансування в Україні [Текст] / І.В. Тараненко, К.В. Назаренко // Академічний огляд, 2011. – №1(34). – С. 130-137
3. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку [Текст] / С.О. Москвін // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №2(92). – С. 89-96
4. Шевченко О.М. Венчурний капітал – основа механізму фінансування національних інноваційних процесів [Текст] / О.М. Шевченко // Інноваційна економіка 4'2012 (30). – С. 52-56.
5. Бояринова К.О. Венчурне фінансування малих інноваційних підприємств: [ел. ресурс] / К.О. Бояринова, І.В. Степанюк // Ефективна економіка. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1549>
6. Мазур І.М. Особливості впровадження інновацій у нафтогазовому комплексі України / І.М. Мазур // Інноваційна економіка. – 2011. – №7 [26]. – С. 159–164.
7. Инновационный подход к развитию предприятий, отраслей, комплексов: монография [в 2 книгах] / под. общ. ред. С.В. Куприенко // Sworld. – Одесса: Куприенко С.В., 2012. – К.2. – 164 с.
8. Кредитний рейтинг uaA: [ел. ресурс] // ДАТ «Чорноморнафтогаз». – Режим доступу: <http://www.blackseagas.com/index.php/ukr/novosti-2/press-relizy/631-pidtverdzhennya-kreditnogo-rejtingu-na-rivni-uaa>
9. Суд закрав справу про банкрутство "Чорноморнафтогазу": [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrinform.ua/ukr/news/sud\\_zakriv\\_spravu\\_pro\\_bankrutstvo\\_chornomornaftogazu\\_1802387](http://www.ukrinform.ua/ukr/news/sud_zakriv_spravu_pro_bankrutstvo_chornomornaftogazu_1802387)
10. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_week/177335.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_week/177335.html); <http://www.uaib.com.ua/companyandfunds/institutes/173083.html>
11. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 №2299-III // <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-iii>
12. Газовидобування: [Електронний ресурс] // ТОВ "КУА „ІС-Холдинг“. – Режим доступу: [http://www.icholding.com.ua/index.php?option=com\\_content&view=article&id=4&Itemid=4&lang=uk](http://www.icholding.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=4&Itemid=4&lang=uk)