

УДК 35.07

Т. А. Комашенко,
аспірант, Національна академія державного управління при Президенті України

ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ В ІННОВАЦІЇ: ДОСВІД КРАЇН ЄС ТА США

У статті висвітлено заходи державної політики розвитку інфраструктури ринку інвестицій в інновації на прикладі створення та функціонування венчурних фондів, фондів приватних інвестицій у країнах ЄС та США, а також розглянуто механізми розвитку даних інститутів у аспекті євроінтеграційних процесів.

The government policy of infrastructure's development investment market, for example establishment and performance of venture funds and private equity funds in the European countries and USA are considered in the article. The mechanisms of institution's development in the aspect of integration processes are surveyed.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ТА ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

У сучасному постіндустріальному суспільстві інновації набувають значно більшого значення, ніж такі традиційні фактори виробництва, як земля, праця та капітал. Виробничим ресурсом стають знання та інформація, наукові розробки є базисом економічного зростання, достатньо швидкими темпами розвивається ринок інвестицій в об'єкти інтелектуальної власності. Відповідно основними інвестиційними товарами на ринку виступають конкурентоздатні технології, патенти, науково-дослідна продукція тощо.

17 червня 2009 року відбулись парламентські слухання "Стратегія інноваційного розвитку України на 2010—2020 роки в умовах глобалізаційних викликів" [7], під час яких було констатовано поступову деградацію вітчизняної економіки, подальше відставання України у технологічному розвитку від провідних країн світу. "Чи перетвориться Україна в державу, яка експортує сировинні ресурси з незначною часткою доданої вартості, або відбудеться становлення країни як високотехнологічної конкурентоспроможної держави зі значним науково-технічним потенціалом?" — є питанням національної геоекономічної безпеки. Відповідь лежить у площині розробки та впровадження державної економічної політики. Безперечним є одне: майбутнє нашої держави повинно бути не задекларованим на папері, а реалізованим у життя.

Для здійснення структурної перебудови економіки за інноваційно-інвестиційним вектором необхідно, в першу чергу, переорієнтувати державну політику з фінансової підтримки окремих галузей та підприємств на створення привабливих умов і середовища для інвестування саме у об'єкти інтелектуальної власності та інновації. Інституційне оформлення даних умов передбачає подальший розвиток таких інвестиційних інститутів, як венчурні фонди. Так, розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17.06.09 № 680-р схвалено Кон-

цепцію розвитку національної інноваційної системи, одним із напрямів якої є створення умов для інвестування венчурного капіталу у високотехнологічні інноваційні проекти [6]. Саме тому особливої актуальності набуває вивчення досвіду провідних країн світу щодо створення та функціонування даних інститутів, їх роль у інфраструктурній розбудові ринку та вплив на розвиток наукоємних виробництв.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ

Тематику дослідження впливу венчурних інвестицій на розвиток інноваційних галузей та роль держави у створенні сприятливих умов щодо залучення інвестицій до венчурних фондів та фондів прямого інвестування розкривають у своїх працях провідні західні науковці та вітчизняні дослідники. Серед них варто виділити таких авторів, як С. Кортума, Дж. Лернера, Т. Хелмана, М. Пурі, П. Розенбума, А. Попова, Н. Чухрая, Р. Патори, І. Баранецького та ін.

Прикладної цінності дані дослідження досягають завдяки:

- визначенню пріоритетності інноваційності економіки у стратегічних документах Європейського Союзу та нашої держави;

- визначенню ролі венчурних інвестицій як головної рушійної сили трансформації наукових досліджень у комерційне виробництво;

- нагальній потребі у впровадженні дієвих механізмів розвитку інфраструктури ринку інвестицій у нематеріальний капітал, в т.ч. шляхом розробки заходів державної політики щодо створення сприятливих умов залучення інвестицій до венчурних фондів.

Мета дослідження полягає у висвітленні особливостей державної політики розвитку інфраструктури ринку інвестицій в інновації на прикладі створення та функціонування венчурних фондів та фондів приватних інвестицій у країнах ЄС та США, а також дослідження ме-

ханізмів розвитку даних інститутів у аспекті євроінтеграційних процесів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Головною проблемою реалізації інвестиційно-інноваційного розвитку країни є розрив між двома важливими стадіями інновацій — науковими дослідженнями й масовим виробництвом продукції. Брак коштів у малих та середніх високотехнологічних компаніях, що займаються НДДКР, мають значний потенціал розвитку та комерціалізації результатів наукових розробок, повинен компенсуватись, як засвідчує практика, за рахунок приватного інвестора. Важливу роль у сприянні залученню саме таких вкладень відіграє організаційна інфраструктура ринку інвестицій у нематеріальний капітал, а саме — венчурні фонди. Феномен їх надактивного розвитку пов'язаний з технологічною революцією та пріоритетним розвитком саме ризикових інноваційних галузей. Головна умова ринкового успіху малих фірм у галузях, заснованих на високих технологіях — швидкість їх розвитку. Суть венчурного бізнесу в тому, що інноваційні ідеї інвестуються на стадії відсутності не тільки компанії, а часто і бізнес-плану. Тому малий високотехнологічний бізнес активно звертається до венчурних інвестицій, особливостями яких є: довгостроковість та ризикованість; кошти часто надаються під перспективну ідею без гарантованого забезпечення майном, заощадженнями чи іншими активами; пайова участь інвестора в капіталі компанії в прямій або опосередкованій формі; повернення коштів здійснюється у вигляді реалізації частки інвестора у власності компанії.

Виробничий бум у Сполучених Штатах 90-х років викликав стійке переконання у можливостях ринків венчурного капіталу сприяти інноваціям шляхом вкладання інвестицій у найкращі з існуючих ідей. Зростаюча кількість досліджень забезпечила достатньо доказів того, що "новий" вид фінансування представляє важливий інструмент для створення нових напрямів у бізнесі та додаткових робочих місць, а також є основною рушійною силою комерціалізації наукових результатів. Уперше припущення щодо прямої залежності величини запатентованих винаходів за результатами промислових НДДКР від венчурних інвестицій дослідили американські вчені С. Кортум та Дж. Лернер. У своїй праці "Чи стимулює інновації венчурний капітал?" (1998) вони надали ретельну оцінку величини даного впливу, вивчивши досвід 20-ти галузей виробничого сектора Сполучених Штатів протягом 1965—1992 років [9]. По суті, науковці використали скорочену форму регресії, досліджуючи витрати на проведення НДДКР у промисловості, та прийшли до висновку, що "один долар венчурних інвестицій більш сприятливий для породження інновацій, ніж традиційні корпоративні витрати на проведення НДДКР; приватний капітал фінансує більш як 12% промислових інновацій".

Сукупність подальших досліджень підтвердили основні результати, що були отримані С. Кортумом та Дж. Лернером. Вчені розглядали не тільки вплив ВК на інновації, але ще й витоки цього впливу. У науковій праці "Взаємодія між товарним ринком та фінансовою стра-

тегією компанії: роль венчурного капіталу" Т. Хелман та М. Пурі (2000) запропонували перехресний аналіз, зібраних даних щодо 149 фірм Силіконової долини у сфері комп'ютерних технологій, телекомунікації, медичної галузі та виробництва напівпровідників, використовуючи інформацію стосовно стратегії побудови фірми, тобто чи фірма додержується стратегії новацій, чи стратегії наслідування (імітації) [10]. Вони обґрунтували, що фірми, які переслідують інноваційну стратегію, більш перспективні щодо отримання венчурних інвестицій, ніж фірми-імітатори. Отже, для економіки США характерна значна частка галузей, заснованих на високих технологіях, в загальній кількості реципієнтів венчурного капіталу (це галузі, представлені малими високотехнологічними фірмами, які працюють у сфері інформаційних технологій, нано- та біотехнологій тощо) та висока частка фірм на ранніх стадіях розвитку, які отримують інвестиції.

Окрім аналізу впливу венчурного капіталу на інновації, автор статті досліджує організаційно-економічні механізми розвитку ринку інвестицій у нематеріальні активи та окреслює вирішальну роль державної політики щодо створення сприятливих умов залучення інвестицій до венчурних фондів.

Становлення індустрії венчурного капіталу почалось наприкінці 40-х років ХХ століття. У 1946 році було засновано Американську корпорацію з дослідження та розвитку (ARDC) — прообраз сучасних венчурних фондів. Один із співзасновників компанії — Ж. Доріот¹ вважається "батьком венчурного капіталізму". У середині 50-х ARDC інвестувала 70 тис. \$ у комп'ютерні технології — корпорацію DEC (Digital Equipment Corporation), ринкова вартість якої, після розміщення її акцій на первинному цінних паперів у 1968 році, становила 335 млн \$ [11].

Вирішальна роль у розвитку ринку венчурних інвестицій належить впровадженню заходів державної політики уряду США. У липні 1953 року Конгрес США прийняв рішення щодо створення Адміністрації малого бізнесу (SBA), головним завданням якої є фінансова підтримка та захист інтересів малого підприємництва. Згодом було прийнято Федеральний закон "Про інвестиційну компанію" (1958 р.), в рамках якого було запроваджено програму інвестиційної компанії для малого бізнесу (SBIC). Дана програма передбачала довготермінове кредитування та пряме інвестування малого ризикового підприємництва. Адміністрація малого бізнесу набула нових функцій — на неї були покладені завдання щодо регулювання діяльності приватних інвестиційних фондів та проведення операції з венчурного інвестування фірм. І на сьогодні головна місія Адміністрації малого бізнесу лишається незмінною — допомога, в рамках державно-приватного партнерства, започаткуванню та зростанню малого бізнесу. Діє федеральна програма SBIC, яка забезпечує якнайбільшу участь держави у фінансуванні, разом із приватним капіталом, модернізації та розширенні малих технологічних підприємств [12].

Проте, більшість дослідників пов'язують подальший бурхливий розвиток венчурного інвестування із внесенням змін у правило "розважливої людини"², що дозволило пенсійним фондам інвестувати у венчурні [8]. Так,

¹ Жорж Доріот був деканом Гарвардської школи бізнесу.

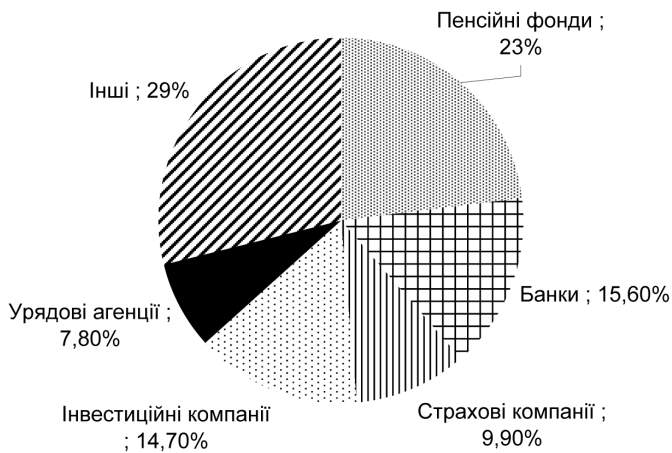


Рис. 1. Частка вкладень інституційних інвесторів у загальній вартості активів венчурних фондів та фондів прямого інвестування (2003—2007), за даними EVCA

у 1978 році Міністерство праці США внесло роз'яснення щодо норм структури інвестиційного портфеля пенсійного фонду — диверсифікація є невід'ємною частиною поведінки інституційного інвестора. Попередній Федеральний закон "Про пенсійне забезпечення найманих робітників" (1974 р.), який визначав структуру та механізми управління пенсійними фондами корпорацій, жорстко обмежував можливості пенсійних фондів інвестувати на ринках ризикового капіталу. Як результат, подальші 8 років після прийняття відповідних змін загальна сума інвестицій у новостворені венчурні фонди стрімко зростає — з 481 млн \$ до 5 млрд \$, інвестиції пенсійних фондів склали більше половини загальної суми вкладень [13]. Саме це вирішальним чином вплинуло на американську хай-тек, революцію та лідерство Сполучених Штатів на ринку високих технологій.

Безперечно, висока розвиненість фондового ринку, зокрема фондового ринку для малих фірм, що є лідерами у впровадженні технологій, за якими майбутнє — NASDAQ³, — та проведені реформи у системі оподаткування прибутку на капітал — зниження ставки оподаткування з 28% до 20%, що зробило ризикові інвестиції більш привабливими⁴, — вплинули на підйом венчурного фінансування [11].

Крім того, американські високотехнологічні компанії можуть швидко розвиватись завдяки наявності платоспроможного ринку. Важливим є і той факт, що аме-

риканські університети⁵ отримують значні асигнування на проведення наукових досліджень від державного та приватного секторів, вони є високо мобільними, орієнтовані на конкуренцію та мають значну мотивацію до комерціалізації своїх наукових розробок.

Якщо венчурні інвестиції, як правило, використовуються разом із підприємницьким капіталом для фінансування початкових стадій (передстартової та стартової) та подальшого удосконалення компанії, то на сучасному етапі розвитку інвестиційного ринку як США, так і європейських країн все більшого значення набувають прямі приватні інвестиції (private equity). Прямі приватні інвестиції — це грошові кошти, які інвестуються в акціонерний капітал компанії, чиї акції не підлягають котируванню на організованому ринку цінних паперів⁶. Зазвичай використовуються для придбання компанії шляхом викупу контрольного пакету акцій (buyouts) відповідно до інвестиційної стратегії фондів прямого інвестування (private equity fund), а також з метою підвищення ефективності і подальшого зростання середніх та великих підприємств або поліпшення структури їх балансу. Пряме інвестування направлено на розробку нового виду продукції або започаткування новітньої технології, відповідно венчурний капітал є різновидом прямих приватних інвестицій.

У передкризові роки в Сполучених Штатах було відмічено своєрідний пік прямого інвестування. Так, у 2006 році фірми з прямого інвестування (компанії з управління активами фондів прямого інвестування) придбали 654 американських компаній на загальну суму 375 млрд \$; активи 322 фондів, які знаходились в управлінні згаданих фірм, розташованих у США, зросли на 215, 4 млрд \$ (відповідно на 33% до показників 2005 року), в той час як вартість активів венчурних фондів зростає тільки на 25, 1 млрд \$ (на 2% до 2005 року) [11].

У 2009 році Сполучені Штати посіли 2 місце серед 133 країн за Глобальним індексом конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index) — рейтинг Всесвітнього економічного форуму, в тому числі: за можливості використання венчурного капіталу — 7 місце, використання новітніх технологій — 5. Дані показники свідчать про доступність та можливість ефективного використання через механізми інвестиційного ринку, венчурних інвестицій. Серед країн-лідерів, за Глобальним індексом конкурентоспроможності, такі європейські держави, як Швеція та Фінляндія. Вони займають відпо-

відповідно до Податкового закону економічного відродження (Economic Recovery Tax Act of 1981 (ERTA)).

² Загальне юридичне правило, відповідно до якого особа, яка уповноважена інвестувати кошти від імені другої особи, повинна діяти зважено й помірковано та вживати всі заходи щодо забезпечення цілісності довірених коштів та прибутків від них.

³ NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation — Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів) — американський позабіржовий ринок, що спеціалізується на акціях високотехнологічних компаній (виробництво електроніки, забезпечення тощо). Заснована 8 лютого 1971 року. Nasdaq є найбільшою в США електронною системою торгівлі цінними паперами. У ній зареєстровано понад 3,3 тис. компаній. Учасниками Nasdaq є провідні компанії в таких напрямках бізнесу, як високі технології, роздрібна торгівля, телекомунікації, фінансові послуги, транспорт, ЗМІ, біотехнології. Одна з трьох основних фондових бірж США, контролюється Комісією по цінним паперам і біржам США (SEC). Перше місце за кількістю компаній-учасників NASDAQ посідає США, друге — Канада, третє — Ізраїль.

⁴ Відповідно до Податкового закону економічного відродження (Economic Recovery Tax Act of 1981 (ERTA)).

⁵ Серед університетів, які дали світу більше всього нобелівських лауреатів у галузі науки, на першому місці Колумбійський університет (США) — 88 лауреатів, а на другому — Чиказький — 81 лауреат. У десятку лідерів входять ще чотири всесвітньовідомі навчальні заклади — Массачусетський технологічний університет, Гарвардський та Стенфордський університети та Каліфорнійський університет у Берклі.

⁶ Визначення Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу (European Private Equity and Venture Capital Association).

відно 4 та 6 місця. За показниками можливості використання венчурного капіталу й використання новітніх технологій Швеція дещо випереджає США (5 та 2 місце), а Фінляндія посідає 6 місце за обома показникам [14]. Це переконливо доводить те, що ринок інвестицій в нематеріальний капітал та його інфраструктура розвивається швидкими темпами в країнах Європейського Союзу. Але потрібно зауважити, що сфера приватного капіталу, в тому числі й венчурного, досить повільно відтворювала даний розвиток.

Процес становлення і подальшого розвитку венчурного бізнесу пов'язаний із заснуванням професійних організацій. Вони стали виникати як некомерційні об'єднання. Спочатку створювалися національні асоціації, з яких найстарішою є Британська асоціація венчурного капіталу⁷ (BVCA), заснована у 1973 році. Європейська асоціація венчурного капіталу⁸

була заснована у 1983 році за спільною ініціативою представників венчурного бізнесу та Європейської комісії. Діяльність асоціації спрямована на створення в Європі сприятливих умов для розвитку венчурного та прямого приватного капіталу. Основними стратегічними завданнями, які покликана вирішувати асоціація, є: 1) залучення інституційних інвесторів до участі у венчурному та прямому інвестуванні; 2) представлення інтересів своїх членів та інших учасників даного бізнесу в європейських структурах; 3) розробка ефективних й доступних стратегій та механізмів виходу венчурного капіталу [2]. Відмінності у цілях і завданнях, які ставлять перед собою національні асоціації, зумовлені різним рівнем економічного розвитку країн і регіонів світу, а також пріоритетами національних економічних політик. Проте сама потреба формальної структуризації венчурного руху — свідоцтво його зрілості і зростаючого впливу ризикового капіталу на подальший розвиток світових економік.

Значний прорив у венчурній індустрії Європи відбувся завдяки впровадженню урядами країн ЄС відповідних заходів щодо розвитку інфраструктури даного ринку. Відносно не так давно Єврокомісія здійснила регулююче втручання в національне законодавство країн Європейського Союзу щодо скасування перепон пенсійним фондам та страховим компаніям здійснювати інвестиційну діяльність на ринках ризикового капіталу [8]. Так, Директива 2003/41/ЄС про діяльність установ професійного пенсійного забезпечення та нагляд за нею (Директива УППЗ) вимагає, щоб держави-члени регулювали інвестиційну політику УППЗ за принципом "розважливої людини", тобто, щоб активи пенсійного фонду інвестувалися в інтересах його членів і бенефіціарів, в тому числі пунктом (с) статті 18 "Правила інвестування" Директиви УППЗ зазначено: "...зокрема, держави-члени не повинні заважати установам. вкладати кошти

у % до ВВП

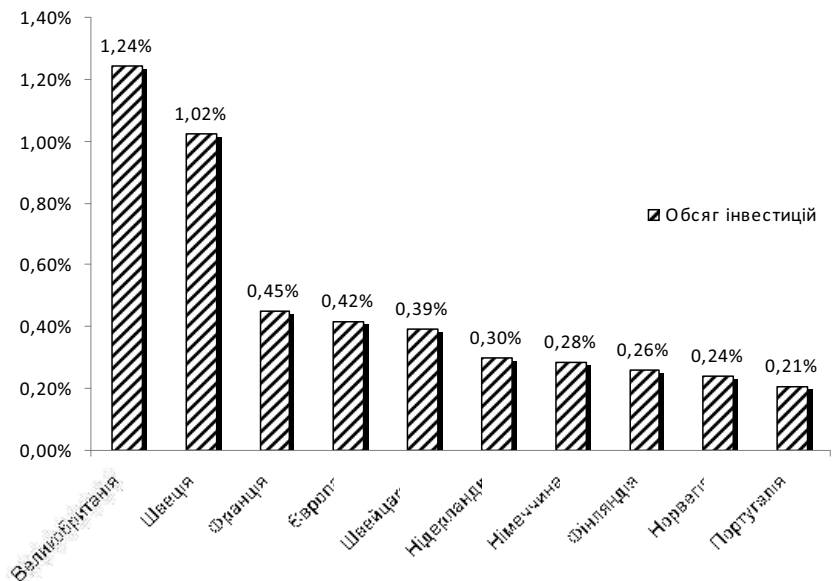


Рис. 2. Венчурні інвестиції у % від ВВП в країнах ЄС у 2008 році

на ринках ризикового капіталу" [3]. Відповідно у п.2 (ii) статті 24 "Правила диверсифікації" Директиви 2002/83/ЄС про страхування життя вказано, що держава-член ЄС зобов'язана сформулювати більш детальні правила, що встановлюють умови стосовно прийнятних активів страхових компаній. Зокрема, "...інвестиції в конкретні види активів, що мають високий рівень ризику, через характер активу чи якості емітента, повинні бути обмеженими на розумному рівні" [4].

Попередній період, коли рекомендований сприятливий режим інституційних інвесторів був визначений національним законодавством, характеризується наявністю суттєвих розбіжностей щодо ступенів регулювання інвестиційної діяльності даних ринкових суб'єктів у європейських країнах. Після започаткування процесів гармонізації активи пенсійних фондів стали значним інвестиційним ресурсом венчурних фондів та фондів прямого інвестування країн ЄС [15] (раніше цю роль виконували банки) (рис. 1).

Уряд Голландії гарантує покриття половини збитків, пов'язаних з венчурними інвестиціями. Венчурні фонди Великої Британії отримують третину інвестиційного капіталу в пенсійних фондах, які мають пільговий режим оподаткування.

Таке цілеспрямоване державне втручання забезпечує подальший розвиток венчурної індустрії. За останні роки суттєво збільшилась частка прямих та венчурних інвестицій у ВВП європейських країн [15]. Цей показник у таких державах, як Швеція, Великобританія, Франція та Швейцарія наближається до рівня Сполучених Штатів (рис. 2).

Прикладом для наслідування досвіду державного регулювання інфраструктури ринку венчурних інвестицій може бути політика уряду Фінляндії у цій сфері. В країні технологічна революція відбулася частково завдяки тому,

⁷ Сьогодні носить назву "Британська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу" — British Private Equity & Venture Capital Association.

⁸ Сьогодні носить назву "Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу" — European Private Equity and Venture Capital Association.

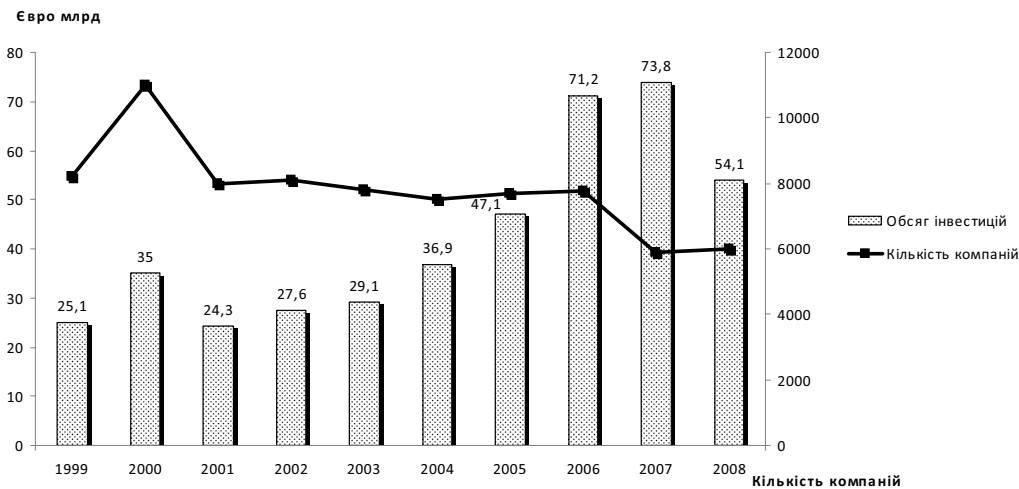


Рис. 3. Інвестиційна динаміка венчурних фондів та фондів прямих приватних інвестицій у країнах ЄС

що уряд зробив ставку на венчурний розвиток промисловості, були створені умови для прямих інвестицій у сміливі інноваційні проекти — засновано Державну інвестиційну компанію Finnish Industry Investment Ltd (FII)⁹. Дана компанія вкладає кошти, одержані від приватизації підприємств, у фінську економіку як безпосередньо шляхом прямого інвестування, так і у венчурні фонди. Інвестиції переважно здійснюються у компанії, які створюються або незначний час функціонують на ринку. У своїх проектах FII діє як співінвестор, інвестуючи до 50% капіталу в статутний фонд. За роки існування загальна сума інвестицій та інвестиційних зобов'язань FII склала 619 млн євро¹⁰. Дані вкладення були розподілені таким чином: фонди раннього розвитку¹¹ — 98,9 млн євро; фонди зростання¹² — 251,5 млн євро; викупні фонди¹³ — 94,7 млн євро; прямі інвестиції — 65,8 млн євро та інші фонди — 107,6 млн євро [16]. Найбільш інвестиційно-привабливими галузями являються енергетика (енергозберігаючі технології, альтернативні джерела енергії тощо), промислові технології, послуги, біотехнології та стільниковий зв'язок.

Піонером венчурної індустрії у Європі була і залишається Великобританія — старий і потужний світовий фінансовий центр. Так, в рамках державної стратегії "Побудова майбутнього Великобританії" (Building Britain's Future), що була прийнята Парламентом в черні 2009 року, було засновано Інноваційно-інвестиційний фонд Великобританії (UK Innovation Investment Fund). Головним завданням даного фонду є стимулювання економічного зростання та створення нових робочих місць для висококваліфікованих працівників шляхом інвестування технологічного, конкурентоспроможного бізнесу. Були визначені галузі, в яких Великобританія має конкурентні переваги, — це біотехнології, переробна промисловість, енергозберігаючі та цифрові технології. Загальна сума державних інвестицій склала 150 млн £, вкладення приватного сектора становлять 175 млн £. На

у країнах ЄС становив більше ніж 400 млрд євро, понад 70 тис. компаній отримали венчурне фінансування [18] (рис. 3).

На думку фахівців EVCA, індустрія венчурного капіталу спроможна забезпечити потужне фінансування інновацій у галузях, пов'язаних із відновлювальними джерелами енергії, глобальними комунікаційними технологіями та екологією (зменшенням вуглецевих викидів у атмосферу). Для цього потрібно переглянути законодавче поле здійснення венчурного інвестування, покращити податкове середовище, сприяючи зменшенню ризиків та збільшенню прибутків інвесторів. Наявність достатньої кількості розрізаних національних ринків прямих та венчурних інвестицій є перешкодою на шляху створення єдиного ринку країн ЄС. Удосконалення інструментів регуляторної політики ЄС сприятиме надходженню ризикових інвестицій до високотехнологічних підприємств [18].

ВИСНОВКИ

На початку 90-х років ХХ століття під венчурним фінансуванням розумівся будь-який вид ризикового фінансування компанії, без урахування їх розмірів і величини бізнесу. Останніми роками існують два основні види фондів: венчурні (venture capital), які спеціалізуються на придбанні часток у компаніях, що швидко зростають, на початковій стадії їх розвитку, і фонди прямих приватних інвестицій (private equity), які інвестують капітал в підприємства з метою підвищення їх ефективності й подальшого зростання. Венчурний капітал є головною рушійною силою трансформації наукових досліджень у комерційне виробництво.

Подальші процеси глобалізації та загострення конкуренції на світових ринках високих технологій примушують мобілізувати зусилля щодо пошуку шляхів подальшого розвитку економік провідних країн. Пріоритетність інноваційності, яка згідно з Лісабонською стратегією¹⁴

⁹ Підпорядкована Міністерству праці та економіки Фінляндської республіки

¹⁰ Станом на 31.12.2009.

¹¹ Венчурні фонди для високотехнологічних компаній, що знаходяться на початковому етапі розвитку.

¹² Інвестиційний фонд, головне завдання якого являється довгостроковий приріст капіталу.

¹³ Венчурний фонд, який спеціалізується на фінансуванні операцій щодо придбання або стратегічного поглинання підприємств, як правило шляхом придбання контрольного пакету акцій.

¹⁴ Лісабонська стратегія була прийнята Європейською Комісією у 2000 році та містить план розвитку ЄС до 2010 року.

повинна бути головним "двигуном" економіки, залишається фундаментом для майбутнього економічного зростання. Так, під час засідання голів держав та урядів країн-членів Європейського Союзу 11 лютого 2010 року Голова Єврокомісії Ж. М. Баррозо виступив із доповіддю "ЄС стратегія 2020" (EU 2020 Strategy), мета якої — розвиток сталої соціально-орієнтованої ринкової економіки на інноваційній конкурентоспроможній основі. При цьому ризиковим інвестиціям відводиться значне місце — у середньостроковій перспективі (до 2020 року) в сукупному ВВП країн-членів ЄС 94 млрд євро належить венчурному капіталу [19].

У провідних країнах розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, тоді як в Україні тенденції протилежні — існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризиковим короткотривалим операціям з фінансовими активами та нерухомістю й поки слабо орієнтовані на хай-тек технології [1]. Аналіз декларацій управління активами венчурних фондів дозволяє виділити основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Також в Україні практично відсутні стартові вкладення і вкладення в інновації, а переважають інвестиції в розвиток компаній. Внесення змін до ЗУ "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" дозволило фізичним особам бути учасниками венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [5], тоді як існують обмеження щодо здійснення інвестиційної діяльності на ринках ризикового капіталу для пенсійних фондів та страхових компаній. Це свідчить про те, що український венчурний бізнес таким є лише формально, а насправді відсутні його важливіші характеристики — ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти.

Вивчення та застосування до українських реалій провідного зарубіжного досвіду в сфері розвитку інфраструктури ринку інвестицій в інновації дозволить виробити грамотну державну політику стимулювання венчурного бізнесу та розвитку інноваційних галузей економіки.

Література:

1. Архієреєв С., Попадинець О. "Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції" [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: www.niss.gov.ua.
2. Баранецький І.О. Сучасні проблеми розвитку венчурного підприємництва в Україні // Національна та міжнародна економіка. Науковий вісник Київського гуманітарного інституту. — К., 2007. — № 1. — С.8—14.
3. Директива 2003/41/ЄС про діяльність установ професійного пенсійного забезпечення та нагляд за нею [Електрон. ресурс]. — Режим доступу http://www.dfr.gov.ua/fileadmin/downloads/euro/ukr_2003_41_ua.pdf.
4. Директиви 2002/83/ЄС про страхування життя [Електрон. ресурс]. — Режим доступу http://www.dfr.gov.ua/fileadmin/downloads/euro/ukr_2002_83_ua.pdf.
5. Про внесення змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвес-

тиційні фонди)": Закон України від 18.12.2008 № 693-VI // Відомості Верховної Ради (ВВР). — 2009. — № 16. — ст.218.

6. Про схвалення Концепції розвитку національної інноваційної системи: розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17.06.09 № 680-р [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/control/uk/publish/>.

7. "Стратегія інноваційного розвитку України на 2010—2020 роки в умовах глобалізаційних викликів": парламентські слухання: [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/control/uk/publish/>.

8. Popov A. & Roosenboom P. Does Private Equity Investment Spur Innovation? Evidence from Europe // Working Paper Series. — 1063. — European Central Bank [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/scientific/wps/author/html/author1226.en.html/>.

9. Does Venture Capital Spur Innovation? / Samuel Kortum and Josh Lerner // NBER Working Papers Series no. 6846; Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1998 [Електрон. ресурс].-Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w6846>.

10. Hellman T., Puri M. The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital // Review of Financial Studies. — 2000. — № 13. — P. 959—984.

11. History of private equity and venture capital:from Wikipedia [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital.

12. Overview & History — about SBA [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sba.gov/aboutsba/history/index.html/>

13. Paul A. Gompers & Lerner J. "What Drives Venture Capital Fundraising? // NBER Working Papers. — 1999. — 6906. — National Bureau of Economic Research, Inc [Електрон. ресурс].— Режим доступу: <http://ideas.repec.org/e/ple60.html>.

14. The Global Competitiveness Report 2009—2010 [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Global%20Competitiveness%20Report/index.htm>.

15. EVCA Research: Statistics [Електрон. ресурс].-Режим доступу: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statistics.aspx?id=410/>

16. Finnish Industry Investment Ltd [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: http://www.teollisuussijoitus.fi/in_english/investments.

17. Building Britain's Future [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://www.hmg.gov.uk/buildingbritainsfuture.aspx>.

18. EVCA response to the European Commission consultation on the future "EU 2020 Strategy" [Електрон. ресурс].— Режим доступу: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/>.

19. "EU 2020 Strategy": Background Information for the Informal European Council, 11 February 2010 [Електрон. ресурс].— Режим доступу: http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/statements.
Стаття надійшла до редакції 12.05.2010 р.