

УДК 330:322

О. Ю. Леось,
здобувач — ст. викладач кафедри "Інвестування", Донецький державний університет
управління

П. О. Левашов,
студент ОКР "бакалавр" кафедри "Фінанси", Донецький державний університет управління

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ, ДОСВІД ІНШИХ КРАЇН

O. Leos,
applicant — s. lecturer, department "Investing" DSUM
P. Levashov,
student EQL, "bachelor" department "Finance" DSUM

OUTLOOK VENTURE INVESTMENT COMPANY OF UKRAINE, EXPERIENCE IN OTHER COUNTRIES

У статті розглянуто напрями запровадження державної політики розвитку венчурного інвестування в Україні. Досліджено особливості венчурного фінансування інноваційних підприємств, визначено тенденції поточної ситуації венчурного бізнесу. Проаналізовано можливість венчурного інвестиційного забезпечення інноваційного підприємництва та шляхи його активізації.

The article describes the experience of public policy in the sphere of development of venture investments in Ukraine. The features of venture financing innovative enterprises, defined trends of current situation business venture. The possibility of venture investment of innovative businesses and ways to activate.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, венчурне фінансування, інноваційне підприємство, інноваційна модель, інвестиційні фонди, венчурний бізнес, методи регулювання.

Key words: collective investment institutions, venture financing, innovative enterprise, innovation model, investment funds, business venture, management practices, long-term projects.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

За умов реформування економіки України перехід на інноваційну модель розвитку означає, насамперед, пошук нових джерел фінансування для активізації інноваційної діяльності. Венчурний капітал виявився необхідним елементом господарського механізму, що надає змогу, реалізовувати нововведення там, де інші механізми не спрацьовують. Венчурне інвестування в Україні за умов ефективного його запровадження, здатне стимулювати розвиток виробництва високо-технологічних товарів, а також надати імпульс для розвитку науки, техніки, економіки загалом. Досвід інших країн показав, що венчурне інвестування не може компенсувати нестачу коштів з інших джерел для розвитку науково-технічної сфери. Воно корисно у конкретній "ніші" розвитку інноваційної активності господарських систем. На сьогоднішній день

Україна не має достатнього об'єму венчурних інвестицій, розгляд та вивчення політики іноземних держав з цього питання та визначення перспектив, на основі аналізу досвіду західних країн є актуальною задачею, що допоможе стимулювати капітал до малих і середніх суб'єктів господарської діяльності, що у свою чергу є основними об'єктами для венчурного вливання коштів.

АНАЛІЗ ОСТАНІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження діяльності венчурних фондів та проблеми венчурного фінансування в Україні розглядаються в роботах багатьох дослідників та вчених. Кожний з них має свою, не схожу на інші, точку зору на це питання, та пропозиції щодо вирішення проблем венчурного інвестування в Україні.

Таблиця 1. Характеристика венчурного інвестування

Характеристика	Корпоративні інвестиційні фонди	Пайові інвестиційні фонди
Організаційно-правова форма	Юридична особа, створюється у формі відкритого акціонерного товариства, більше 70% середньорічної вартості активів – цінні папери	Не є юридичною особою, активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності
Можливість участі вкладників в управлінні фондом	Є органами управління є загальні збори акціонерів та спостережна рада	Ні, але якщо кошти залучаються шляхом приватного розміщення, вкладники можуть створювати спостережну раду
Хто може бути учасником інвест. фонду	Фізичні і юридичні особи, у венчурних фондах – тільки юридичні особи	Фізичні і юридичні особи, у недиверсифікованих – тільки юридичні особи

Наприклад, Москвін С.О. говорить про те, що розвиток українського венчурного бізнесу, як складової інвестиційної сфери України став на сьогоднішній час унікальним і специфічним явищем [4]; Шевченко О.М. у свою чергу підкреслює те, що основною проблемою, яка заважає становленню венчурного бізнесу в Україні, є недосконале правове забезпечення [6].

Однак, незважаючи на досить значну кількість наукових і практичних розробок та беручи до уваги інтенсивні зміни стану сучасної світової ринкової економіки, дане питання потребує подальших наукових розробок і поглибленого опрацювання проблематики, та шляхів їх вирішення, для визначення нових перспектив у цій, на сьогоднішній день новітній для України галузі.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

У даній статті буде зроблений аналіз розвитку інститутів спільного інвестування в Україні як господарського механізму, що дозволяє реалізовувати нововведення на найбільш критичних етапах їхнього освоєння. Висвітлення проблем венчурного інвестування в Україні, які потребують доопрацювання в законодавстві України. Та визначення переваг України над іншими державами, у питанні приватного венчурного капіталу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Венчурне інвестування — пов'язане з підвищеними ризиками форма вкладення фінансів, при якій кредит надають не під відсотки, скільки під деяку частку росту капіталу або під частку акціонерного капіталу майбутнього суб'єкта господарської діяльності. У ролі законодавчої бази, що регулює венчурне інвестування в Україні, виступають такі закони та постанови, як закон України "Про інноваційну діяльність" [2], "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [1], Постанова "Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні" [3] та ряд інших нормативних актів, теоретично призначених для стимулювання діяльності, однак не завжди її регламентуючих, особливо в умовах діяльності малих підприємств. Існують такі типи інвестиційних венчурних фондів, що наведені у таблиці 1.

Венчурний капітал самозростає в процесі кругообігу та руху, проте ризиковий характер, властивий цій формі капіталу, дозволяє виділити його в особливий вид. Найвищі ризики в сполученні з високими комерційними результатами обумовили необхідність поєднання фінансових ресурсів зі знаннями та досвідом венчурних іноземних фірм, що беруть участь в ризикових про-

ектах. Сутність венчурного фінансування у тому, що комерційні банки, суб'єкти господарської діяльності та спеціально створенні венчурні фонди фінансують малі, нові фірми за для того, щоб вони розробляли перспективні рішення, не вимагаючи від них гарантій, розраховуючи тільки на великий прибуток у разі успішного проекту.

Середня норма доходу капіталу знаходиться між 30—60%, що є достатньо привабливим аспектом, проте така діяльність пов'язана із великими ризиками. Згідно з слів Тіма Драйпера: "Венчурний бізнес — це коли інвестуються десять компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох інвестиції повертаються, одна дає 10-кратне зростання та ще в одній компанії прибуток в 100 разів перевищує інвестиції" [9]. Сам по собі, венчурний фонд не інвестує власні кошти до венчурних підприємств, чії акції він викуповує, у цьому випадку, він виступає в ролі третьої особи між інвестованим підприємством та інвестором, а це значить, що основною метою фонду є накопичення капіталу для можливості подальших інвестиційних операцій у привабливі та перспективні інноваційні проекти із великою долею ризику. У своїй більшості венчурні фонди утворюються у формі товариства з обмеженою відповідальністю. Така форма товариства є найчастіше прийнятною для вкладення коштів венчурним капіталом.

Процес утворення венчурного фонду дістав назву "збір інвестицій для фінансування ризикових проектів". Поганий вплив інвестування в Україні зазнало завдяки невирішеним проблемам у кредитно — грошовій сфері (низький рівень капіталізації банківської системи, висока вартість кредиту, тощо.); високе податкове навантаження на реальний сектор економіки; недостача коштів в оборотних активах підприємств; відтік капіталу за кордон; необхідність обслуговування значного зовнішнього боргу; недостатній платоспроможний попит населення, відсутність контролю над застосуванням законодавчої бази та її недосконалість; погано пророблена процедура банкрутства тощо.

Залучення коштів для венчурного інвестування з внутрішніх джерел дуже ускладнено. Аналіз таких джерел говорить про сильно ослаблений розвиток цього сектора економіки, відтік капіталу за кордон, недостатньо сприятливе законодавство та відсутність будь-якого інтересу у світлі високого ризику. Інвестиційна політика комерційних українських банків у багатьому визначається через високий рівень інфляції, занижену прибутковість державних цінних паперів і нестабільність курсу обміну гривні й іноземної валюти. На фоні цього, комерційні банки виявилися неготовими для довгострокових вливань інвестиційного капіталу. Дорогі, малоризиковані, короткострокові позики, які пропонуються українськими комерційними банками та їхнім клієнтам і на які українські підприємці змушені погоджуватися у ситуації, що сформувалася на сьогодні, не сприяють інвестуванню банків у венчурні фонди. Пенсійні фонди

мають дозвіл щодо інвестування капіталу в достатньо обмежене коло фінансових інструментів: банківські депозити, державні цінні папери, акції кватованих компаній, нерухомість [3].

Беручи до уваги нестабільну ситуацію на фінансовому ринку, особливо фондовому, все це значно ускладнює розвиток у сфері інвестування в Україні. Прийнято вважати, що у класичному розумінні венчурні фонди фінансуються завдяки вливанню коштів із пенсійних та страхових фондів.

В Україні ринок страхування став на шлях розвитку тільки на початку 90-х років. Надання послуг на комерційній основі у сфері страхування прискорило процес утворення в Україні великої кількості страхових компаній, проте загальна сума страхових премій, що було зібрано протягом року невелика. Спільний акціонерний капітал усіх страхових компаній, що звершують діяльність на території України, можна порівняти з акціонерним капіталом однієї або двох респектабельних страхових компаній в будь-якій західній країні із високим рівнем розвитку. Саме це є причиною обмеженості ресурсів на сьогоднішній день, що постає особливо гострою проблемою в сучасних умовах розвитку економіки [4].

Недостатньо висока активність венчурних фондів, перш за все, пов'язана з декількома причинами: реструктуризація економіки, нерозуміння сутності венчурного капіталу не тільки серед суб'єктів підприємницької діяльності, але й комерційних банків. Інноваційними підприємствами вважають такі суб'єкти господарської діяльності, мета яких має інноваційний характер, направлена на розробку та впровадження новацій на базі науково-технічних ідей.

Дякуючи таким перевагам, як гнучкість профілю діяльності, раціональна структура діяльності та висока кваліфікація працівників, такі суб'єкти господарської діяльності вважають найуспішнішими, що мають переважну кількість перспектив для втілення у реальність інновацій, нових ідей щодо реальних проектів. За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на I півріччя 2012 р. в Україні зареєстровано 1039 венчурних фондів (інститутів спільного інвестування). Зростання кількості інвестиційних фондів протягом останніх п'яти років наведено у рисунку 1.

Переважаю інвесторами венчурних ІСІ є юридичні особи-резиденти України, їх частина в загальному обсязі фінансування фондів становить 82%. Так само, великі фінансові вливання здійснюють юридичні особи-нерезиденти; їх частина у фінансуванні венчурних фондів близько 16%. Сума вливань від фізичних осіб-резидентів та нерезидентів України становить 1,7%.

Збільшення капіталізації венчурних фондів в Україні на даний час не впливає на зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки та інноваційні підприємства. Особливе місце варто приділити проблемі того, що українські венчурні фонди не виконують, певним чином, одного із своїх основних призначень, а саме залучення коштів до інноваційної сфери в Україні. На сьогоднішній день, в Україні венчурні фонди як за

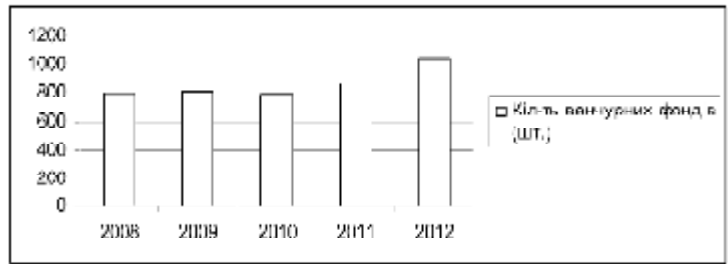


Рис. 1. Кількість інвестиційних фондів у 2008–2012 роках, шт.

приклад використовують за для легальної оптимізації оподаткування. Окрім цього, вливання венчурних фондів у нещодавно створені інноваційні компанії в Україні майже не зустрічається. Головними одержувачами інвестицій венчурних фондів на сьогодні залишаються суб'єкти господарської діяльності сфер будівництва та нерухомості (понад 50%), переробки сільськогосподарської продукції, торгівлі, готельного і туристичного бізнесу, страхування тощо [6].

Потребує певної уваги і вдосконалення нормативно-правового регулювання функціонування венчурних фондів та венчурного фінансування інноваційних підприємств. За для підсумку, вищесказаного приведеного матеріалу, можна виділити основні проблеми інноваційних підприємств та напрями їх подолання, та показати їх у таблиці 2.

Досвід західних країн став бесціним прикладом для України. На сьогоднішній день, стало зрозуміло, що розвиток країни в інноваційній сфері економіки України не має сенсу і неможливий без вливання коштів до виробництва новітніх інноваційних технологій.

Найкоротшим шляхом, від виникнення ідеї до її практичного втілення повинні стати малі наукові підприємства з новітніми технологіями, вливання капіталу до яких здійснювалося шляхом венчурних інвестицій. У середині країни венчурне вливання капіталу стало новим явищем в економіці і саме тому роль держави щодо становлення та формування цієї сфери економічних відносин повинна бути активною, стосовно таких напрямків як законодавчі ініціативи щодо стимулювання венчурного інвестування та його розвитку в Україні. Венчурне інвестування до формування як нової інвестиційної сфери у межах країни, пройшло достатньо дов-

Таблиця 2. Проблеми венчурного інвестування та шляхи їх подолання

№ п/п	Існуючі проблеми	Шляхи подолання проблеми
1	Проблеми пов'язані із фінансовою екзальтою	Створення державної програми підтримки малого та середнього підприємництва, що своїм функціоналом повинні забезпечити фінансування діяльності суб'єктів господарської діяльності
2	Проблеми пов'язані з характером	Недостатність нормативно-правової бази механізмів впливу, якщо для створення законодавчих актів залучати фахівців вузького профілю
3	Проблеми щодо надання єдиних послуг	Пріоритетна завдання держави та інноваційної сфери – розвиток інноваційної інфраструктури
4	Проблеми пояснення як фінансується	Малі підприємствам доволі складно зрозуміти об'єктивні умови ідеї, необхідні для роботи системи підтримки малих підприємств

гий та складний шлях розвитку та удосконалення своїх аспектів, саме тому на сьогоднішній день, Україна має у ропорядженні можливість успішно з'єднувати всі його позитивні наслідки та уникати негативних щодо державної політики в Європі та США.

ВИСНОВКИ

Венчурний бізнес в Україні знаходиться у періоді початкового набуття форми та потребує підтримки на законодавчому рівні. Венчурні інвестори в Україні потребують розуміння свого призначення та основної цілі їх діяльності. Їм треба фінансувати інноваційні проекти, за для забезпечення вдосконалення інноваційних реалій в Україні. Особливо це актуально для малих інноваційних підприємств, у яких відсутні можливості фінансування діяльності з власних джерел та проблеми з отриманням кредитних коштів.

Нерозвиненість фондового ринку стало основною складністю щодо питання виходу інвестора з бізнесу та є однією із головних причин повільного росту кількості венчурних послуг, що надаються на території України. Проте, розвиток венчурного бізнесу в Україні потребує удосконалення законодавчої бази, захисту й підтримки. Усунення більшості наявних перешкод на шляху венчурного капіталу створить у подальшому сприятливі умови для його розвитку в Україні.

На Україні вже закладені передумови для нового венчурного буму. Причому підставою для такого прогнозу є не стільки підвищення ділової активності на фондовому ринку України, скільки вимушені пошуки суб'єктами господарювання законних способів оптимізації оподаткування доходів, особливо ухилення від податку на додану вартість. Інвестиційні вливання, які направлені до новітніх наукових галузей, не повинні підлягати оподаткуванню взагалі, також щодо них обов'язково повинен бути наданий податковий кредит. Такі заходи будуть стимулювати вливання інвестиційного капіталу приватними інвесторами, венчурними компаніями та приватними особами або "бізнес-яголами".

Для України становлення малого підприємництва — державна задача, тому що воно є рішенням низки соціальних проблем: безробіття, покращення добробуту населення, розвиток однопрофільних регіонів. У такому випадку держава буде здатна зовсім відмінити збір податків із новітніх інноваційних компаній та виробництв, бо у її ропорядженні буде отримано рішення щодо багатьох соціальних проблем у вигляді нових робочих місць та розвитку технологій, ніж від збору податків нещодавно створеного суб'єкту господарської діяльності.

Досвід зарубіжних країн зміг довести те, що роль держави у питаннях венчурного інвестування повинна бути більш активною. Приватний капітал зацікавлений у нових проектах, що здатні приносити максимальні прибутки, проте потрібно не тільки стимулювати на законодавчому рівні таку діяльність, але й за рахунок власного прикладу довести важливе значення даного сектору.

Література:

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 р. № 2299 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

2. Закон України "Про інноваційну діяльність" від 4.07.2002 р. № 40 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

3. Постанова Каб. Міністрів "Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні" від 11.02.2011 р. № 389 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

4. Відомості про фондовий ринок України // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>

5. Хома І.Б. Венчурне інвестування як спосіб реалізації інноваційно-інвестиційного потенціалу держави [Текст] / І.Б. Хома // Вісник НЛТУ — 2011 — № 21. — Том. 3 — С. 273—278.

6. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку [Текст] / С.О. Москвін // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — №2 (92). — С. 89—96 Венчурні фонди інноваційного розвитку // Актуальні проблеми економіки / С.О. Москвін — К: КНУТ, 2012 — № 4. — С.70—77.

7. Статистика ринку // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.uaib.com.ua

8. Шевченко С.О. Венчурний капітал — основа механізму фінансування національних інноваційних процесів [Текст] / С.О. Шевченко // "Інноваційна економіка" / — 2012. — С. 52—56.

9. Принципи Дрейпера // Фінанси та інвестиції [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://rynok.biz>

References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2001), The Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions (Unit and Corporate Investment Funds)", № 2299, available at: <http://zakon.rada.gov.ua/> (Accessed 15 March 2001).

2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2002), Law of Ukraine "On the innovation", № 40, available at — <http://zakon.rada.gov.ua/> (Accessed 4 July 2002).

3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2011), Resolution Cab. Ministers "On approval of the development of investment and innovation activity in Ukraine", № 389, available at — <http://zakon.rada.gov.ua/> (Accessed 11 February 2011).

4. The National Commission on Securities and Stock Market, "Information on the Stock Market of Ukraine", available at — <http://www.nssmc.gov.ua/>

5. Homa, I. B. (2011) "Venture investments as a way of innovation and investment potential of the state", Visnyk NLTU, Vol. 3 pp. 273—278.

6. Moskvina, S (2009). "Venture funds innovative development", Aktual'ni problemy ekonomiky, Vol 4 pp.70—77.

7. Ukrainian Association of Investment Business, "Statistics of Market", available at: www.uaib.com.ua

8. Shevchenko, S. O. (2012), "Venture capital — the basis of the financial mechanism of national innovation processes "Innovacijna ekonomika", pp. 52—56.

9. Finance and Investment, "Principles Draper", — available at <http://rynok.biz>

Стаття надійшла до редакції 09.12.2013 р.