

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Розглянуто наявні проблеми венчурного фінансування в Україні та окреслено перспективи розвитку венчурного фінансування в сучасних умовах

Впровадження інноваційної моделі розвитку на основі власного наукового потенціалу – безальтернативний шлях до виведення економіки України на світовий рівень конкурентоспроможності. Інструментом реалізації інноваційної моделі розвитку є національна інноваційна система. Однією зі складових національної інноваційної системи, яка виконує функції підтримки розвитку новаторських технологічних компаній, є інститути венчурного інвестування – венчурні фонди та венчурні компанії.

Переваги венчурного фінансування як головного джерела фінансування у сфері малого та середнього інноваційного бізнесу полягають в тому, що підприємства, які розвиваються, можуть отримати інвестиції тоді, коли інші фінансові інститути утримуються від ризикованих капіталовкладень.

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, особливостей та перспектив досліджували такі вітчизняні та іноземні вчені як Балашов І. [2], Баранецький І.О. [3], Боднарчук Р. [4], Варфоломєєва В.О. [5], Горшунова І.В. [6], Гриненко О. [4], Долгополова Л.П. [7], Нежиборець В. [8], Орлюк О.В. [9], Шевцов А. [4], Шеховцев М. [2] та багато інших.

Стан вивчення проблеми. 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 фінансування усе ще вивчено не досить повно.

Постановка проблеми:

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

Мета дослідження. Полягає в дослідженні теоретичних і практичних аспектів венчурного фінансування, проблем та перспектив його розвитку в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження.

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.

Венчурні інвестиції, як правило, спрямовуються до нових компаній із випереджальними темпами розвитку. Звичайні венчурні 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 доборою та фінансуванням ризикованих інноваційних проектів, скільки отриманням гарантії повернення кредитів.

Тому однією із основних проблем розвитку вітчизняного венчурного фінансування залишається в Україні нестабільне зовнішнє середовище, нерозвиненість венчурної інфраструктури, низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, наявність в основному іноземного венчурного капіталу, слабка інформаційна підтримка.

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.

Низька активність венчурного фінансування в Україні пов'язана з небажанням ризикувати у досить нестабільному зовнішньому середовищі, відсутністю розвиненої інфраструктури. Банки не прагнуть інвестувати в довгострокові ризиковані проекти до того ж без гарантій.

Пенсійні фонди за законодавством України можуть інвестувати тільки в державні цінні папери, банківські депозити, нерухомість й акції кватованих компаній. Страховий бізнес в Україні хоч і охоплює багато компаній, але він менш розвинений ніж у США і Західній Європі. Що стосується фондового ринку, то він суттєво відстає від потреб часу.

Розвиненість фондового ринку – важливий чинник у розвитку венчурного бізнесу, тому що він забезпечує ліквідність венчурних інвестицій. Фондовий ринок повинен дозволити вільний вихід венчурних фондів із проінвестованих підприємств шляхом продажу пакетів акцій. Важливою є система продажу венчурними інвесторами акцій стратегічним інвесторам, якими, як правило, виступають великі промислові компанії, що можуть виконати широке тиражування високотехнологічної продукції. Наявність в Україні такої системи, а також вітчизняних інвесторів, дозволить значно підвищити конкурентоспроможність країни.

Світовий досвід підтверджує доцільність створення сприятливих умов для розвитку венчурного інвестування. Більше всього венчурних інвестицій здійснюється у США, де існує високо розвинений фондовий ринок для молодих високотехнологічних компаній. Оскільки переважною стратегією "виходу" для компаній з венчурним капіталом є публічне розміщення акцій, фондові дилери відреагували на це створенням Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ) – друга (після Нью-Йоркської) фондова біржа США, що спеціалізується на первинному розміщенні акцій компаній, що зростають [14].

Оскільки венчурні інвестори стають співвласниками інноваційної фірми, то у разі успіху проекту одержують значні прибутки шляхом продажу акцій за ціною набагато вищою, ніж первинні вкладення.

В Україні фондовий ринок не розвинений, а на міжнародному ринку акції також складно продати, оскільки думка про компанію формується з урахуванням попиту на її акції на вітчизняному ринку. Через це українські венчурні фонди мають іншу мету – після збільшення вартості компанії її продають іноземному стратегу. Крім того, проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні пов'язані зі слабкими зв'язками між наукою і виробництвом, внаслідок чого виникають труднощі з комерціалізацією результатів науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок [1, с. 34–37].

Отже, потрібно розвивати фондовий ринок для забезпечення ліквідності венчурних інвестицій, створювати біржові майданчики з торгівлі цінними паперами високотехнологічних підприємств; а також залучати пенсійні фонди до венчурного фінансування (це збільшить розмір коштів, що можуть бути вкладені у венчурні проекти).

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 умови наявності гарантій 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.

Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, в Україні існує близько 50-ти "венчурних" фондів, 5-ть з яких сформовано за участю іноземного капіталу. Переважну більшість згаданих фондів було створено протягом останніх років [15].

Розвиток венчурної індустрії України стримують наступні негативні чинники:

- 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.
- Брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб).

- Попіршення ситуації у секторі генерації наукових знань.

- Брак у сфері венчурного інвестування "якісних" проектів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку.

- Відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проектів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з достатньо високим ступенем вірогідності [8].

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 проектів 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 проектом Євросоюзу "Розробка фінансових схем та інфраструктури для підтримки інновацій в Україні" (бенефіціаром якого воно є) розпочали реалізацію 2-го компоненту проекту "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 проектів 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 [15].

Висновки та перспективи подальших досліджень. Венчурне фінансування 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 проектів 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.

Розвитку венчурного інвестиційного ринку сприятимуть такі заходи: по-перше, пряма пайова участь держави у венчурних фондах. У подальшому, коли ринок венчурних інвестицій досягне нового етапу розвитку і ця допомога не буде необхідною, держава зможе вийти з цих фондів. Повернення державних інвестицій може бути здійснено шляхом викупу частки держави іншими венчурними фондами та інституціональними інвесторами; по-друге, створення у регіонах венчурних фондів шляхом залучення позабюджетних джерел і коштів приватних інвесторів через спеціально організовані інвестиційні інститути; по-третє, активна підтримка державою високотехнологічних підприємств на ранніх стадіях розвитку, в першу чергу шляхом створення інкубаторів таких компаній на базі провідних державних наукових організацій і створення фондів

фінансової підтримки малого високотехнологічного бізнесу в різних регіонах України; по-четверте, розробка і впровадження гарантій; по-п'яте, проведення семінарів, конференцій, круглих столів сприятиме поширенню знань та досвіду; по-шосте, розвиток правового забезпечення венчурної діяльності шляхом удосконалення законодавства, зокрема у сфері захисту інтелектуальної власності.

Запропоновані шляхи дозволять активізувати інноваційну діяльність в Україні, сприятимуть розвитку високотехнологічних виробництв, а також підвищенню конкурентоспроможності країни.

Список використаної літератури:

1. Арестархов О. Венчурные фонды в Украине: чем занимаются, чего хотят / О. Арестархов // Бизнес. – 2003. – № 46 (565). – С. 33–42.
2. 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/fci_dev/22921.html.
3. Баранецкий І.О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 4. – С. 46-53.
4. Шевцов А., Боднарчук Р., Гриненко О. Развитие венчурного предпринимательства в Украине: проблемы и шляхи їх розв'язання. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/June2009/6.htm>.
5. Варфоломеева В.О. Венчурный бизнес у сфері малого інноваційного підприємництва і форми його забезпечення // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 12. – С. 121-128.
6. Коршунова І.В. Фінансове забезпечення венчурного інвестування в регіоні. – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2009_38/35.htm.
7. Долгополова Л.М. Венчурне інвестування – панацея інноваційної діяльності: приклад США та країн Європи. – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.rusnauka.com/21_NIEK_2007/Pravo/24534.doc.htm.
8. Нежиборець В. Венчурне інвестування: стан, проблеми, закордонний досвід // Теорія і практика інтелектуальної власності. 2008. – № 4. – С. 56-60.
9. Орлюк О.В. Венчурне фінансування: світова практика та вітчизняні реалії // Теорія і практика інтелектуальної власності, 2007. – № 6. – С. 60-67.
10. Гулькин П. Венчурный капитал. Немного истории и статистики. – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.innovbusiness.ru/content/document_r_2E54E7.2B-8816-457B-8434-IAAA3EEF D265.html.
11. Закон України "Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)" № 2299-ПІ від 15 березня 2001 р.
12. Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://udau.edu.ua/library.php?pid=705>.
13. Офіційний сайт фонду Євровенчурз Україна. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.ev.u.kiev.ua>.
14. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.uaib.com.ua/>.
15. Джерела венчурного капіталу. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/>

МИХАЛЬСЬКИЙ Василь Зеновійович – викладач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету