

ФІНАНСИ

УДК 330.341.1

В.О. ЗИКИНА, аспірант
Класичного приватного університету

ФОРМУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИМ КАПІТАЛОМ

У статті розглянуто актуальні проблеми наукового визначення сутності та місця відносин венчурного капіталу в Україні, що потребує значної уваги і нормативно-законодавчого регулювання у венчурному фінансуванні. Організація фінансування венчурного капіталу здійснюється через венчурні фонди, для яких є необхідним створення основних передумов ефективного розвитку венчурного бізнесу через державне стимулювання та створення в країні сприятливих умов для цієї сфери інвестиційної діяльності.

Ключові слова: венчурний капітал, інновації, венчурні проекти, наука, «ангели бізнесу».

Постановка проблеми. Світовий досвід свідчить про те, що рівень економічного розвитку окремої держави безпосередньо залежить від ефективної державної політики в інвестиційній сфері. Останні десятиліття переконливо показують: для ефективної роботи економіки будь-якої країни необхідна наявність 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 видається можливим. Венчурні компанії максимально сприйнятливі до чужих унікальних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал. Тому проблема розвитку венчурної індустрії набула неабиякого значення в інноваційній сфері.

Аналіз досліджень. Дослідженням теоретичних та практичних проблем венчурного підприємництва в Україні займалися такі фахівці, як: О. Ястремський, В. Вітлінський, Ю. Жорнокута, А. Степаненко, А. Яновський, П. Гулькіна, Г. Андрощук, О. Горілей. Серед українських вчених суттєвий внесок у розробку теоретичних аспектів щодо розуміння змісту та оцінки економічних відносин суб'єктів венчурного сектора економіки зробили А. Поручник та Л. Антонюк. Залишаються актуальними проблеми достатнього наукового визна-

чення сутності та місця відносин венчурного капіталу в Україні, відсутності комплексного підходу до аналізу змісту та економічного значення розвитку венчурного капіталу.

Метою статті є дослідження організації фінансування та пошуку суб'єктів інноваційної діяльності венчурним капіталом, а також здійснення ефективного функціонування венчурних фондів завдяки основним чинникам державного стимулювання для створення передумов інвестиційного процесу в Україні.

Виклад основного матеріалу. Фінансувати компанії, які базуються на нових технологіях та запроваджують ризиковані інноваційні проекти, за допомогою традиційного капіталу неможливо. Найбільш доцільним для таких проектів є венчурний капітал, що пояснюється його особливостями. Зокрема у випадку венчурного фінансування необхідні кошти можуть надаватися під перспективний проект без будь-яких гарантій. При цьому інвестори поділяють усю відповідальність та ризики з підприємцями [4].

Розвиток індустрії венчурного капіталу та прямого інвестування в Україні зараз є одним із пріоритетних напрямів державної інноваційної політики і необхідною умовою активізації інноваційної діяльності та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної промисловості [3].

На певному етапі свого розвитку держава повинна активно заохочувати численні венчурні проекти через стимулювання інвестицій у малий бізнес, який дозволив би публічні емісії акцій фондів венчурного капіталу у формі партнерств, що обмежить їх фінансові можливості. Це призведе до акумулювання джерел нетрадиційних фінансових інститутів — пенсійних і взаємних фондів, які можуть виявити інтерес до вкладання капіталів, створення ринків збуту нової продукції, інвестиції у виробництво якої живлять ринок цінних паперів [1].

У венчурному фінансуванні беруть участь і великі корпорації. Характерною для них є зацікавленість не тільки у досягненні максимально можливих доходів на свої вкладення, а й у можливості підвищити ефективність інноваційного процесу, що досягається завдяки венчурному капіталу [2].

Під час здійснення інноваційного процесу великі корпорації стикаються з цілою низкою проблем. Інновація як якісне рішення у випуску продукції і вдосконаленні технології створює загрозу нормальному процесу відтворення капіталу корпорації. Тому постає необхідність відокремлення частини капіталу корпорації для здійснення інноваційного процесу. Цей процес поступово набув форми *венчурного фінансування*, а відокремлена частина промислового капіталу стала *складовою венчурного капіталу*.

Організаційне венчурне фінансування корпорацій здійснюється у вигляді спеціальних філіалів корпорацій — *фондів венчурного капіталу*, а також у формі співучасті на правах обмежених партнерів у незалежних фірмах венчурного капіталу.

Під час здійснення інноваційного процесу фірми венчурного капіталу виконують роль своєрідного посередника в симбіозі корпорацій і венчурних фірм. Корпорації використовують досвід венчурних капіталістів у організації інноваційного процесу в малих фірмах і підвищенні його ефективності, знижуючи ризик за рахунок диверсифікації інвестицій [2].

Залучення інтелектуального ресурсу в ринкові відносини приведе до транс-

формації науки та її переходу з дотаційної сфери в повноправний і високоефективний сектор економіки. Наука, поставляючи на ринок інтелектуальний продукт, отримає необхідні фінансові ресурси для подальшого розвитку, а економіка — новий ресурс для інновацій, які дозволять якісно змінити виробництво і вивести промисловість на високий рівень конкурентоспроможності [3].

Існує ряд умов венчурного фінансування:

- підприємство, в яке вкладаються кошти венчурного фонду, не має бути державним, командитним, індивідуальним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або в ході інвестування стати акціонерним;

- підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30–50% (за 5 років сподівання отримати 50 млн дол. прибутку);

- необхідність ефективного механізму продажу акцій [2].

Венчурне фінансування здійснюють по-різному. Найтипніше проходить у *два етапи*. На *першому етапі* відбувається акумуляція коштів з різних джерел капіталу. На *другому етапі* здійснюється розподіл коштів фонду серед відібраних після експертизи проектів, що істотно знижує ризик втрати коштів венчурного капіталу [2]. Порівняльні джерела венчурного фінансування відображені у табл. 1.

В Україні проблемою венчурного інвестування є залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел, воно надзвичайно утруднене, що є проблемою для розвитку національної економіки.

Політика венчурного інвестування деяких фінансових установ полягає у такому:

Банки. Інвестиційна політика українських банків значною мірою визначалася високою інфляцією, нестабільністю курсу обміну гривні й іноземної валюти і дуже високою прибутковістю державних цінних паперів. Зараз банки виявилися невідповідними для довгострокових інвестицій. Дорогі, короткострокові, мало ризиковані позики, що про-

Таблиця 1

Джерела фінансування венчурного капіталу в Європі, питома частка, % [2]

Джерела фінансування	Голландія	Великобританія
Банки	29,17	18,7
Пенсійні фонди	9,53	29,52
Страхові компанії	23,51	13,16
Академічні інститути	0	0,33
Корпоративні інвестори	1,0	13,78
Приватні інвестори	0	3,19
Державні структури	0	1,18
Прибуток венчурних фондів, який реінвестується в нові фонди (проекти)	35,71	12,43
Інші джерела	1,07	7,72

понується українськими банками їхнім клієнтам і на які українські підприємці змушені погоджуватися у сформованій ситуації, не надихають банки інвестувати у венчурні фонди.

Пенсійні фонди. Відповідно до українського законодавства пенсійним фондам дозволено інвестувати в деякі дуже обмежені фінансові інструменти:

- державні цінні папери;
- банківські депозити;
- нерухомість;
- акції квотованих компаній.

Страхові компанії. Ринок страхування почав розвиватися в результаті дій уряду приблизно на початку дев'яностих. До того часу існувала державна страхова компанія – Держстрах. Тепер в Україні багато страхових компаній, але загальна сума страхових премій, зібраних за рік, дуже скромна. Загальний акціонерний капітал усіх українських страхових компаній порівняємо з акціонерним капіталом однієї респектабельної страхової компанії в якій-небудь західній країні. Структура страхового ринку дуже негармонійна. З іншого боку, цей ринок, здається, перебуває на межі підйому, і не слід забувати, що в країнах з розвинутою ринковою економікою, страховий бізнес за розмірами зіставний з банківським бізнесом.

Основним інвестором у венчурні фонди, що діють в Україні, є Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Існують регіональні венчурні фонди і фонди прямого інвестування малих підприємств, де ЄБРР є майже 100-процентним інвестором, і деякі інші

фонди прямого фінансування, де ЄБРР діє як співінвестор. ЄБРР відіграє істотну роль у розвитку індустрії венчурного капіталу в Україні: через ЄБРР і його регіональні відділення керуючі компаніями довідуються, яким чином венчурний капітал може ефективно діяти в Україні. ЄБРР своєю діяльністю сприяє приходу приватних інвесторів на український ринок. Він сприяє формуванню українських професіоналів венчурної індустрії.

Приватні інвестори незначно представлені в Україні. Потенційні приватні інвестори дуже уважно спостерігають за результатами діяльності фондів, що вже діють на ринку. Успіх ЄБРР буде вирішальним аргументом для появи приватних інвесторів в Україні [6].

Венчурні інвестори не обмежуються лише наданням фінансових ресурсів. Вони безпосередньо або через своїх представників беруть активну участь в управлінні компанією, проводять консультаційну роботу, налагоджують зв'язки з клієнтами тощо. Такий підхід знижує ступінь ризику, збільшує прибутки і є невід'ємною умовою успішного освоєння нововведень. При цьому інвестиції здійснюються в компанії, акції яких не котируються на біржі [4].

Через певний строк інвестори отримують різницю в цінах акцій на момент їх придбання і момент продажу з урахуванням щорічних витрат на управління фондом і премії венчурному менеджеру.

Варте уваги таке нетрадиційне джерело венчурного фінансування, яке надається каналами невидимого венчурно-

го ринку, скажімо, у США — це ризиковий капітал обсягом 2 млн дол., багатих *приватних осіб*, кожна з яких має понад 1 млн дол., включаючи боргові зобов'язання. У колі підприємців їх називають «ангелами бізнесу», адже вони вкладають у наукомістке виробництво від 5 до 50% свого інвестиційного портфеля. Крім того, у США щороку вкладається приватними особами понад 30 млрд дол. у майже 100 тис. підприємств, а загальний обсяг інвестицій коливається в межах 100–300 млрд дол.

Прагнення отримати кошти від «ангела бізнесу» зростає, якщо підприємець має хороший бізнес-план. Є такий вислів: «Знайди одного ангела і знайдеш п'ять чи десять». Але це дуже нелегка справа, адже ринок венчурного капіталу «невидимий» [2].

На нашу думку, основними факторами, які сприяють розвитку венчурної індустрії, є:

- наявність науково-освітньої бази;
- зрілість фінансового ринку, наявність фондового ринку;
- політична і макроекономічна стабільність;
- стабільний попит з боку державного і приватного секторів на наукові дослідження і розробки;
- наявність вільних і «довгих» грошей в економіці [4].

Для України необхідні розробка заходів щодо стимулювання ризикованих підприємств через безпосереднє виділення державних коштів, надання гарантій державою, зниження оподаткування на біржові доходи та створення біржових ринків [5].

Прийняття низки законодавчих актів щодо підтримки венчурного підприємництва сприятиме поживленню кон'юнктури первинної емісії акцій венчурних підприємств. Фонди венчурного капіталу повинні мати пільги — зниження ставки оподаткування на доходи цих фондів від операцій з цінними паперами. Це, у свою чергу, призведе до збільшення обсягів коштів, вкладених у інноваційні проекти.

Венчурне фінансування є невід'ємною частиною технопарків, технополісів та інкубаторів [1].

На основі зарубіжного досвіду доцільно розробити рекомендації щодо створення тематичних та галузевих інноваційних венчурних фондів з використанням інноваційного менеджменту. Ефективним шляхом стимулювання венчурного бізнесу може бути організація українських та міжнародних венчурних ярмарків, орієнтованих на залучення інвестицій у перспективні високотехнологічні проекти, розвиток об'єктів інноваційної інфраструктури та міжнародного ділового співробітництва. Важливим чинником має стати підвищення податкових пільг для підприємств, які запроваджують інноваційні проекти [4].

Висновки. Таким чином, зростання венчурного інвестування призведе до трансформації науки у високоефективний сектор економіки, при цьому буде створюватися новий вид продукції, прискорюватимуться інноваційні процеси, підвищуватиметься науково-технічний рівень виробництва, формуватиметься конкурентне середовище у сфері науки і наукового обслуговування.

Для застосування венчурного фінансування в Україні необхідно:

- 1) покращити науково-освітню базу з боку державного та приватного секторів для наукових досліджень та розробок, маючи вільні і «довгі» гроші в економіці;
- 2) урівноважити політичну і макроекономічну стабільність через державне стимулювання, створюючи сприятливі умови венчурним інвесторам у вигляді державних гарантій, зниження оподаткування на біржових ринках тощо;
- 3) впровадити державне регулювання інвестиційного процесу введенням законодавчої бази на стимулювання розвитку венчурного бізнесу та інноваційної системи, забезпеченням чесною конкуренції, проведенням пенсійної реформи та прийняттям Податкового кодексу на дії суб'єктів венчурної інноваційної діяльності.

Список використаної літератури

1. Йохна М.А. Економіка і організація інноваційної діяльності: навчаль-

ний посібник / М.А. Йохна, В.В. Стадник. — К.: Видавничий центр «Академія», 2005. — 400 с.

2. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / Ю.М. Правик. — К.: Знання, 2007. — 431 с. — (Вища освіта XXI ст.)

3. Розвиток індустрії венчурного капіталу // Цінні папери України. — 2003. — 24 липня. — № 28 (266).

4. Способи інвестування інноваційних проектів // Цінні папери України. — 2007. — 22 березня. — № 10 (453).

5. Костак З.Р. Венчурне фінансування інноваційної діяльності / З.Р. Костак. — http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Torg/2009_10/22.pdf

6. Фінансова діяльність венчурних фірм. — <http://wolovets.narod.ru/gospod7.htm>

В статье рассмотрены актуальные проблемы научного определения сущности и места отношений венчурного капитала в Украине, что требует значительного внимания и нормативно-законодательного регулирования в венчурном финансировании. Организация финансирования венчурного капитала осуществляется через венчурные фонды, для которых необходимо создание основных предпосылок эффективного развития венчурного бизнеса через государственное стимулирование и создание в стране благоприятных условий для этой сферы инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: венчурный капитал, инновации, венчурные проекты, наука, «ангелы бизнеса».

In the article the issues of the day of scientific determination of essence and place of relations of venture capital are considered in Ukraine which needs considerable attention and normatively legislative adjusting in venture of financing. Organization of financing of venture capital is carried out through venture funds for which is the necessity of creation of basic pre-conditions of effective development of venture business through state stimulation and creation in the country of favorable terms for this sphere of investment activity.

Key words: venture capital, innovation, venture projects, science, «business angel».

Надійшло до редакції 08.12.2010