

## ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

**Вступ.** Розвинуті країни світу досягли своєї першості завдяки переходу на інноваційну модель економіки, за якої генеруються та реалізуються інноваційні продукти, новітні технології, удосконалені системи управління. Інноваційний розвиток навіть однієї з галузей стимулює комплексне оновлення економіки країни. Для України інноваційна модель економіки є одним із головних пріоритетів розвитку. При цьому на перший план виступає проблема пошуку нових джерел фінансування. З досвіду зарубіжних країн відомо, що рушійною силою інвестування в новачки виступають венчурні фонди. В Україні закладені законодавчі основи і напрацьовано певний досвід інститутів спільного інвестування недиверсифікованого типу, які відповідають концепції венчурного механізму інвестування. Оскільки даний механізм фінансування є новим для національної економіки, актуальним є дослідження сфер та недоліків в діяльності венчурних фондів з огляду на інвестиційні потреби стратегічних галузей країни. Дослідивши наукові публікації було виявлено, що останніми роками над даною проблематикою працюють такі вчені, як М. Варшавець [1] – дослідження принципів розвитку венчурного бізнесу в Україні, В. Денисюк [2] – розгляд венчурного фінансування як необхідного елементу інноваційної системи, Л. Федулова [6] – аналіз проблем розвитку національної інноваційно-інвестиційної моделі економіки, І. Кузнєцова [5] – переваги венчурних інвестицій, В. Опанасюк [4] – становлення та роль венчурного капіталу для розвитку економіки України. Тому в нашій роботі буде досліджуватися особливості венчурного інвестування в Україні з метою надання певних рекомендацій щодо покращення його ефективного функціонування.

**Постановка задачі.** Цілями проведення даного дослідження є аналіз інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності підприємств в Україні на основі венчурних джерел фінансування проектів; виявлення характерних закономірностей ринку венчурного капіталу та перешкод для розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності; розробка засад ефективного венчурного фінансування в Україні.

**Методологія.** В розрізі досліджуваних питань використовуються наступні методи: метод теоретичного узагальнення, метод системного аналізу, метод дослідження напрацювань українських вчених та експертів, метод спостереження зміни динаміки явищ.

**Результати дослідження.** Розвиток високотехнологічного сектору національного господарства виступає одним із головних пріоритетів економічної політики України. Найбільш важливим завданням сучасного етапу економічних трансформацій є формування інноваційної моделі розвитку економіки на основі безперервного інвестиційного забезпечення такого процесу. Основою венчурного підприємництва та збільшення обсягів венчурного інвестування є рівень розвитку інноваційного сектору економіки та активізації інноваційного підприємництва. У зв'язку з цим необхідно розглянути основні параметри інноваційно-економічного розвитку України.

Незважаючи на тривалі кризові явища в економіці, в Україні збереглися провідні світові наукові школи в галузі фундаментальних досліджень (у галузі хімії, фізики, астрономії тощо), значні напрацювання є в області прикладних досліджень у машинобудуванні, металургії, енергетиці, транспорті, в авіа- і ракетно-космічній галузях, нафтовій та газовій промисловості, агропромисловому комплексі. Тенденції інвестиційних вкладень у розвиток інноваційної діяльності промисловості України характеризує таблиця 1.

Таблиця 1

Оцінка інвестиційних вкладень у розвиток інноваційно-технологічної діяльності у промисловості України [3, с. 85]

млн. грн.

Витрати	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Інвестиційні витрати на реалізацію наукових і науково-технічних робіт	1954,5	2377,4	2485,8	2506,9	25953,2
Інвестиційні витрати на розробку і впровадження продуктивних інновацій	1715,5	2438,3	2938,3	10821,0	11994,6
Інвестиційні витрати на розробку і впровадження процесових інновацій	2819,1	3313,3	3221,6		
Загальний обсяг інвестицій на інноваційно-технологічний розвиток	6489,1	8174,0	8645,7	13327,9	14226,8
Відношення інвестицій на інноваційно-технологічний розвиток до ВВП, %	1,88	1,85	1,61	1,86	1,89
Відношення інвестицій на інноваційно-технологічний розвиток до загальної суми капітальних інвестицій, %	7,27	7,35	5,80	7,07	7,62
Кількість інноваційно активних підприємств	359	193	1118	1472	1534
Середній обсяг інвестицій на інноваційно-технологічний розвиток на одному підприємстві	4,77	6,85	7,73	9,05	9,87

Основною перешкодою інтенсифікації інноваційного процесу і модернізації продуктивних сил, на думку вітчизняних науковців [2], є

недостатність обсягів інвестиційних ресурсів в інноваційному секторі. Для України характерний низький рівень розвитку малого і середнього підприємництва у наукомісткому секторі.

Нині в Україні венчурні фонди є особливим інститутом інвестування. Вони віднесені до інститутів спільного інвестування (ІСІ), хоча й не мають прямого відношення до спільного інвестування та фондового ринку. Їм надані особливі повноваження та податкові пільги у порівнянні із іншими типами ІСІ. Проте вітчизняний венчурний капітал не інвестує в інноваційні проекти, оскільки інвестиції в інші галузі традиційної економіки мають надвисокий рівень доходності за відносно короткий термін інвестування за умов низького рівня ризику.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, на кінець I кварталу 2009 року в Україні зареєстровано 697 ІСІ. Питома вага венчурних фондів складає 75,6 % [7]. На відміну від зарубіжних венчурних фондів, які спрямовують інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, вітчизняні венчурні фонди інвестували переважно у підприємства таких галузей як будівництво, нерухомість, торгівля та ін. Найбільш великими компаніями є Western NIS Enterprise Fund (150 млн. дол США), Sigma Blazer (100 млн. дол), Baring Vostok Capital Partners (400 млн. дол), Commercial Capital Group (200 млн. євро) та ін. Характеристика провідних суб'єктів венчурного інвестування в Україні представлена в табл. 2.

Таблиця 2

Характеристика найбільших суб'єктів венчурного інвестування в Україні [7]

Назва фонду/компанії	Рік відкриття в Україні	Розмір інвестованого капіталу, походження капіталу	Основні напрямки інвестування
1	2	3	4
Western NIS Enterprise Fund	1995	150 млн. дол. США, засоби надані урядом США	харчова промисловість, сільське господарство, виробництво будівельних матеріалів, фінансовий сектор, високі технології
Commercial Capital Group	1995	200 млн. євро, іноземний капітал, ЄБРР	роздрібна торгівля, виробництво товарів широкого вжитку, сфера сервісу
Sigma Blazer	1996	100 млн. дол. США, іноземний капітал	телекомунікації, програмне забезпечення, машинобудування
Baring Vostok Capital Partners («ING»)	1996	400 млн. дол. США, іноземний капітал	енергетика, телекомунікації
Euroventures Ukrainian Fund	1998	26 млн. євро, засоби надані ЄБРР	виробництво товарів широкого вжитку, фармацевтична галузь

Продовження табл.

Інвестиційна компанія «Інеко»	1994	Вітчизняний капітал	енергетика, хімічна галузь, транспорт, пивоварна галузь
«Техноінвест»	2004	3 млн. дол. США, засоби національних та зарубіжних інвесторів	програмне забезпечення, сфера «високих» технологій

Позитивним фактором у розвитку венчурного бізнесу є створення у 1995 році Асоціації венчурного капіталу (Східноукраїнський венчурний фонд), цілями якої є [4, с. 57]: освоєння та комерціалізація перспективних науково-технічних розробок; залучення і акумулювання капіталу; фінансування пріоритетних програм і проектів.

Стан венчурного фінансування в Україні характеризується такими рисами [4, с. 58]:

1) переважно неінноваційна спрямованість інвестицій та кредитування (переважають харчова промисловість, виробництво будівельних матеріалів, торгівля), жоден фонд не інвестує кошти в сектор шостого технологічного;

2) дохідність вкладень у цінні папери перевищує середню прибутковість банківських депозитів;

3) вітчизняні фонди створюються під конкретні інвестиційні проекти і найчастіше функціонують під координацією керуючих компаній;

4) попит на послуги венчурних фондів носить хаотичний характер при великому значенні особистісного чинника керівників підприємств;

5) венчурне інвестування здійснюється переважно на базі вже існуючих компаній і підприємств, фактично відсутній корпоративний венчурний капітал;

6) переважають венчурні фонди (а не компанії), що обумовлює необхідність формування системи керуючих компаній;

7) значно коливається величина пакету акцій, якими володіють суб'єкти венчурінга (для малих підприємств від 2-5%, для середніх 15-26% до 10-45%), проте поступово суб'єкти інвестування переорієнтуються на пакети акцій до 49% (що призвело до зростання обсягу інвестиції за одним проектом, але скорочення кількості проектів).

Слабка інноваційна орієнтація венчурного капіталу в Україні не дозволяє використовувати наявні напрацювання у мікроелектроніці, медицині, біо- і нанотехнологіях, хоча в Україні існує близько 300 інноваційних сфер, які відзначаються перспективами створення конкурентоспроможних компаній і швидкими темпами комерціалізації їх розробок. Сприятливими факторами розвитку венчурного інвестування в Україні є:

- наявність висококваліфікованої робочої сили;

- заділи нових знань у фундаментальному і прикладному секторі науки (особливо подвійних технологій, створених в системі ВПК);
- географічна і суспільно-політична близькість до ЄС;
- наявність інноваційних секторів та інвестиційних ресурсів.

Серед стримуючих факторів слід виділити:

- відсутність та / або низька ефективність інститутів законодавчо-правового регулювання;
- слабкий розвиток інфраструктури;
- технічні труднощі (наприклад, складна процедура сертифікації обладнання та митного оформлення);
- негативний характер венчурно-інвестиційного клімату (відсутність дієвої державної підтримки, податкових пільг, низька ефективність державної інноваційної політики).

Суттєво стримується і створення «внутрішніх» і «зовнішніх» венчурів підприємств, незважаючи на наявність поодиноких прикладів успішної діяльності таких структур. Великі підприємства, володіючи заводськими науково-дослідними установами, не формують венчурних підрозділів через дефіцит ресурсів, жорсткої централізованої системи управління, неінноваційної спрямованості діяльності та менеджменту, відсутність мотивації, незначних позицій в науково-технічній спеціалізації на міжнародному рівні.

Незважаючи на стрімке зростання кількості та рівня капіталізації венчурних фондів в Україні, має місце їх нерівномірний регіональний розподіл. Відсутність інституційних умов, державної підтримки, низька ефективність інноваційної політики доповнюється слабким розвитком або повною відсутністю інфраструктури інвестування (патентно-юридичних установ, інститути експертизи, страхування, інформаційних комунікацій, підготовки фахівців, консалтингові компанії).

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що функціонування венчурного капіталу в Україні залишається обмеженим як за кількісними, так і за якісними параметрами. Обсяги венчурного інвестування недостатні для значних зрушень в інноваційному секторі, тим більше кошти розподіляються на користь традиційних секторів економіки.

Отже, венчурний бізнес в Україні має будуватися на таких засадах:

1. венчурний капітал обов'язково повинен мати інноваційну спрямованість;
2. венчурні фірми повинні надавати своїм клієнтам не тільки фінансові ресурси, але і певний набір послуг таких, як маркетингові, консультаційні, інформаційні;
3. венчурні структури повинні забезпечити прозорість фінансових потоків;

4. потрібно сформувати інформаційну базу із спільним доступом і моніторингом інноваційного бізнесу.

**Висновки.** Дослідивши ринок венчурного фінансування, виявлено, що учасники ринку зосереджують свій капітал у традиційних сферах, а не у високотехнологічних проектах, котрі могли б підвищити інноваційно-інвестиційний рівень України на світовій арені. Україна має певні передумови розвитку венчурної індустрії, але нажаль, зарубіжні інвестори активно ще не вкладають кошти через загальнодержавну нестабільність в країні. Український венчурний бізнес знаходиться сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Вкрай необхідно вивчити зарубіжний досвід стимулювання діяльності венчурних структур і зробити все, щоб венчурний бізнес в Україні, в класичному його розумінні, запрацював на всю потужність. Сильними сторонами у розвитку венчурного бізнесу в Україні є висококваліфікована і водночас дешева робоча сила, наявність освітнього та наукового потенціалу. Розвиток венчурної індустрії значно підвищить інноваційну активність підприємств України, а значить і підвищиться її конкурентоспроможність, що є одним із головних пріоритетів розвитку вітчизняної економіки. Наукова новизна роботи полягає в тому, що запропоновано досліджувати особливості венчурного фінансування в Україні через призму оцінки інноваційно-інвестиційної діяльності промислових підприємств. І за допомогою такого алгоритму було виявлено, що венчурний інвестування не розвивається в реальному секторі національного господарства, що в свою чергу не підвищує інноваційну активність промислових підприємств України. Узагальнюючи, варто зазначити, що результати мають теоретичне значення, адже можуть бути використанні при викладанні дисциплін з інвестування та інноваційної діяльності. Перспективним напрямом подальших наукових розробок може стати детальна розробка напрямів активізація венчурного інвестування високотехнологічних галузей національної економіки. Дане дослідження може стати інформаційною базою при вивченні економічних дисциплін.

#### **Список літератури**

1. Варшавець, М. Особливості функціонування венчурного капіталу в Україні [Текст] / М. Варшавець // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №5-6. – С. 25-29.
2. Денисюк, В. Розвиток інноваційних територіальних структур як важливої складової Української інноваційної системи [Текст] / В. Денисюк // Економічний часопис. – 2008. – №7-8. – С. 43-47.
3. Інноваційно-технологічний розвиток України: стан, проблеми, стратегічні перспективи: Аналітичні матеріали до парламентських слухань [«Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах

глобалізацій них викликів»] [Текст] // Л. Федулова, Ю. Бажал, І. Шовкун, та ін.; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. – К., 2009. – 196 с.

4. Опанасюк, В. Венчурний капітал в Україні [Текст] / В. Опанасюк // Економіст. – 2006. – №1. – С. 56-58.

5. Кузнецова, І. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні [Текст] / І. Кузнецова // Наука та інновації. - 2009.– Т4. – №1. – С. 87-95

6. Федулова, Л. Развитие национальной инновационной системы Украины [Текст] / Л. Федулова, Н. Пашута // Экономика Украины. – 2005. – №4. – С. 35-47.

7. Аналітичні матеріали ІСІ – Українська асоціація інвестиційного бізнесу: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>