

## ЕКОНОМІКА І УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Володимир КИРИЛЕНКО

*Розглянуто стан і проблеми функціонування венчурних інвестиційних фондів. Висвітлено світовий досвід та роль венчурних інвестиційних фондів у економічному зростанні. Сформульовано рекомендації щодо венчурних інвестиційних фондів як одного з пріоритетних напрямків створення інноваційно-інвестиційної моделі розвитку України.*

Ключові слова: венчурні інвестиційні фонди, венчурний капітал, інновації, інститути спільного інвестування.

Досвід багатьох країн світу свідчить про те, що в процесі побудови ринкової економіки створюється розгалужена мережа кредитно-фінансових установ, завданням яких стає ефективно використання залучених засобів шляхом довгострокового та ефективного їх інвестування в інноваційні проекти різних галузей економіки. Як показують статистичні дані, саме завдяки використанню нововведень розвинені країни забезпечують від 75 до 100% приросту ВВП [1].

Україна, розвиваючи ринкові відносини, створює свою власну інвестиційну політику, яка передбачає розвиток різноманітних кредитно-фінансових установ, функціонування інституціональних й індивідуальних інвесторів, здатних забезпечувати ефективно економічне зростання. Однією з сучасних важливих проблем української економіки, необхідність розв'язання якої постійно посилюється з інвестиційним забезпеченням інноваційного розвитку, є створення дієвої системи інститутів спільного та індивідуального інвестування у найбільш ризикових сферах діяльності. Сьогодні це стає запорукою досягнення суб'єктом ринку лідируючих позицій у конкурентній боротьбі.

*Актуальність теми* даного дослідження зросла у зв'язку з необхідністю подолання негативного впливу світової фінансової кризи на вітчизняну економіку. Перспективи венчурної діяльності в Україні, а також результати соціологічного дослідження щодо портрета українського інвестора, недавно розглядалися на науково-практичній конференції Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) „Ринок інвестиційних послуг в Україні: очікування та реалії”. На конференції було зазначено, що сьогодні у нашій країні існує дуже багато найпривабливіших сфер для венчурного інвестування [2].

---

© Володимир Кириленко, 2009.

Дослідженнями проблем інноваційної діяльності спільного та індивідуального інвестування ризикових проектів займаються багато вчених. Серед зарубіжних вчених-економістів варто відмітити Дж. Грейсона, К. О'Делла, К. Кемпбелла, Й. Піннінгса, А. Бьюїтандама та інших. Вони ще у 80-х роках ХХ ст. не лише ставили питання, що таке „інновація”, і чому деякі нові технології охопили все суспільство, а й брали практичну участь в розробці теорії нововведень і програм їх реалізації. Значний внесок в цю галузь знань внесли українські економісти З. Ватаманюк, І. Галиця, А. Гапчич, М. Дамаскіна, В. Денисюк, С. Криворчук, А. Криклій, Е. Лебедева, І. Мінервін, Є. Панченко, С. Румянцев, С. Румянцева, Л. Тулуш, Л. Федулова, В. Чабан, С. Шклярчук та ін.

Однак, незважаючи на постійне збільшення мережі кредитно-фінансових установ, інвестиційних й інноваційних фондів, зокрема, стан їх розвитку не сприяє переходу до інноваційно-інвестиційної моделі економічного зростання. Вплив їх на фінансування економіки, інноваційного бізнесу мало чим змінився на краще, проблема лише ускладнилася.

Сфера діяльності венчурних фондів залишається малодослідженою, відсутній комплексний підхід до аналізу цього феномену, особливостей фінансування економіки на їх основі. Сформована наукова концепція венчурних фондів повинна слугувати теоретичним підґрунтям для подальшого розвитку науки, сприяти переходу на інноваційно-інвестиційну модель економічного розвитку країни. Як відмічають фахівці, через низький рівень системи традиційного фінансового забезпечення інвестиційних вкладень (загальні обсяги капітальних вкладень порівняно з 1990 роком знизились до 50%), неефективну їх структуру, недотримання пріоритетності фінансування Україна не має реальної бази для швидкого економічного зростання, або, як визначено в Стратегії соціально-економічного розвитку до 2015 року, випереджального розвитку [3, 48].

Сьогодні Україні, як і 8–10 років тому, для нормального розвитку необхідно як мінімум \$80–100 млрд. додаткових інвестицій, а прямих іноземних – щонайменше \$40 млрд. За показником обсягу інвестицій на одну особу населення Україна значно відстає від країн Європи, зокрема від Чехії – у 32 рази, Угорщини – в 30 разів, Польщі – у 21 раз, від Болгарії й Румунії – в 10 – 12 разів, що свідчить про її низьку конкурентоспроможність на ринку капіталів [4, 50; 4].

За оцінками експертів, для ефективного функціонування економіки обсяг щорічних інвестиційних вкладень тільки на відновлення основних фондів повинен становити 20–25% від ВВП, а в Україні він приблизно 15%. Як відмічають фахівці, для досягнення стабільного приросту ВВП щорічний приріст інвестицій на кожен відсоток приросту ВВП має становити 2,3–2,8% [3; 4, 48].

Не розв'язані проблеми, пов'язані зі спеціальною законодавчою та нормативною базою розвитку венчурних фондів та інших приватних ризикових бізнес-структур, які можуть сприяти підвищенню рівня фінансового забезпечення економіки, ефективності їх структури, прискорити процес переходу до інноваційно-інвестиційної моделі зростання. Відсутність або недосконаленість нормативно-правової бази й інформаційного забезпечення стримує розвиток ризикованих інститутів спільного та індивідуального інвестування. Дуже часто венчурні фонди в Україні використовуються не в науковій сфері НДДКР, а лише для оптимізації управління

---

активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження [2]. Виходячи з цього, проблема перспектив венчурної діяльності в Україні та інших ризикових бізнес-структур потребує подальшого дослідження.

*Метою дослідження є:* розкриття суті і ролі венчурних фондів та інших приватних ризикових бізнес-структур в розвитку економічної і кредитно-фінансової системи України; аналіз тенденції та проблеми розвитку ризикових інноваційних кредитно-фінансових установ України; виявлення причин, що стримують їх розвиток на сучасному етапі ринкових перетворень.

В економічній літературі існує багато визначень венчурних інвестиційних фондів, де вони розглядаються як фонди, що використовуються для створення технічних і технологічних новинок із великим ризиком банкрутства. На наш погляд, найбільш вдалим є наступне визначення. Венчурний інвестиційний фонд (*від англ. venture investment fund, risk fund*) – це фінансова бізнес структура, яка функціонує у галузі наукових досліджень, інженерних розробок, створення і впровадження нововведень ризикового характеру з метою отримання надвеликих прибутків. Венчурний бізнес характерний для високих технологій, нових дослідницьких і впроваджуваних програм, віддача від яких не гарантована.

Завдання венчурного інвестиційного фонду (ВІФ) – забезпечувати здійснення інновацій, які потребують значних інвестицій, своєчасно реагувати на потреби зовнішнього середовища, сприяти розвитку виробництва товарів і послуг в умовах жорсткої конкурентної боротьби на внутрішніх і зовнішніх ринках. Він є джерелом фінансування інноваційної діяльності в основному на етапі розроблення певної ідеї або проекту, ще не апробованих практикою впровадження новин, організації випуску нових товарів (надання нових послуг). ВІФ стимулює науково-технічний прогрес, сприяє прискоренню впровадження новітніх досягнень науки у сферу економіки і забезпечує її інноваційно-інвестиційний розвиток. Все це дає можливість країні забезпечувати високий рівень конкурентоспроможності, успішно вести конкурентну боротьбу на світовому ринку.

Здійснення інноваційної діяльності пов'язане зі значними ризиковими інвестиційними ресурсами. Існує багато джерел їх формування: від традиційних (власний прибуток, запозичені кошти) до відносно нових: випуск облігацій, фінансовий лізинг (запозичені кошти), або залучені кошти – через випуск акцій і портфельне інвестування. Однак, з точки зору структури джерел фінансування і умов надання засобів, варто відмітити, що венчурний капітал суттєво відрізняється від традиційних методів залучення інвестицій. Як справедливо відмічають російські вчені Т. А. Федорова та О.А. Зайцев, венчурне підприємництво створює новий тип інвестиційного механізму інноваційної діяльності й підвищує ефективність функціонування економіки як на рівні малого бізнесу, середніх і великих корпорацій, так і на рівні держави в цілому [6, 19].

Потреба в значних ресурсах визначає основних інвесторів. Найбільшу кількість венчурних фондів створюють потужні інвестиційні компанії, банки, страхові компанії, оскільки, таким чином, вони з вигодою для себе використовують підприємницький талант власників дрібних бізнес структур, їхню енергію і творчу ініціативу, частково перекладають на них ризик нововведень. Кожна п'ята технічна і наукова новинка, успішно впроваджена могутніми компаніями розвинутих країн, запозичена у

невеликих фірм і дає високий комерційний результат [7, 178]. Активну участь у створенні венчурних фондів беруть також середні і дрібні бізнес структури. Створення венчурних фондів у розвинених країнах стимулюється державою, вважається дуже престижною і вигідною справою для економічного розвитку й підвищення добробуту населення. За рахунок венчурного фінансування і підприємництва відбувається створення нових робочих місць, підвищення та забезпечення конкурентоспроможності бізнесу й економіки в цілому.

Залежно від місця у структурі фінансового бізнесу, розрізняють внутрішні венчурні фонди (у складі корпорацій) і зовнішні – окремі венчурні фірми. Внутрішні і зовнішні венчурні фонди в розвинених країнах вже давно впливають на реконструктивну діяльність корпорацій, підривають їх централізоване вертикальне управління, призводять до розукрупнення, значно підвищують ефективність інноваційних процесів та конкурентоспроможність країни на світовому ринку.

Створення класичного венчурного інвестиційного фонду передбачає наявність у бізнес-проекті трьох компонентів: ідеї нововведення (нового продукту, технології, послуги); суспільної потреби та підприємця, який готовий на основі ідеї організувати відповідну фінансову бізнес структуру; ризикового капіталу для фінансування науково-технічної діяльності.

Це свідчить про те, що головними ознаками венчурного інвестиційного фонду є інновація і ризик. Термін „інновація” („innovation”) англійського походження, має досить широкий спектр значень. На це вказується у „Словнику сучасної економіки” Макміллана. Його автори відмічають, що термін „інновація” часто використовують як синонім слова „винахід” й відносять і до технологічного удосконалювання виробничих процесів, і до досягнення нових характеристик і комбінацій властивостей продуктів, що продаються на ринку. В останньому випадку інновація є джерелом диференціації продукту і використовується виробниками для створення нового попиту і збільшення своєї частки ринку [8, 201].

Широке тлумачення терміну „інновація” знайшло відображення і у вітчизняній науковій літературі. Автори „Енциклопедичного словника бізнесмена” розглядають інновацію як процес, спрямований на створення, виробництво, розвиток і якісне удосконалення нових видів виробів, технологій, організаційних форм. Інновація характеризується новими формами інтеграції науки, техніки і виробництва, передбачає участь різних організацій і відомств [9, 260].

За одним з найкоротших визначень, яке належить Організації економічного співробітництва і розвитку, „технологічне нововведення – це нове застосування наукових і технічних знань, які приводять до успіху на ринку”. У розгорнутіших визначеннях підкреслюється складний, системний характер нововведення як процесу, що включає низку взаємопов’язаних етапів: „Технологічне нововведення – це сукупність технічних, виробничих та комерційних заходів, які приводять до появи на ринку нових або поліпшених промислових продуктів, і до комерційного використання нових чи поліпшених виробничих процесів і обладнання” [10, 4].

З широким тлумаченням терміну „інновація” деякі вчені не погоджуються. Так, на погляд американців В. Громека, Й. Піннінгса, А. Б’юїтандама, українського професора МАУП Сергія Шклярука та інших, не можна його відносити одночасно і до процесу створення, і до впровадження нового, і до його конкретного результату.

На їх думку, до якої приєднується і автор статті, термін „інновація” означає лише сам процес, в ході якого наукова ідея або технічний винахід доводиться до стадії практичного використання і починає давати економічний ефект. Терміну „нововведення” більше підходить його результат, тобто винахід, доведений до стадії комерційного використання і розповсюдження на ринку у вигляді нового продукту або технологічного процесу. Термін „нововведення” рівнозначний поняттю „процес створення та розповсюдження (або впровадження) високотехнологічних розробок” [10, 4].

Під поняттям „ризик” розуміється відношення його членів – інвесторів до можливості заробити або втратити гроші. У науковій літературі немає єдиного підходу до визначення ризику, що пояснюється його багатогранністю. Як загальне явище, поняття „ризик” найчастіше пов’язується саме із можливістю випадкової втрати або ж виграшу вартості внаслідок невизначеності політичних, економічних, юридичних та інших рішень. Тим більше, що в умовах недосконалості ринкової системи і політичної нестабільності взагалі відсутні серйозні гарантії проти економічної невизначеності.

Інвестиційний ризик в економічній літературі також трактується по-різному. У економічному словнику за редакцією О. М. Азріліяна, інвестиційний ризик пов’язується із знецінюванням капіталовкладень в результаті дії органів державної влади і управління [11, 579]. Як справедливо відмічають професор Є. Г. Панченко і М. В. Дамаскіна, таке визначення більше підходить для умов планової, командно-адміністративної економіки, де панує ручне управління [12, 7].

На наш погляд, найбільш точне визначення інвестиційного ризику для умов ринкової економіки дається в літературі з венчурного бізнесу, де він пов’язується із невизначеністю доходів [13, 216], або із зниженням вартості компанії [14, 281], або із імовірністю недосягнення цілей інвесторів, зокрема акціонерної цінності [15, 5].

Немає єдиного визначення венчурного капіталу. У словнику сучасної економіки МАКМІЛЛАНА це поняття відносять до ризикового капіталу, вкладеного в бізнес, в якому ризик того, що компанія може збанкрутувати, власник капіталу бере на себе [9, 456]. Автори енциклопедичного словника бізнесмена розглядають венчурний капітал як інвестиції у формі випуску нових акцій, які грають ключову роль у господарському фінансуванні; капітал, що прикладається в нових сферах діяльності. Він, як правило, пов’язаний з великим ризиком [8, 279]. Автор статті приєднується до поглядів вчених, які вважають, що венчурний капітал є капіталовкладенням вивільнених суспільних і комерційних коштів у високо-прибутковій, ризиковій інноваційній проекті з довгостроковим терміном окупності [1, 30].

Капітал венчурного інвестиційного фонду відноситься до найбільш ризикованого, що відрізняє його від інших видів капіталу. Він не повертає вкладені у нього інвестором кошти і не виплачує відсотки на них. Інвестор отримує права на всі запатентовані й незапатентовані „ноу-хау”, інновації і засновницький прибуток від ризикових проектів у разі їх успіху [7, 178].

Аналізуючи капітал венчурного інвестиційного фонду, варто звернути увагу, перш за все, на те, що ризик, пов’язаний з втіленням у економіку певної ідеї або проекту, ще не апробованої практикою, є „ухваленим ризиком”. Це означає, що ризик, пов’язаний з банкрутством проекту (компанії), власник капіталу бере на себе

добровільно. Він заздалегідь погоджується на можливу втрату своїх капіталів при невдачі проекту. По-друге, ризиковий венчурний капітал має тривалу віддачу. Часто інвесторам доводиться чекати від 3-х до 5 років, щоб переконатися в перспективі вкладень, та від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал. По-третє, ризиковий капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю в статутний фонд венчурного фонду або цінних паперів [16, 183]. За умов успішного функціонування, прибуток у венчурному фонді поділяється серед ризикових інвесторів залежно від розміру паю або цінних паперів

Венчурні інвестиційні фонди (компанії) можуть мати кілька типів фінансового капіталу з різним ступенем ризику. Власники облігацій акціонерних компаній мають переважну вимогу на отримання доходу і повернення капіталу, й ризикують найменше. Власники привілейованих акцій мають трохи менше прав на отримання доходу, а власники звичайних акцій отримують дохід в останню чергу і, отже, ризикують найбільше за всіх. Якщо прибутки зростають, то власники звичайних акцій отримують відповідні переваги, бо вони мають вимогу на дохід, який залишився після виплати фіксованих процентів і дивідендів за привілейованими акціями [9,456].

Юридичний статус венчурного інвестиційного фонду визначається законодавством кожної країни. Воно регулює правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів, порядок та обсяг розкриття інформації. Згідно до світової практики, ВІФ може створюватися як акціонерне товариство, або як партнерство з обмеженою відповідальністю.

У нашій країні основним законом, що регулює правові й організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, є Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)” [17]. Згідно до цього закону, ВІФ має право створюватися у двох формах: у вигляді відкритого акціонерного товариства (корпорації), і партнерства з обмеженою відповідальністю (пайового фонду). У випадку створення ВІФ у формі партнерства з обмеженою відповідальністю, він не є юридичною особою, ним управляє компанія з управління активами (КУА).

Венчурний інвестиційний фонд має право на придбання у свої активи будь-яких цінних паперів, в тому числі і таких, що не мають кредитного рейтингу і не котируються на біржі. ВІФ має право купувати матеріальні (наприклад, нерухомість) і нематеріальні (наприклад, інтелектуальні права) активи. Згідно до Закону України „Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)”, активи венчурного інвестиційного фонду можуть на 100% складатися із інвестицій в корпоративні права і цінні папери, які не допущені до торгів на фондових біржах [17].

Законодавство кожної країни надає різні права для функціонування ВІФ. Найбільш широкі можливості для їх функціонування створені в розвинених країнах. У пострадянських країнах їх діяльність частково обмежена. За словами Дмитра Олександрова, президента Національної ліги управляючих (м. Москва), українські венчурні фонди більш універсальні, ніж російські. Так, в Російській Федерації, наприклад, венчурний фонд не має права на придбання нерухомості. Для цього, згідно з російським законодавством, існують окремі фонди нерухомості. Це одна

із причин, за якою створенням венчурних фондів в нашій країні, крім українських громадян, займаються і нерезиденти, в тому числі із Росії [18, 48].

Згідно до чинного законодавства України, учасниками венчурного інвестиційного фонду можуть бути тільки юридичні особи. В середині 2008 року Верховною Радою був зареєстрований законопроект „Про внесення змін в Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)”. Документ передбачає інвестиційну участь у венчурному фонді також і фізичних осіб. Щоправда, це право надається із застереженням, фізична особа може стати учасником ВІФ, але тільки за умовою придбання цінних паперів фонду не менш, ніж на 1,5 тисячі мінімальних зарплат (на 23.06.08 – 772,5 тис. грн.). Так, на думку спеціалістів Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), який є регулятором інвестиційних фондів в країні, можна буде захистити некваліфікованих інвесторів від ризиків, які вони не зможуть прорахувати при інвестуванні у ВІФ. Насправді у ДКЦПФР просто побоюються появи нових фінансових пірамід під видом ВІФ [18, 48].

Венчурний капітал, на базі якого виникає інноваційний бізнес, стає потужнішим ринковим механізмом, який дозволяє централізувати вільні грошові засоби, з'єднати їх з масою нагромаджених наукових відкриттів, комерціалізувати їх з допомогою суб'єктів господарської діяльності. Саме завдяки венчурному капіталу, в США, починаючи з 1982 року, щорічно виникало 600–800 тис. нових фірм, а загалом їх з'явилося понад 23 млн., що збільшило зайнятість робочих на 87 млн. чоловік. Це значно перевищило скорочення за той же час 40 млн. чоловік, зайнятих в структурі великих компаній. До 80% великих корпорацій, що входили до 100 провідних, втратили позиції, а деякі перестали існувати [19, 47].

Незважаючи на високі ризики, пов'язані з функціонуванням венчурного капіталу, даний вид фінансування і для банків став також одним із найпривабливіших, оскільки дозволяє значно збільшувати рентабельність бізнесу. За підрахунками С. Мочерного, середній прибуток на нього майже вдвічі перевищує величину середнього прибутку промислових корпорацій країни [7, 178]. За оцінками російських експертів, один рубель, вкладений у венчурний інноваційний проект, в окремі періоди часу приносить в 10 разів більше доходів, ніж аналогічні вкладення у вже існуючий бізнес [6, 18].

Ефективність венчурних фондів підтверджує постійне зростання обсягів венчурного капіталу. Світовий ринок венчурного капіталу в середині 1990-х років ХХ ст. подолав рубіж у \$100 млрд. [21; 22]. Найбільший обсяг венчурного капіталу у цей період був задіяний у США, де він становив \$40 млрд. [7, 178]. Діяльність венчурних фондів сприяє збільшенню зайнятості, особливо висококваліфікованих спеціалістів, вирівнюванню рівня життя різних верств населення.

Таблиця 1

**Динаміка вкладень венчурного капіталу в країнах Західної Європи [22]**

Показники	Роки							
	1997	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Вкладення, млрд. євро	9,6	19,2	25,4	29,2	36,7	39,2	48,1	51,2

Венчурне інвестування здійснюється, переважно, в малі і середні приватні підприємства без надання ними будь-якої застави, на відміну, наприклад, від класичного банківського кредитування. Це пояснюється високою ефективністю малих і середніх венчурних фінансових структур. Наприклад, на малі венчурні компанії у США припадає 25–30% великих винаходів. Витрати на один винахід складають в малих фірмах біля \$87 тис. проти \$2 млн. у великих корпораціях [16, 184].

Венчурні фонди або компанії при кредитуванні віддають перевагу підприємствам, акції яких не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами. Інвестиції спрямовуються або в акціонерний капітал закритих чи відкритих акціонерних товариств в обмін на частку, або пакет акцій, чи надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, середньостроковий, за західними мірками, на термін від 3 до 7 років.

Позитивний досвід використання венчурного капіталу, накопичений в США, країнах Європи, Японії, Індії і т.д., фактично доказав, що венчурний бізнес розвинувся у потужну світову індустрію і зарекомендував себе одним із найбільш дієвих інструментів підтримки і розвитку перспективних галузей економіки [23].

Як показують дані досліджень, венчурний бізнес здатний кардинально змінити якість економічного зростання, сприяючи подоланню дефіциту і дорожнечі інвестиційних ресурсів. Особливо це стосується венчурних інвестиційних фондів, де у структурі інновацій переважають проекти, які мають стратегічне значення для економіки. Завдяки цьому, у структурі інновацій розвинутих країн світу майже 60% становлять такі інновації, які мають проривне значення або відносяться до найзначніших технологічних досягнень [11, 177].

Аналіз досвіду Індії та Ізраїлю застосування венчурного капіталу, який провели Т. А. Федорів і О. А. Зайцев, показав наступні позитивні результати. В Індії, в результаті підтримки венчурного бізнесу в галузі виробництва програмних продуктів, на початку 1990-х років був отриманий значний економічний ефект. Наприклад, доходи від експорту інформаційних технологій тут склали \$2,7 млрд., у 1999 р. і \$4 млрд. – у 2000 р. Річний обсяг світового ринку програмних послуг вже зараз досягнув приблизно 140 млрд. доларів, і, за деякими оцінками, до кінця 2008 р. майже 1/3 його припадає на частку Індії [6].

Повчальний досвід Ізраїлю, який, опираючись на венчурну індустрію, зміг у 1990-х роках ХХ ст. сформувати розвинений високотехнологічний сектор, що перетворився у велику галузь національної промисловості. Не менш важливо і те, що подібне виробництво – екологічно чисте і сприяє становленню екологічно орієнтованої моделі економічного зростання

В Україні усвідомлюють, що створення інноваційних структур є одним з найбільш перспективних шляхів виходу національної економіки з кризового стану за рахунок розвитку нових і модернізації старих галузей економіки. Але, на жаль, венчурний бізнес знаходиться на початковому етапі свого розвитку. За даними Держкомстату України, у 2000–2003 роках впровадженням інновацій у промисловості займалось у середньому 14–18% загальної кількості промислових підприємств, а впроваджували інновації лише близько 12%, що значно менше, ніж у провідних країнах ЄС, де цей показник дорівнює 60–70% [11, 178].



Дослідження вчених показують, що в українській економіці зберігається вкрай низький рівень наукового забезпечення низки галузей вітчизняного виробництва. У провідних галузях промисловості, які випускають три четверті товарної продукції, відношення витрат на НДДКР до вартості товарної продукції становить менше, ніж 0,4%, а у деяких галузях – менше за 0,05%. При цьому понад 60% коштів на інноваційну діяльність припадає на закупівлю нового обладнання, у той час, як на закупівлю прав на той чи інший вид інтелектуальної власності витрачається менше 5% відповідних асигнувань, а на виконання НДДКР кошти витрачало лише кожне четверте з інноваційних підприємств [24, 17].

Те, що обсяг вкладень венчурних фондів у високотехнологічний сектор вітчизняної економіки незначний і не перевищує 5% від загального обсягу прямих інвестицій, відмічають багато вчених. Венчурні компанії України, в середньому, щорічно вкладають від 1 млн. до \$7,5 млн., при цьому вони не планують тримати пакет акцій компанії обсягом менше 25% і більше 40%. Це обумовлюється недосконалістю вітчизняного чинного законодавства. За існуючими правилами, якщо частка складатиме менше 25%, то права венчурних інвесторів недостатньо захищені, якщо більше 51% – менеджери компанії не зацікавлені в роботі [1, 31].

Лише у 2002–2005 роках в країні почала формуватися власна національна модель венчурного інвестування, характерною рисою якої є створення венчурних фондів переважно в межах великих компаній (промислово-фінансових груп), а не поза ними, як це історично відбулося в промислово розвинутих країнах світу [25, 204–205]. В умовах фінансової кризи необхідно переглянути такий підхід, почати створювати умови і для того, щоб такі фонди могли виникати і поза великими підприємствами. Досвід сусідніх держав (Польщі, Угорщини та ін.) свідчить про реалістичність такого завдання.

Як зазначив у своєму виступі у 2008 році директор департаменту інституційного розвитку ринків капіталу та корпоративного управління Державних інвестицій Р. Лукач, в Україні спостерігається позитивна динаміка збільшення числа венчурних фондів. Якщо у 2004 році в Україні було зареєстровано 40 венчурних фондів, то вже на початок 2008 року – 650, у тому числі 603 венчурних пайових фондів і 47 венчурних корпоративних фондів [26, 18].

За даними УАІБ, структура активів вітчизняних венчурних інвестиційних фондів за станом на 01.01.2008 року була такою: на інші активи припадало 38,12% від загальної суми активів венчурних фондів, на акції – 27,71%, корпоративні облигації – 19,89%, на інші цінні папери – 8,92%, гроші і банківські депозити – 4,67%, нерухомість – 0,69% [19, 48].

Структура портфеля цінних паперів венчурних інвестиційних фондів по галузях народного господарства України станом на 01.01.2008 року характеризувалася такими даними: на телекомунікації припадало 0,1% усіх цінних паперів венчурних інвестиційних фондів, на нафту і газ – 0,03%, медицину – 0,30%, комунальні послуги – 0,54%, виробництво сировини – 4,08%, багатогалузеві – 4,6%, споживчі послуги – 4,7%, промисловість – 6,66%, споживчі товари – 7,67%, фінанси – 7,83%, на інші галузі – 63,58% [19, 48].

Але сьогодні цього недостатньо для інтенсивного розвитку економіки нашої країни. Загальний обсяг емісії цінних паперів цих інститутів не перевищував 25

млрд. грн. Необхідно розв'язувати багато проблем, які стримують їх розвиток. Для масового виникнення компаній, що займаються впроваджуваною діяльністю, потрібні сприятливі умови, відповідне середовище, розвинута унікальна венчурна інфраструктура і державна підтримка.

У системі венчурного капіталу важливу роль відіграє неформальний капітал, котрий представляють індивідуальні інвестори – бізнес-ангели. Як відмічає відомий фахівець з проблем венчурного бізнесу професор Л. І. Федулова, бізнес ангели (business angels) – це, як правило, професіонали середнього і старшого віку, високоосвічені, головним чином у галузі ділового адміністрування чи інженерних і природничонаукових дисциплін. Практично, усі вони мають досвід роботи у фінансовому бізнесі як успішні підприємці чи висококваліфіковані бухгалтери, консультанти, юристи і т. ін. [27, 3].

Як відомо, термін „бізнес-ангел” вперше з'явився у США, проте в останнє десятиріччя цей суб'єкт фінансової діяльності одержав масовий розвиток і в Європі. Варто зазначити, що точна кількість людей, котрі займаються неформальним фінансуванням перспективних проектів на начальних етапах розвитку, невідома через те, що така інформація, зазвичай, прихована.

За деякими даними, в Європі діють активно 125 тисяч бізнес-ангелів, а потенційних – більше мільйона. В одній лише Великій Британії понад 18 тисяч бізнес-ангелів щорічно вкладають близько 500 млн. ф. ст. (\$750 млн.) у діяльність 3,5 тисячі компаній. Діапазон фінансування, зазвичай, від 50 тис. до \$1 млн. За оцінками, здійсненими у Великій Британії і США, бізнес-ангели інвестують у компанії від 2 до 5 разів більше капіталу, ніж венчурні фонди [27, 3].

За даними російського вченого Ю. Звягіна, у світі кількість компаній, фінансованих бізнесами-ангелами, у 30–40 разів перевищує кількість компаній, фінансованих представниками формального венчурного капіталу [28].

Нещодавно польський уряд затвердив Закон „Про публічно-приватне партнерство”, що дозволить активізувати участь приватних інвесторів в інфраструктурних проектах. Польські економісти прогнозують, що введення нових законодавчих положень дасть можливість підписувати угоди на 4–5 млрд. злотих на рік та зекономити приблизно 400 млн. злотих держави [29, 14].

Отже, зарубіжна практика свідчить про ефективність індивідуального венчурного бізнесу. Незначні, на перший погляд, фінансові ресурси бізнес-ангелів дають можливість з'явитися новітнім технологіям у тих сферах діяльності людей, до яких не доходять руки великого капіталу, чим сприяють економічному розвитку країни. Водночас і окремі бізнес-ангели мають можливість швидко наростити свій капітал, вкладаючи, зазвичай, свої відносно невеликі суми грошей у перспективні і дуже ризикові бізнес-проекти, вони мають можливість швидко отримати високу віддачу.

В Україні про фінансовий бізнес індивідуальних інвесторів дуже мало що відомо. Якщо бізнес-ангели й існують, то нелегально, немає ніякої офіційної інформації про них, в яких сферах функціонують їх гроші, які доходи приносять. Причин для цього багато. В першу чергу, варто відмітити відсутність досконалої законодавчої бази, яка б забезпечувала захист їх капіталів, регулювала відносини з підприємцями, що реалізують бізнес проекти. Тому, таким бізнесом сьогодні можуть зайнятися, в основному, лише захищені кримінальні елементи та високопоставлені

чиновники, які наділені певною владою. По-друге, відсутня широка інформація на офіційному ринку як про бізнес-ангелів, які здатні вкладати невелику суму грошей в технологічні компанії, так і про суб'єктів господарської діяльності, які збираються впроваджувати перспективні проекти.

Отже, отримані наукові результати дослідження свідчать про те, що: венчурні фонди в Україні перебувають у стадії формування; спостерігається велика потреба та значний дефіцит інвестиційних ресурсів; у економіці країни є значні резерви для переходу до інноваційно-інвестиційної моделі зростання за рахунок розвитку приватних спільних й індивідуальних венчурних фондів. Саме вони мають стати найважливішою рушійною силою прогресивного розвитку, стійкого економічного зростання.

Основними завданнями та перспективними напрямками розвитку венчурних фондів й удосконалення їх структури, на наш погляд, повинні бути: прийняття Стратегії розвитку венчурного бізнесу на довгостроковий період; підвищення рівня надійності, відкритості та прозорості механізмів функціонування венчурних фондів, розкриття потрібної інформації, закладеної у нормативних документах ДКЦПФР; запровадження міжнародних принципів і правил управління та процедур нагляду, їх додержання; зниження рівня ризику фінансових установ; підвищення рівня довіри до фінансових операцій; вдосконалення системи управління венчурними фондами, біржової та депозитарної системи в Україні; сприяння розвитку малого і середнього бізнесу, середнього класу, який і формує масового дрібного інвестора, готового віддати свої заощадження на розвиток інноваційних проектів.

Вирішення зазначених проблем має сприяти формуванню сучасного, прозорого й конкурентоспроможного венчурного бізнесу, який відповідає вимогам інноваційно-інвестиційній моделі економічного зростання.

#### Література

1. Криворчук С. М. Венчурне фінансування як ключове джерело комерціалізації інноваційної діяльності підприємств України / С. М. Криворчук // *Фондовий ринок*. – 2008. – № 39. – С. 28–32
2. Румянцев Сергій. Проблемні питання діяльності ІСІ / Сергій. Румянцев // *Цінні папери України*. – 2008. – № 11. – С. 8.
3. *Ринкова трансформація економіки України: проблеми регулювання* / За ред. В. Ф. Бесєдіна. – К.: НДЕІ, 2005. – 551 с.
4. Дяченко Я. Я. Колесник Л. М., Цугунян А. М. Пріоритетні напрями державного впливу на формування доходів бюджету / Я. Я. Дяченко, Л. М. Колесник, А. М. Цугунян // *Фінанси України*. – 2008. – № 7. – С. 34–52.
5. *Розвиток фінансового сектора та економічне зростання* / За ред. А. І. Даниленка. – К.: Ін-т екон. і прогнозув., 2001. – 238 с.
6. Федорова Т. А. Расчет компенсации за упущенную выгоду при венчурном кредитовании / Т. А. Федорова, О. А. Зайцев // *Финансы и кредит*. – 2008. – № 9. – С. 17–31.
7. *Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1* / Редкол.: ... С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „Академія”, 2000. – 864 с.

8. *Енциклопедичний словник бізнесмена: Менеджмент, маркетинг, інформатика / За заг. ред. М. І. Молдована. – К.: Техніка. – 1993. – 856 с.*
9. *Словник сучасної економіки МАКМІЛЛАНА Четверте видання. Головний редактор Девід В. ПІРС / Пер. з англ. Олексія Мороза, Тетяни Мороз. Науковий редактор Сергій Слухай. – К.: „АртЕк”. – 2000. – 640 с.*
10. Шклярук Сергій. *Венчурні та інвестиційні фонди як джерела фінансування розвитку економіки України / Сергій Шклярук // Україна BUSINESS. – 2007. – № 34. – С. 4–5.*
11. Грецький Роман. *Реалізація конкурентної політики держави в умовах інноваційного розвитку економіки України / Роман Грецький // Підприємництво, господарство і право. – 2008. – № 6. – С. 177–180.*
12. *Большой экономический словарь. Под ред. А. Н. Азрилияна. – 3-е издание, стереотип. – М.: Институт новой экономики, 1998. – 864 с.*
13. Панченко Є. Г., Дамаскіна М. В. *Міжнародний інвестиційний ризик-менеджмент: крос-культурні аспекти / Є. Г. Панченко, М. В. Дамаскіна // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 16. – С. 6–10.*
14. Мертенс А. В. *Інвестиції: Курс лекцій по сучасній теорії. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 416 с.*
15. Кемпбелл К. *Венчурний бізнес: нові підходи / Пер. с англ. – 2-е изд., испр. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2008. – С. 281.*
16. Meulbroek Lisa K. *Integrated Risk Management for the Firm: A Senior Manager's Guide. – Boston, MA: Harvard Business School, 2002. – 38 pp.*
17. *Загальна економічна теорія (політична економія). Підручник. У 2-х частинах / Загальна редакція І. В. Буян, В. М. Ковальчук. – Тернопіль: Лідер, 2001. – Т. 1. – 375 с.*
18. *Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 року № 2299-III – < <http://zakon1.rada.gov.ua>.*
19. Уляницкая Анна. *Венчурные фонды по-прежнему остаются удобным инструментом инвестирования в Украину / Анна Уляницкая // Бизнес. – 2008. – № 25. – С. 47–48.*
20. Лебедева Е. А. *Инновационное развитие и образование / Е. А. Лебедева // Международная Экономика и Международные Отношения. – 2007. – № 12. – С. 45–54.*
21. Гапчич А. М. *До питання про активізацію венчурного фінансування в Україні / А. М. Гапчич // Фондовый рынок. – 2008. – № 14. – С. 30–36.*
22. Дворжак И., Кошикова Я., Прохазка П. *Венчурный капитал в странах Восточной Европы < [http://www.ptpu.ru/issues/6\\_99/10\\_6\\_99.htm](http://www.ptpu.ru/issues/6_99/10_6_99.htm)*
23. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. *Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. – К.: КНЕУ, 2000. – 171 с.*
24. Безчасний Л. К. *Інноваційна складова економічного розвитку / Л. К. Безчасний, В. П. Мельник, О. Г. Білоцерківець та ін. Інноваційна складова економічного розвитку / Відп. ред. Л. К. Безчасний. – К., 2000. – 262 с.*

25. Васильєва Т. А. Взаємодія держави і банків при формуванні національної мережі венчурних фондів в Україні / Т. А. Васильєва // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 4. – С. 204–212.
26. Румянцева Светлана. Форум приватних інвесторів України // Цінні папери України. – 2008. – № 20. – С. 18.
27. Федулова Л. І. Бізнес-ангели в національній інноваційній системі / Л. І. Федулова // Проблеми науки. – 2008. – № 5. – С. 2–7.
28. Звягин Ю. В ожидании бизнес-ангелов. Где взять деньги на становление инновационных предприятий? – Российская Бизнес-газета. – № 494. – 1 февраля 2005 г. – < <http://business-angels.narod.ru>.
29. Фролова І. Публічно-приватне партнерство / І. Фролова // Цінні папери України. – 2008. – № 31. – С. 14–15.

Редакція отримала матеріал 23 грудня 2008 р.