

І.В. Костенок

*канд. екон. наук,
м. Донецьк*

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: ПОТЕНЦІЙНІ МОЖЛИВОСТІ РОЗВИТКУ

Ключовою ознакою процесу глобалізації кінця ХХ — початку ХХІ століття є формування єдиного світового інвестиційно-інноваційного простору, який характеризується масштабним транскордонним перетином капіталу й новітніх технологій. Розвинуті країни активно удосконалюють свій машинобудівний комплекс, модернізують його виробничі потужності й оснащують високотехнологічним устаткуванням, вони майже повністю поділили світовий ринок станків, інструментів і робототехніки. Що стосується України, то через певну інертність розвитку вона і досі залишається нетто-імпортером, країною третього порядку. За такої поляризації у сфері високих технологій природними стають відхилення в потоках інновацій, джерелах їх фінансування й напрямках ефективного використання. У зв'язку з цим, головним завданням держави стає вибір нової траєкторії розвитку та зміцнення конкурентних позицій на світовому ринку капіталу й нових технологій. Але для цього потрібна кардинальна зміна якості розвитку, поворот від сировинного до високотехнологічного зростання через стимулювання науково-технічного прогресу й модернізацію економіки.

В. Фальцман зазначає, «... аналіз закономірностей розподілу інновацій свідчить, що одній науці, якою визначною вона не була б, не вдасться підвищити ефективність народного господарства через низьку швидкість дифузії нововведень» [1, с. 132]. Економіці потрібен механізм, який дозволив би своєчасно та ефективно інсталювати інновації у народногосподарський комплекс країни. У цьому зв'язку, перспективним є венчурне інвестування високотехнологічних виробництв.

Венчурний капітал відіграє важливу роль у прискоренні економічного зростання й створенні якісно нових робочих місць, оскільки сприяє розвитку нових високотехнологічних виробництв та виробленню нової високоякісної продукції. Його природа та умови ефективного використання становлять предмет багатьох наукових досліджень.

Так, німецький фахівець А. Плаг [2] дослідив роль венчурного капіталу на прикладі Сполучених Штатів Америки і Німеччини та довів доцільність існування державних програм підтримки цього механізму фінансування інноваційного сектору економіки. Зокрема, він визначив, що ринок венчурного капіталу США є самодостатнім і не потребує підтримки з боку держави. Проте в Німеччині, навпаки, державі потрібно більш уваги приділяти формуванню попиту на цей капітал, оскільки більшість інвесторів віддають перевагу інвестиціям з низьким рівнем ризику. Особливості венчурного інвестування, інструменти й методи державної політики його стимулювання вивчають В. Кан'янен та К. Кешніг.

В Україні теж існують значні за обсягом та спектром досліджень науково-практичні напрацювання щодо регулювання та прискорення інвестиційно-інноваційних процесів. Зокрема, проблемами розвитку венчурного інвестування займаються О. М. Кальченко [3], Воловець, Москвін С. О. [4], Пельтек Л. В. [5], Я. В. Мартякова [6], В. Г. Чабан. Але незважаючи на їх розробки, венчурне інвестування й досі залишається питанням, що потребує уваги фахівців.

Відповідно, метою цієї статті є вивчення природи венчурного інвестування як особливої форми вкладан-

ня коштів й оцінка розвитку українського венчурного бізнесу. Поставлена мета обумовила вирішення наступних завдань:

- визначити особливості та принципи венчурного інвестування,
- дослідити поточний стан проблеми венчурного інвестування в Україні,
- запропонувати заходи зі стимулювання його розвитку.

Українська асоціація інвестиційного бізнесу визначає венчурний капітал як «довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових й швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації цих компаній на фондовій біржі» [7]. Пельтек Л. В. венчурне інвестування тлумачить як «довгострокові фінансові вкладення з високим ступенем ризику в акції фірм, що зорієнтовані на розробку, виробництво і реалізацію продукції швидкозростаючих компаній, задля їх розвитку з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів» [5, с. 71].

Суть венчурного капіталу знаходить прояв у механізмі венчурного фінансування, який передбачає долю участь інвесторів у капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій через варанти, опціони або конвертовані цінні папери. Мета, яку переслідують інвестори, полягає в отриманні надприбутків від комерціалізації нововведення.

Венчурне фінансування традиційно відбувається у два етапи. На першому етапі акумулюють засоби з різних джерел корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків та фондів венчурного капіталу. На другому — кошти фонду розподіляють серед відібраних за результатами експертизи проектів.

Існує ряд умов венчурного фінансування. По-перше, підприємство, в яке вкладає кошти венчурний фонд, не може бути державним, командитним, приватним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або стати акціонерним у ході інвестування. По-друге, підприємство повинно забезпечити зростання капіталу на 30–50 %. И, по-третє, механізм продажу акцій має бути чітко визначеним.

Інвестори, вкладаючи кошти у венчурні фонди, теж висувають певні умови: капітал надається підприємцям на певний термін, на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити лише визначену суму від розміру фонду; у разі продажу акцій венчурних фірм венчурний капіталіст отримує у вигляді винагороди частину венчурної суми.

Безумовною перевагою цього механізму є здатність забезпечувати високі темпи нарощування інвестицій незалежно від обсягів накопичень в економіці та за відсутності розвинутої ринкової інфраструктури, що обслуговує інвестиційні процеси. До недоліків механізму слід віднести високий ризик прийняття неефективних інвестиційних рішень, що призводять до економічних втрат та помилок при виборі пріоритетних напрямків інвестиційної активності.

Сьогодні в Україні венчури знайшли бізнесову нішу і забезпечують непогані прибутки, про що свідчать аналітичні дані Української асоціації інвестиційного бізнесу щодо доходності венчурних інвестиційних фондів за

2009 рік. У таблиці 1 та на рисунку 1 наведено 10 найбільш прибуткових та 5 найменш прибуткових венчурних фондів України.

Найвищий рівень прибутковості за 2009 рік має ЗНВПФ «Легенда» (3711,55 %), наступне місце у рейтингу займає ЗНВПФ «Промисловий капітал». Ці два інститути майже у три рази випереджають за рівнем доходності інші установи, що увійшли до переліку. Помітно важким є стан ПВНЗІФ «ДомІнвестКапітал», ПВІФ «Інекс» ВАТ «КУА «Росан-Капітал», ПЗНВІФ «РіалІстейт-Економік», ПЗНВІФ «ІС-Холдінг-Нерухомість», ПВІФ «ТАУЕР», їх позиції останні у рейтингу.

Відчуті різниці у рівнях прибутковості інститутів спільного інвестування дозволяють данні рисунку 1. Перші дві позиції належать безумовним лідерам, майже на однаковому рівні залишилися ЗНВПФ «Карпати» та ЗНВПФ «Бонумнерухомість», а також ЗНВПФ «Комфортнемісто» та ЗНВПФ «Старокіївський».

Експерти вважають, що сьогодні український венчурний капітал схильний реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти. Найпривабливішими сферами для інвестування залишаються будівництво, нерухомість, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. Тоді як на Заході і в США — це інвестиції в інновації. Так, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу венчурні фонди, що інвестують в нерухомість, складають 60 % загальної кількості інститутів спільного інвестування, а частка венчурних фондів, що вкладають кошти в інноваційні технології, дорівнює лише 1 % [3].

Деякі українські венчурні фонди володіють значними фінансовими ресурсами, про що свідчать показники вартості чистих активів десяти провідних венчурних фондів на кінець 2009 року (рисунок 2). Найбільшу вартість чистих активів має ВЗНКІФ «Унібудінвест» (4,67 млрд. грн.), другу позицію за ним займає ПЗНВІФ «Вега» (2,33 млрд. грн.). Майже однакову вартість чистих активів мають ПЗНВІФ «Мегаполіс» та ПАТ «ЗНВ

Таблиця 1
Доходність українських венчурних фондів у 2009 році

Ранг	Назва ІСІ	Назва КУА	Доходність за поточний рік, %	Середня квартальна доходність з початку діяльності, %
1	ЗНВПФ «Легенда»	ВАТ «КУА «Росан-Капітал»	3711,55	296,37
2	ЗНВПФ «Промисловий капітал»	ЗАТ «КУА «СЛАВУТИЧ-ІНВЕСТ»	3062,02	540,14
3	ЗНВПФ «Юлієї Павлик Львівська»	ТЗОВ «КУА «Актив»	1131,57	859,56
4	ЗНВПФ «Карпати»	ТОВ «КУА «ЄвроІнвест»	936,56	120,77
5	ЗНВПФ «Бонум нерухомість»	ТОВ «КУА «Бонум Груп»	917,64	19,23
6	ЗНВКІФ «КОМІНМЕТКЕПІТАЛ»	ТОВ «КУА «ЦМЕКОІНВЕСТ»	882,98	2115,78
7	ЗНВПФ «Комфортне місто»	ТОВ «КУА «КМБ-ЖитлобудІнвест»	785,34	699,73
8	ЗНВПФ «Відкриті Інвестиції»	ТОВ «КУА-АНПФ «ФК «Партнер – Капітал»	778,97	490,00
9	ЗНВПФ «Старокіївський»	ТОВ «КУА «БІЗНЕСІНВЕСТРЕСУРС»	652,01	281,81
10	«І Гранд Інвест»	ТОВ «КУА «І Гранд Ессет Менеджмент»	597,48	476,03
581	ПВНЗІФ «ДомІнвестКапітал»	КУА «КФС»	-93,63	-90,67
582	ПВІФ «Інекс» ВАТ «КУА «Росан-Капітал»	ВАТ «КУА «Росан-Капітал»	-95,65	-60,05
583	ПЗНВІФ «Ріал Істейт-Економік»	ТОВ «КУА «Еліксіт Ассет Менеджмент»	-96,04	-46,09
584	ПЗНВІФ «ІС-Холдінг-Нерухомість»	ТОВ «КУА «ІС-Холдінг»	-97,82	-88,34
585	ПВІФ «ТАУЕР»	ТОВ КУА «АЛЬПАРІ»	-99,87	-81,53

Примітка. Складено за офіційними даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [7].

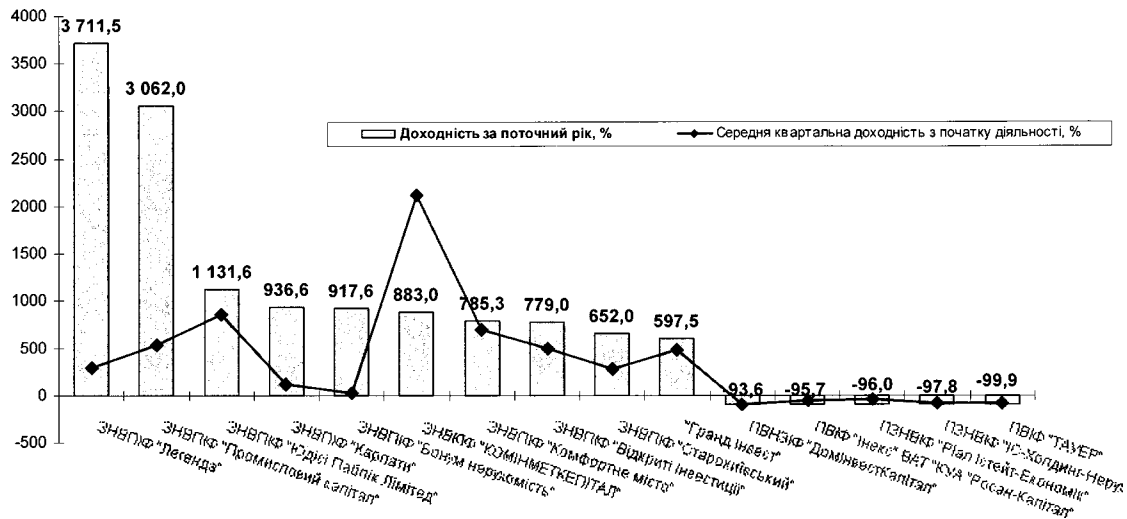


Рис. 1. Щорічна та середня квартальна доходність українських венчурних фондів у 2009 році, %.
Складено за офіційними даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [7]

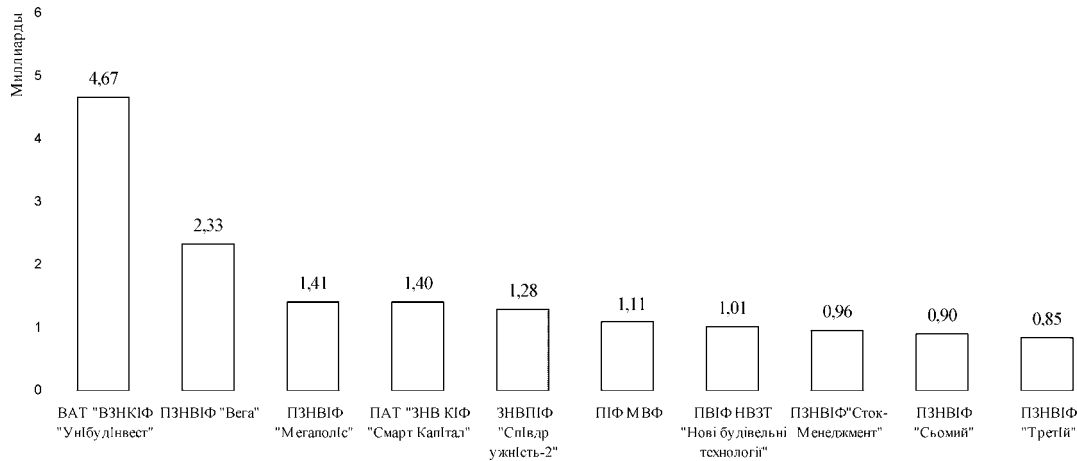


Рис. 2. Вартість чистих активів деяких українських венчурних фондів, млрд. грн.
Складено за офіційними даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [7]

КІФ «СмартКапітал», посідаючи відповідно третє та четверте місця.

Різниця в основних показниках розвитку інститутів спільного інвестування свідчить про недостатній рівень розробки цього питання, відсутність певної уваги до нього з боку державної влади та потребу більш ретельного ставлення до проблеми венчурного бізнесу в Україні.

Основними перешкодами у розвитку венчурного інвестування фахівці вважають нестабільне зовнішнє середовище, нерозвиненість венчурної інфраструктури, низьку ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, іноземне походження венчурного капіталу, слабку інформаційну підтримку та брак прозорості й відкритості у бізнесі [4; 8].

Але такий стан справ не є критичним. До позитивних зрушень, що відбуваються у цій сфері, науковці відносять прийняття Закону України «Про венчурне інвестування інноваційної діяльності», внесення відповідних змін до усіх суміжних законодавчих та нормативно-правових актів, державних програм та проєктів, впроваджен-

ня пільгового режиму оподаткування венчурних підприємств, що інвестують в інноваційні проєкти, розробку системи мотиваційних чинників для венчурних інвесторів, створення умов для забезпечення ліквідності наукоємних фірм, тобто можливість продажу їх акцій на фондовій біржі, використання державою спеціальних важелів регулювання інноваційної діяльності [6].

На наш погляд, для рішення цієї проблеми перш за все потрібно створити привабливі умови для розвитку в Україні високоризикового інвестування, розробити спеціальну систему мотивації з боку держави для створення венчурних фондів і компаній, проводити постійний моніторинг стану справ в інноваційній сфері, посилити захист прав інтелектуальної власності, забезпечити належну інформаційну підтримку венчурних інвесторів з високим рівнем якості та достовірності інформації, що надається. Важливим питанням є культивування відповідної культури венчурного бізнесу, тобто потрібно приділяти увагу підготовці висококваліфікованих фахівців у цій сфері та створювати позитивний імідж цього типу фінансування.

Література

1. Фальцман В. Комплексная программа НТП: достижения, уроки и перспективы / В. Фальцман // Вопросы экономики. — 1997. — № 5. — С. 128–137.
2. Plagge A. Public Policy for Venture Capital: a Comparison of the United States and Germany / Arnd Plagge. — Weisbaden: Deutscher Universitate-Verlag, 2006. — 139 p.
3. Кальченко О. М. Венчурний бізнес: вітчизняний та зарубіжний досвід. Національний банк України <http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2009_35/19.htm> 6.01.2011
4. Москвін С. О. Венчурні фонди інноваційного розвитку / С. О. Москвін // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — №2. — С. 89–95.
5. Пельтек Л. В. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері / Л. В. Пельтек // Економіка та держава. — 2009. — №3. — С. 77–80.
6. Мартякова О. В. Венчурне інвестування в системі фінансування інноваційної діяльності в сфері охорони здоров'я / О. В. Мартякова, І. В. Трикоз // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. — 2010. — №2. — С. 36–41.
7. Поняття венчурного капіталу: неформальний та формальний сектори. Особливості венчурного інвестування. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. <http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf> 5.01.2011.
8. Княжанський В. Продається «українська ідея». Без венчурного капіталу інновацій не буде / В. Княжанський // День. — 2003. — № 9.