

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

УДК 339.1:636

В.А. Замлинський, канд. екон. наук

Одеський інститут фінансів Українського державного університету фінансів та міжнародної торгівлі, м. Одеса, Україна

ФОРМУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ**В.А. Замлинский**, канд. экон. наук

Одесский институт финансов Украинского государственного университета финансов и международной торговли, г. Одесса, Украина

ФОРМИРОВАНИЕ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ НА УКРАИНЕ**Viktor Zamlynskyi**, PhD in Economics

Odessa Institute of Finance of the Ukrainian State University of Finance and International Trade, Odessa, Ukraine

FORMATION OF VENTURE FUNDS IN UKRAINE

Розглянуто фактори, що обмежують розвиток венчурного бізнесу в Україні, проведено аналіз законодавчої бази та визначено правові засади створення венчурних фондів інноваційного розвитку як нового фінансового інструменту, який забезпечив би спрямування інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки.

Ключові слова: венчурні фонди, законодавчі документи, інноваційний розвиток, державне регулювання.

Рассмотрены факторы, которые ограничивают развитие венчурного бизнеса в Украине, проведен анализ законодательной базы и определены правовые основы создания венчурных фондов инновационного развития в качестве нового финансового инструмента, который обеспечит привлечение инвестиционных потоков в приоритетные секторы экономики.

Ключевые слова: венчурные фонды, законодательные документы, инновационное развитие, государственное регулирование.

The article describes the factors that limit the development of the venture capital business in Ukraine, the analysis of the legal framework and sets out the legal basis for the creation of venture capital funds innovative development as a new financial instrument that will attract investment flows in priority sectors of the economy.

Key words: venture capital funds, legislative documents, innovative development, state regulation.

Постановка проблеми. Стратегічне управління інноваційним розвитком аграрного підприємства не обмежується вибором інноваційної стратегії. Йому передують деталізований аналіз можливостей та перешкод щодо реалізації інноваційних цілей, успіх якого залежить від встановлення оптимального переліку зовнішніх і внутрішніх чинників. Останні таким чином повинні відображати організаційні, економічні, технологічні, культурні аспекти функціонування підприємства.

На основі виявлення системних тенденцій інноваційного розвитку у світовій економіці можна зробити висновок, що суттєве підвищення ефективності інноваційного підприємництва може бути досягнуто за рахунок активізації і стимулювання позабюджетних джерел фінансування інноваційної діяльності – створення системи венчурного фінансування.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням дослідження процесів інноваційного розвитку підприємств агропродовольчої сфери, а також формування та спрямування інвестиційних потоків в аграрне виробництво присвячено наукові праці вчених-економістів: А.В. Андрійчука, Ю.А. Анісімової, І.О. Бланка, А.С. Гальчинського, В.М. Гейця, М.С. Герасимчука, Б.В. Губського, С.О. Гуткевич, О.І. Дація, Д.Ф. Крисанова, В.Т. Ланового, І.І. Лукінова, Т.В. Майорової, С.В. Мочерного, А.А. Пересади, С.Ф. Покропивного, П.Т. Саблука, А.І. Сухорукова, В.М. Трегобчука, І.Ю. Гришової, І.О. Крюкової, С.С. Стоянової-Коваль, Т.С. Шабатури, О.В. Митяй, М.Я. Маліка, Ю.О. Лупенка, В.В. Лагодієнка та ін. [1–12].

Метою дослідження є окреслення й аналіз факторів, що обмежують розвиток венчурного бізнесу в Україні, та надання авторських рекомендацій щодо нарощення і спрямування інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Виклад основного матеріалу. Враховуючи специфіку розвитку економіки України на пострадянському просторі, венчурний бізнес піддається впливу багатьох факторів. На нашу думку, основними факторами, які обмежують розвиток венчурного бізнесу в нашій країні, є:

- недосконалість законодавчої бази;
- відсутність чіткої політики сприяння розвитку венчурного бізнесу з боку держави, відсутність економічної заінтересованості більшості господарських суб'єктів у реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня, нерозвиненість ринку цінних паперів;
- недостатня ефективність податкової політики, а саме високий рівень податку, який не враховує конкурентоспроможність і новизну виробів;
- правова база, яка регулює сферу дрібного бізнесу, є обмеженою;
- високі проценти за кредит;
- недостатню кількість проектів з високим економічним потенціалом, привабливих для венчурних інвесторів;
- низьку активність банків та інституційних інвесторів у венчурному інвестуванні;
- недостатню надійність механізмів захисту прав інвесторів;
- відсутність економічних стимулів для залучення прямих інвестицій у підприємства високотехнологічного сектору, що забезпечують прийнятний ризик для венчурних інвесторів;
- відсутність розвинутої системи комерціалізації і захисту інтелектуальної власності;
- недостатню інформаційну підтримку венчурної індустрії;
- відсутність інфраструктури венчурного інвестування;
- гострий дефіцит кваліфікованих фахівців, здатних управляти венчурними проектами;
- відсутність конкуренції на внутрішньому ринку науково-технічної продукції.

Враховуючи недосконалість законодавчої бази як одного з основних факторів, які суттєво обмежують розвиток венчурного фінансування, вважаємо за доцільне розглянути законодавчі ініціативи в цьому напрямку, а саме проаналізувати створений Державним агентством України з інвестицій та інновацій проект Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку».

У законопроекті вперше в Україні робиться спроба визначити правові засади створення нового фінансового інструменту, який забезпечив би спрямування інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки. Таким інструментом мають стати венчурні фонди інноваційного розвитку.

У документі, зокрема, зазначено, що:

- венчурні фонди інноваційного розвитку можуть інвестувати у корпоративні права та боргові зобов'язання інноваційних підприємств; спільних підприємств, створених для виконання проектів технопарків та наукових парків; підприємств інноваційної інфраструктури, які визначені такими відповідно до чинних нормативно-правових актів;
- засновниками та учасниками (акціонерами) венчурного фонду інноваційного розвитку можуть бути фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава та територіальні громади;
- активи венчурних фондів інноваційного розвитку можуть складатися з корпоративних прав, боргових зобов'язань, нерухомості та майнових прав інтелектуальної власності;
- венчурні фонди інноваційного розвитку можуть одержувати державну підтримку у визначених законопроектом формах;

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

– венчурні фонди інноваційного розвитку інвестують в інноваційні програми і проекти, нові знання та інтелектуальні продукти, виробниче обладнання та процеси, інфраструктуру виробництва і підприємництва тощо.

Для стимулювання венчурного інвестування держави використовують різні форми інструментів, які можуть бути згруповані в три основні групи:

1. Пряме надання капіталу у венчурні фонди або малі підприємства (капітал надається венчурним фондам або малим компаніям у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки).

2. Фінансові пільги для інвестування у венчурні фонди або малі підприємства (державні гарантії по кредитах венчурним фондам або малим компаніям-початківцям; податкові пільги або звільнення).

3. Правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти у венчурні фонди (наприклад, у певних розмірах пенсійним фондам і страховим компаніям).

Прямі інвестиції в акціонерний капітал з боку органів державної влади є важливим способом введення венчурного капіталу в економіку. Є тип програм, коли держава інвестує у приватні венчурні фонди, які, у свою чергу, інвестують у компанію. Є інший варіант, коли держава саме ініціює створення венчурних фондів, які надають венчурне фінансування. Створювані державою венчурні фонди, що одержують частину фінансів із приватного сектору, прийнято називати «гібридними» фондами. Загалом програми венчурного фінансування покликані вирішувати проблему недостатньої ліквідності, наявної для певного класу інвестицій.

Держава може створювати програми, що надають боргове фінансування венчурним компаніям і малим технологічним підприємствам. Нерідко ці програми – єдине джерело фінансування для малої компанії, яке неможливо одержати іншим шляхом. В інших випадках, коли існує можливість одержання кредитів із приватного сектору, державні позики надаються на більш привабливих умовах.

Аналіз інноваційного становлення надає можливість побачити не лише проблематичні сторони, але й відслідковувати позитивні віяння, які формуються до:

– створення відповідних ринкових критеріїв для введення інновацій у виробничу активність підприємств і соціально-економічний розвиток;

– поступового зростання фінансування науково-технічних розробок;

– створення можливих передумов для нарощення попиту на інноваційні товари та продукцію у вітчизняній економіці;

– нарощення споживчого попиту суб'єктів аграрної економіки на сучасні продукти, новітні технології, знання;

– зростання платоспроможності та доходів населення, що супроводжується приростом попиту на важку наукоємну продукцію;

– зміцнення конкурентоспроможного тиску на внутрішньому і зовнішньому ринках, що рівномірно спрямовує компанії до осмислення значущості інноваційної переорієнтації виготовлення;

– активної ролі органів державного управління у становленні інноваційної моделі розвитку галузей національної економіки та пошуку альтернативних джерел фінансування.

Якщо перевірити список позитивних тенденцій, то вони з'явилися ніяк не за рахунок зваженої державної політики щодо допомоги і розвитку інновацій у пріоритетних галузях національної економіки, а обумовлені саморегулюючими ринковим механізмами. Уряд у згаданому процесі ніяк не посідає позиції, що дозволить, наприклад, комерціалізувати вітчизняні наукові розробки. Відсутність вузької дієвої кооперації муніципальних органів з наукою, бізнесом-вихованням і ринковими елементами ніяк не

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

сприяє вирішенню наявних проблем, а ще більше ускладнює ситуацію з розвитку інноваційних процесів в Україні.

Узагальнюючи дослідження щодо потенціалу внутрішніх джерел створення фондів для венчурного капіталу, вважаємо, що в майбутньому періоді питома вага українських фінансових ресурсів у венчурному капіталі буде неухильно зростати. Трансформація банківської сфери є основою для структурних перетворень у цій царині, а зміни в законодавстві дозволять пенсійним фондам діяти як інвесторам венчурного капіталу. Ріст страхових компаній і їхнє злиття може привести до створення ще одного джерела для венчурного капіталу. Таким чином, в Україні відчувається дефіцит фінансових джерел для розвитку венчурних фондів, а умови їх формування дуже відмінні від того, що ми бачимо на ринку європейського венчурного капіталу.

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 лідируючим інвестором, і деякі інші фонди прямого фінансування, де ЄБРР діє як співінвестор. ЄБРР відіграє істотну роль у розвитку венчурного капіталу в Україні: через ЄБРР і його регіональні відділення керівники компаній приймають рішення щодо залучення венчурного капіталу та ефективного його використання в Україні. ЄБРР своєю діяльністю сприяє приходу приватних інвесторів на український ринок, формуванню українських професіоналів венчурної індустрії. Другим важливим інвестором венчурних фондів є закордонні державні структури. Більшість фондів, які одержали інвестиції з цих джерел, щодо яких існують міжурядові домовленості, орієнтовані на конверсію української оборонної промисловості. Український уряд намагається залучити й інших інвесторів.

Отже, основними джерелами для венчурного капіталу в Україні є інституційні інвестори й закордонні бюджетні джерела. 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.

Як координуючий орган системи венчурного фінансування в аграрній економіці доцільно створити Інноваційну венчурну компанію, головною функцією якої буде розвиток і підтримка венчурного підприємництва, залучення приватного капіталу та створення фондів венчурного інвестування з виходом на світовий ринок інтелектуальної власності й венчурного капіталу.

Інноваційна венчурна компанія повинна проводити моніторинг та відбір інноваційних проектів, сприяти комерціалізації інноваційних розробок, випускати інвестиційні сертифікати для залучення інвестицій та створювати пайові венчурні інвестиційні фонди, інвестувати в технологічні компанії, які реалізують інноваційні проекти, та управляти відповідними корпоративними правами й інноваційними проектами та ризиками. При цьому Інноваційна венчурна компанія виконує два типи завдань. По-перше, безпосередньо комерційна діяльність з метою отримання прибутку, який формується за рахунок надання послуг з комерціалізації інноваційних проектів (у тому числі результатів науково-дослідних робіт, які фінансуються за рахунок бюджету) та винагороди за управління активами венчурних фондів. По-друге, реалізація політики з інноваційного розвитку держави.

Інноваційна венчурна компанія створюється у вигляді відкритого акціонерного товариства з метою формування пайових інвестиційних фондів інтервального типу відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Сформулюємо її завдання відповідно комерційної діяльності та реалізації інноваційної політики таким чином:

Комерційна діяльність:

- Пошук, аналіз та відбір інноваційних проектів та пропозицій.
 - Моніторинг інноваційного потенціалу.
 - Комерціалізація інноваційних пропозицій.
 - Проведення комплексної експертизи інноваційних проектів і технологічного аудиту підприємств.
 - Супровід і оптимізація інвестиційних проектів.
 - Маркетинг, залучення інвестицій, створення венчурних пайових і корпоративних інвестиційних фондів.
 - Управління інноваційними проектами, корпоративними правами й активами венчурних фондів.
 - Прогнозування, оцінювання та управління ризиками інноваційних проектів.
 - Оперативний аналіз і корегування ефективності вкладень інвестицій у малі венчурні фірми.
 - Створення стартових високотехнологічних підприємств (венчурів), акціонерних компаній.
 - Трансфер новітніх технологій та розробок.
 - Створення регіональних венчурних та резервних фондів для підтримки венчурних підприємств.
 - Відпрацювання технології цільового фінансування проектів, включаючи стадію попередньої експертизи. Залучення небанківських фінансових ресурсів для дольового кредитування інноваційних проектів.
 - Створення й підтримка інноваційної інфраструктури. Організація інноваційних технологічних підрозділів Фонду в регіонах, навчання й підготовка у сфері комерціалізації технологій.
 - Консалтингові послуги. Інформаційно-аналітична підтримка інноваційного бізнесу.
- Реалізація політики з інноваційного розвитку, метою якої є:
- максимальне використання інноваційного потенціалу для соціально-економічного розвитку держави;
 - подальший розвиток економіки з урахуванням науково-технічних, промислових, природних та геополітичних особливостей регіонів;
 - визначення пріоритетних напрямків розвитку інноваційно-технологічного бізнесу в регіонах;
 - розвиток наукомісткої й конкурентоспроможної продукції регіонів;
 - розроблення інноваційних регіональних програм розвитку науково-технологічного потенціалу з пріоритетних напрямів;
 - залучення науково-дослідних, академічних та навчальних інститутів на світовий ринок ідей і технологій;
 - включення України у світовий ринок венчурного капіталу та впровадження сучасних схем фінансування розвитку науки і техніки;
 - зміна системи цінностей і орієнтирів підприємницької ініціативи;
 - формування інноваційної культури суспільства.

З огляду на іноземний досвід, такі інноваційні фірми – це дієва форма організації венчурного бізнесу. Інноваційна венчурна компанія отримує прибуток за рахунок надання послуг з комерціалізації інноваційних проектів (у тому числі проектів, які фінансуються за рахунок бюджету) та винагороди за управління активами венчурних фондів,

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

яка формується відповідно до договору про управління корпоративними правами та інноваційними проектами з інвесторами. Винагорода за активами венчурних фондів встановлюється у співвідношенні до номінальної вартості розміщених інвестиційних сертифікатів та різниці між витратами

Висновки. Інноваційна венчурна фірма та її мережа венчурного фінансування зуміють постановити цілісний діапазон суспільно-фінансових відносин. Інноваційна венчурна компанія зможе виконувати функції гаранта і посередника між венчурними підприємствами та іноземним венчурним капіталом, створювати резервні фонди венчурного капіталу для підтримки венчурних технологічних компаній і фінансування регіональних венчурних фондів, залучення до фінансування венчурних технологічних компаній іноземного венчурного капіталу. Після виявлення та комерціалізації інноваційної пропозиції інноваційна венчурна компанія приймає рішення про створення пайового венчурного фонду для інвестування підприємств щодо реалізації відібраного проекту. З цією метою компанія проводить приватне розміщення інвестиційних сертифікатів.

Список використаних джерел

1. Чирва О. Г. Трансформація сучасної парадигми теорії конкурентоспроможності / О. Г. Чирва // Вісник Черкаського університету. Серія «Економічні науки»: науковий збірник. – 2010. – № 177. – С. 21–28.
2. Стоянова-Коваль С. С. Інвестиційні потоки як фактор нарощення інноваційного потенціалу підприємств [Електронний ресурс] / С. С. Стоянова-Коваль, Т. С. Шабатура, В. О. Непочатенко // Економіка: реалії часу. – 2013. – № 3. – С. 160–165. – Режим доступу: <http://economics.opu.ua/files/archive/2013/n3.html>.
3. Гришова І. Ю. Оцінювання чинників формування фінансового потенціалу аграрного виробництва / І. Ю. Гришова, О. В. Митяй, В. В. Кужель // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 10 (172). – С. 169–172.
4. Гришова І. Ю. Аналітичне забезпечення економічного розвитку підприємств з позицій інвестиційної привабливості / І. Ю. Гришова, С. С. Стоянова-Коваль // Проблеми і перспективи економіки та управління: науковий журнал. – Чернігів: Черніг. нац. технол. ун-т, 2015. – № 2. – С. 195–203.
5. Гришова І. Ю. Соціальні інвестиції як інструмент реалізації соціально орієнтованого бізнесу / І. Ю. Гришова, Т. С. Шабатура // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент». – 2014. – Вип. 4. – С. 183–187.
6. Gryshova I. Ukraine's positions in international ratings evaluation as a factor of its competitiveness / I. Gryshova, I. Kryukova, O. Mityay // Економічний часопис-XXI. – 2015. – № 5–6. – С. 24–27.
7. Митяй О. В. Методичний інструментарій оцінки конкурентоспроможності підприємств агропромислового комплексу / О. В. Митяй // Інноваційна економіка. – 2015. – № 2 (57). – С. 70–77.
8. Митяй О. В. Альтернативні джерела підтримки та зміцнення економічної безпеки підприємств агропродовольчої сфери / О. В. Митяй, О. А. Хлистуна // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: «Економічні науки». – 2014. – Вип. 9–1, ч. 1. – С. 57–60.
9. Крюкова І. О. Стратегічні імперативи розвитку агропродовольчого ринку України / І. О. Крюкова, О. В. Назаренко // Економіка: реалії часу. – 2014. – № 4 (14). – С. 36–42.
10. Крюкова І. О. Методологічні засади формування механізму інноваційного розвитку підприємства на основі управління фінансовими потоками / І. О. Крюкова // Економічний розвиток: теорія, методологія, управління: зб. наук. праць за матеріалами Міжнар. наук.-практ. конф. (26–30 листопада 2013 р.). – Будапешт–Валенсія–Київ, 2013. – С. 81–87.
11. Anisimova Yu. (2014) MODERN APPROACHES TO THE CONSTRUCTION OF FINANCIAL INSTRUMENTS AT MARKETS OF ELECTRIC ENERGY // Czech Journal of Social Sciences, Business and Economics. – 2014. – Т. 3, № 1 (2014). – P. 64–73.
12. Ajupov A. A., Kurilova A. A., Anisimova Iu. A. (2015) Energy Roadmap: Techno-Economic Content and Implementation Issues // Mediterranean Journal of Social Sciences. – Vol. 6, № 1S3. – P. 30–34.