

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО СУВЕРЕНІТЕТУ УКРАЇНИ

*Досліджено концептуальні основи розвитку венчурного бізнесу в Україні.*

*Розглянуто сутність та етапи венчурного фінансування підприємницьких проектів.*

*Сформульовані негативні чинники, які стримують розвиток венчурної індустрії в Україні.*

*Обґрунтовані рекомендації щодо запровадження механізму використання економічних важелів для розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету країни*

**Ключові слова:** економічний суверенітет, інноваційні процеси, венчурний бізнес, венчурний капітал, венчурне фінансування, ризик, венчурний капіталіст, інститут спільного інвестування, інвестиційний фонд, венчурний фонд

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвиток усіх країн і секторів світового господарства визначається процесами глобалізації та посилення економічної взаємозалежності держав. Принципово нові інформаційні технології і засоби комунікації, узгоджена лібералізація ринків товарів, послуг та фінансів різко збільшили швидкість економічних процесів та зменшили ступінь свободи у господарській діяльності. У сучасній системі міжнародних відносин визначальними стали формування і розвиток могутніх регіональних альянсів, які мають спільні економічні, культурні, а нерідко – політичні та воєнні інтереси.

Сьогодні перед Україною постала проблема, що полягає у певному протиріччі між необхідністю інтегруватися до світової економіки, з одного боку, та забезпеченням внутрішньої економічної інтеграції, захистом свого внутрішнього ринку, власного товаровиробника і національних інтересів, з іншого.

Проблема економічного суверенітету України набуває кардинального значення в рамках сфери національної безпеки та в контексті загального рівня розвитку країни. Це зумовлює виняткову увагу до проблеми економічного суверенітету держави, яка поєднує питання стратегічного розвитку окремих галузей економіки України із пріоритетами та національними інтересами держави.

Основні процеси в ринковій економіці ініціюються і розвиваються передусім на рівні самостійних суб'єктів господарювання. Саме вони встановлюють виробничі, торгові, науково-технічні, фінансові зв'язки зі своїми зарубіжними партнерами, створюють або купують підприємства в інших країнах, формують транснаціональні корпорації і міжнародні альянси.

У зарубіжній і вітчизняній літературі прибуткова діяльність суб'єктів господарювання пов'язується із інноваційними процесами. Проте можливості вітчизняних підприємств проводити за рахунок власних ресурсів модернізацію та реконструкцію виробничих процесів, розробляти та впроваджувати інноваційну продукцію обмежені. Особливо відчувається потреба у фінансових ресурсах в умовах фінансово-економічної кризи. Залучення венчурного капіталу як способу цільового інвестування інноваційних розробок має стати каталізатором запровадження інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Проблеми формування та розвитку венчурного підприємництва висвітлені у працях таких вітчизняних та зарубіжних науковців: Г.Андрощука, Л.Антонюк, О.Батури, В.Бігрейва, В.Ветцеля, А.Вишнякова, А.Галицького, Р.Гаррісона, А.Грінбергаса, П.Гулькіна, А.Дагаєва, І.Дворжака, В.Денисюка, М.Долішньої, П.Дрюкера, Д.Евансона, Дж.Елтона, П.Ковалишина, В.Котельникова, П.Коувні, Я.Кочишової, І.Кузнецової, О.Кузьміна, А.Кутейникова, Е.Лебедєвої, Д.Лоурі, А.Лукаєва, Р.Любімова, А.Ляско, К.Мейсона, В.Мейфілда, В.Новікова, О.Олефіренка, В.Опанасюка, М.Оснабруджа, П.Пилипенка, Н.Пікуліної, К.Пінюгіна, А.Поручника, П.Прохази, Л.Радзівської, Р.Дж.Робінсона, І.Родіонова, Я.Сергієнка, В.Романчин, В.Смірнова, В.Соловйова, І.Скоблякової, Ст.Соммерсбі, Дж.Соула, А.Степаненко,

Д.Тарадайка, А.Ткаченко, Д.Трофімова, Б.Уайтхеда, І.Ушакова, П.Федоровича, Дж.Фріера, Д.Хартфорда, Б.Шаха, Л.Шило, А.Яскевича та ін. У роботах цих авторів розкриваються методологічні аспекти інноваційної теорії та інвестиційних стратегій, висвітлюються питання теорії та практики венчурного підприємництва, розглядаються проблеми формування венчурного капіталу та реалізації венчурного фінансування, проводиться аналіз проблем венчурного інвестування, характерних для економік високорозвинених країн. Однак, більшість аспектів, пов'язаних з венчурними підприємствами в Україні залишаються недостатньо дослідженими. Відсутні теоретичні напрацювання щодо сутності та особливостей венчурного підприємництва в окремих галузях. Зростає актуальність досліджень процесів фінансування інновацій, розроблення рекомендацій щодо удосконалення системи управління інноваційною венчурною діяльністю вітчизняних підприємств в контексті забезпечення економічного суверенітету країни.

**Мета дослідження.** Метою статті є аналіз концептуальних засад становлення венчурного бізнесу в Україні та обґрунтування рекомендацій щодо запровадження механізму використання економічних важелів для його розвитку в контексті забезпечення економічного суверенітету країни.

**Викладення основного матеріалу.** Огляд літературних джерел дозволив виявити неоднозначні тлумачення термінів, пов'язаних з венчурним бізнесом. Під венчурним бізнесом розуміють вид бізнесу, орієнтований на практичне використання технічних новинок, результатів наукових досягнень, ноу-хау, ще не випробуваних на практиці. Венчурний бізнес пов'язаний з великим ризиком, тому його часто називають ще ризиковим [3]. Венчурний бізнес отримав розвиток на основі венчурного капіталу.

Перші ідеологи венчурного капіталу – американські економісти Ж. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон – визначили венчурний капітал як фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультативною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень [1].

За визначенням Національної асоціації венчурного капіталу США, венчурний капітал – це довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових та швидко зростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі [12].

За визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association), це пайовий капітал, наданий професійними фірмами, які інвестують і спільно управляють новими приватними компаніями або компаніями, що розвиваються, і які демонструють високий потенціал росту [9].

У Енциклопедії бізнесмена, економіста, менеджера за ред. Романа Дяківа під венчурним капіталом розуміють: капітал, який функціонує у нових сферах діяльності й пов'язаний з великим ризиком; інвестиції у формі емісії нових акцій, що відіграють вирішальну роль у господарському фінансуванні; інвестиції у венчурні проекти освоєння нових технологій чи продукції [3].

Б.Г.Федоров наводить таке визначення венчурного капіталу – капітал, що вкладається в проекти з підвищеним рівнем ризику: в основному вкладається в нові або реорганізовані компанії, в т.ч. малі підприємства з високим потенціалом розвитку, або просто в ризиковані акції; постачальниками ризикового капіталу є інвестиційні фонди, банки, індивідуальні інвестори, спеціальні державні інститути; прибуток від ризикового фінансування заробляється перш за все від швидкого зростання вартості акцій. Венчурний капіталіст – ризиковий капіталіст, спеціалізована фірма (або фізична особа), що займається капіталовкладеннями з підвищеним рівнем ризику [ 8].

У літературних джерелах можна зустріти й інші визначення венчурного капіталу. Тому можна констатувати про те, що сьогодні єдиного науково обґрунтованого визначення цього поняття немає. Венчурний капітал більшістю дослідників цього поняття розглядається у формі інвестицій для створення нових або розширення існуючих підприємств або реалізації окремих інноваційних проектів.

Для більш повного розкриття економічної сутності венчурного капіталу необхідно розглянути його основні особливості.

Дослідження особливостей венчурного капіталу отримали розвиток у роботах В.В.Опанасюка. Він дослідив природу та сутнісний зміст венчурного капіталу [7]. Аналіз розвитку економічної теорії власності дозволив йому стверджувати, що у своєму розвитку інститут власності постійно трансформується і якісно структурується. Це відбувається як за типологічною та видовою зміною якісної сутності, так і за конкретними формами прояву, що або перебувають у стані діалектичної боротьби, витісняючи одна одну, або століттями співіснують разом, або інтегруються, трансформуються одна в одну. При цьому створюються нові життєздатні форми, що у подальшому також розвиваються, якісно доповнюючи інституційну архітектоніку власності.

Історичний розвиток показує, що такий вид власності як капітал, є діалектично найдинамічнішим видом приватної власності у його найрозвиненіших формах (зокрема, акціонерної та корпоративної). У той же час за своєю політико-економічною сутністю капітал продовжує залишатись окремим видом приватної власності, система відносин якої функціонує таким чином, що дозволяє його власнику (групі власників або їхнім організаційним асоціаціям) отримувати додаткову вартість, за умови повної компенсації вартості спожитого авансованого капіталу. Зазначене не означає, що архітектоніка капіталу як інституту приватної власності не продовжує ускладнюватись та діалектично трансформуватись. Так, поряд з промисловим, торгівельним, банківським та аграрним капіталом, виник фінансовий капітал.

Подальший розвиток та трансформації капіталу сприяли формуванню інтелектуального і людського капіталу, що уособили якісно вищий рівень капіталізації досягнень науки і освіти. Це дозволило більш ефективно використовувати "позитивні зовнішні фактори" у рамках усього процесу виробництва (як матеріального так і нематеріального), передусім, більш ефективно використовувати фінансовий та інтелектуальний капітал шляхом впровадження інновацій, пошуку нових, більш досконалих форм виробництва тощо.

Діалектичний розвиток такого структурного блоку інституту власності як "капітал" призвів до поєднання інтелектуального та людського капіталу з фінансовим капіталом. Саме дана інтеграція і стала тим об'єктивним механізмом, тією головною економічною базою, на основі якої з фінансового капіталу виник інший якісно новий економічний феномен – венчурний капітал.

Особлива інноваційна перетворююча можливість венчурного капіталу обумовлена рядом обставин. По-перше, венчурний капітал зв'язаний з особливою інтелектуальною працею в тих відтворювальних процесах, де він сам відіграє роль одного з найважливіших ресурсів. По-друге, він зв'язаний з підприємницькою працею, що

представляє собою таку діяльність, для якої характерне новаторство, винахідництво, готовність ризикувати майном, нетрадиційні мотивації та ін. По-третє, рух венчурного капіталу, весь його життєвий цикл супроводжується особливою організацією, контролем, менеджментом, та якісно вищим рівнем інформаційного забезпечення.

Венчурний капітал реалізується в обігу в усіх сферах суспільного виробництва, що означає створення вартості і додаткової вартості, реалізацію вартості в сфері обігу, перетворення вартості в засновницький дохід або прибуток. Отримання доходу венчурними інвесторами означає реалізацію тимчасової монополії приватної власності на продукт інтелектуальної діяльності.

За своєю суттю венчурний капітал виступає посередником між потенційним інвестором та підприємством, яке потребує стартового капіталу чи інвестицій для реалізації інноваційного проекту, шляхом створення венчурних фірм. Конкретне уявлення про функції і принципи діяльності венчурних фірм дає розгляд етапів венчурного фінансування [5].

Особливість венчурного механізму полягає у поетапному фінансуванні підприємницьких проектів. Розподіл грошових потоків на окремі транші зумовлений, з одного боку, прагненням мінімізувати інвестиційний ризик на початкових стадіях інноваційного процесу, а з іншого – забезпеченням можливості залучення додаткових коштів у разі зміни початкового плану проекту в ході його реалізації. Як правило, виділяють шість етапів венчурного інвестування ризикованих бізнес-ініціатив: достартовий ("посівний"); пусковий; рання стадія розвитку фірми; швидке розширення; етап придбання та етап фінансування викупу [11].

Першим етапом більшої нових проектів виступає достартове фінансування або "посів" (seed financing). На даному етапі підприємець володіє лише ідеєю або бізнес-планом та потребує фінансових ресурсів для проведення додаткових досліджень, створення пілотних проектів та зразків перед виходом на ринок. Тобто ця стадія є інкубаційною та може тривати від кількох місяців до року. "Посівні" інвестиції є найбільш ризикованими, оскільки достовірна та релевантна інформація щодо життєздатності аналізованого проекту практично відсутня. На думку американських експертів [12], в кінці даного етапу інвестори відмовляються приблизно від 90% ідей. Разом з тим, проекти, схвалені та профінансовані на даній стадії характеризуються найвищою нормою прибутку у майбутньому.

Другий етап – пусковий (start-up financing), де здійснюється основна робота по організації нової компанії, розробці та випробуванню нової продукції (технології) та вивчення попиту на ринку. Компанія-початківець потребує фінансових ресурсів для налагодження виробництва та реалізації власної продукції. Даний етап також характеризується високим ступенем ризику, тому для нього характерним є спільне інвестування кількох венчурних капіталістів.

Третій етап – рання стадія розвитку компанії (first-stage financing) – пов'язаний з переходом компанії-інноватора до практичної діяльності по виробництву нової продукції або наданню послуг. На даній стадії компанія має потребу у фінансуванні маркетингових витрат, подолання вхідних бар'єрів на ринку, створення збутової мережі тощо. Прибутки від реалізації продукції є ще недостатніми для забезпечення розширення та росту компанії. Разом з тим наявні активи підприємства не являються достатньою гарантією для інституційних інвесторів (банків, інвестиційних фондів тощо), тому знову виникає необхідність залучення венчурних джерел фінансування.

Четвертий етап – швидкого зростання (expansion financing) – передбачає використання венчурного капіталу для збільшення виробничих потужностей фірми-інноватора; вдосконалення продукції, що виготовляється; оптимізації системи збуту. Після досягнення даного етапу ризикове підприємство є прибутковим та може використовувати кредитні ресурси традиційних фінансових джерел. Залучення венчурного капіталу, як правило, припиняється.

Метою венчурних капіталістів є досягнення п'ятого етапу – придбання (acquisition financing), тобто моменту першого публічного розміщення акцій інноваційної фірми на фондовому ринку та продаж їх зацікавленій компанії.

Заключним етапом є фінансування викупу (management and leveraged buyout), що полягає у використанні венчурного капіталу з метою викупу акцій інноваційної компанії у великих компаній.

Необхідно зазначити, що основна частка ризикових капіталовкладень припадає на більш пізні стадії

венчурного фінансування, перш за все – на стадію швидкого зростання, що пояснюється прагненням інвесторів мінімізувати власний ризик [11].

[Венчурні капіталісти здійснюють високоризикові інвестиції у малі технологічні фірми, які здебільшого ігноруються іншими інвесторами, такими, як великі компанії або традиційні фінансові інститути. У своїй спробі знизити ризикованість вкладень, венчурні капіталісти диверсифікують портфель проектів. Склад орієнтовного портфелю показано на рис. 1.]

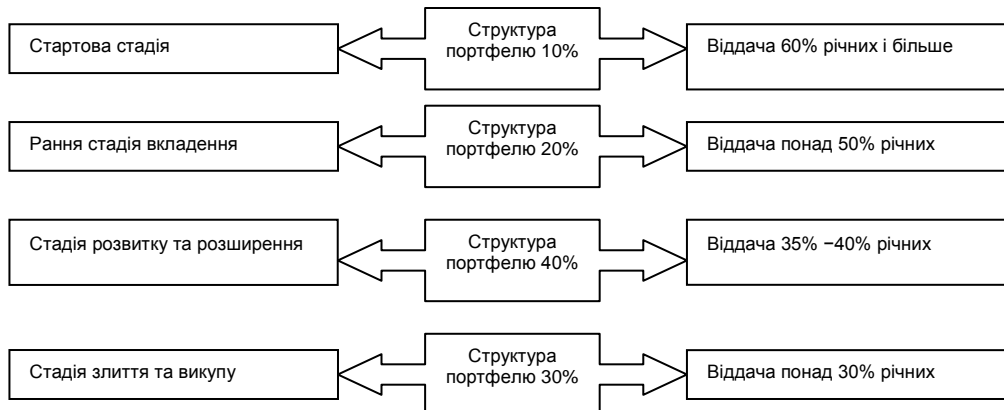


Рис. 1. Орієнтований портфель інноваційних проектів венчурного капіталіста

Механізм поетапного фінансування дозволяє інвесторам знизити ступінь ризику шляхом розподілу витрат на різних стадіях освоєння нововведень, а також дає можливість диференціювати розміри прибутку. Застосування методу фінансування за стадіями є серйозним позитивним кроком у розвитку інвестиційного бізнесу. Він дає змогу розподілити складний і розтягнутий у часі становлення нової компанії між кількома інвесторами. Фактично, це один із способів розподілу ризику, умовою використання якого є необхідність створення високоспеціалізованих інвесторів, що мають численні організаційні форми [6].

До основних особливостей венчурного капіталу можна віднести такі:

1. Венчурний капітал є довгостроковим та ризиковим.
2. Інвестиція здійснюється у підприємство, акції якого не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами.
3. Кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлювана частка акцій підприємства.
4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться велика попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу представленого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків та можливих шляхів їх зменшення.
5. Інвестиції спрямовуються або в акціонерний капітал закритих або відкритих акціонерних товариств в обмін на частку або пакет акцій, або надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило на термін від 3 до 7 років.
- На практиці, проте, найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша – надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його корінна відмінність від "стратегічного інвестора". Венчурний інвестор набуває пакету акцій або частки, меншої, ніж контрольний пакет, інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб забезпечити швидше зростання і розвиток свого бізнесу.
6. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового і ін.), за винятком фінансового. Усі перераховані ризики несе підприємство, і його менеджери.

7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку у бізнес.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли після 5-7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, що належить йому, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення.

За даними міжнародної практики венчурний капітал акумулюється двома секторами: формальним (класичним) та неформальним (неофіційним). У формальному (класичному) секторі преважують "фірми (або фонди) венчурного капіталу" (venture capital firms; далі – ФВК), які об'єднують фінансові ресурси ряду інвесторів: приватних та державних пенсійних фондів, благодійних фондів, корпорацій, фізичних осіб, венчурних капіталістів – власників ФВК. Крім ФВК, учасниками формального сектору виступають спеціальні підрозділи або дочірні компанії комерційних банків, нефінансових промислових корпорацій (corporate venturing), а також державні інвестиційні програми. Як правило, інституційні інвестори розподіляють 2-3% свого інвестиційного портфелю у альтернативні активи, такі як венчурний капітал. ФВК інвестують залучені ресурси у ризикові компанії та бізнес-проекти, від яких очікують отримати високі прибутки протягом 5-7 років. Тобто, в основному, формальні інвестори фінансують більш пізні стадії венчурного циклу, хоча особливо гостру потребу у грошових коштах інноваційні компанії відчувають саме на початкових етапах свого розвитку.

Неформальний сектор венчурного капіталу представлений індивідуальними інвесторами, так званими "бізнес-ангелами" (business angel), які напряму інвестують власні фінансові ресурси у ризикові підприємства. Бізнес-ангели – це, як правило, високоосвічені професіонали середнього та старшого віку, головним чином в сфері ділового адміністрування, консалтингу або технічних секторів. Більшість з них має багаторічний досвід бізнес-діяльності та володіє значними фінансовими ресурсами, накопиченими завдяки власній праці. Часто бізнес-ангели здійснюють інвестування через синдикати, які об'єднують їхніх друзів та ділових партнерів, що дозволяє реципієнтам залучати колосальні інвестиційні кошти. Розмір інвестицій бізнес-ангелів знаходиться в межах від 10 тис. до декількох мільйонів доларів і зазвичай складає 5–20% їх коштів.

Бізнес-ангели активно діють в США, Європейських країнах, причому обсяги інвестицій неформального сектору у декілька разів перевищують обсяги інвестицій

формального сектору [10]. За існуючими даними, кількість активних бізнес-ангелів у Європі оцінюється в 125 000, а кількість здійснюваних ними інвестицій в 30–40 разів перевищує число інвестицій венчурних фондів. Кількість же потенційних бізнес-ангелів перевищує число активних у 10 разів. У США бізнес-ангели здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неочінену роль у розвитку малого бізнесу. За оцінками експертів, тільки в США у 2000 році вони уклали 50 000 операцій на загальну суму 40 млрд. дол. [13]

Формальний та неформальний сектори відіграють взаємодоповнюючу роль. Інвестиції неформального сектору особливо важливі на початкових стадіях розвитку інноваційних фірм, коли вони потребують "посівного капіталу" (seed financing) для розробки концепції продукту та дослідного зразка. Формальний сектор є більш активним на стадії швидкого зростання фірми, коли її продукція має комерційний успіх та необхідні кошти для розширення виробництва та збільшення обсягу продаж.

Структура джерел венчурного капіталу відрізняється сильною специфікою країн, що є наслідком особливостей законодавчого регулювання і укоріненими у фінансовій сфері нормами. За статистикою США це, перш за все, пенсійні фонди, що отримали у 1979 році право вкладати дуже обмежену частину своїх коштів в інвестиційні проекти з підвищеним ступенем ризику. З тих пір пенсійні фонди стали найстабільнішим американським джерелом ризикового капіталу, що забезпечує майже 50% нових надходжень, чому неабиякою мірою сприяють наявні пільги при оподаткуванні прибутку.

Серед джерел венчурного капіталу стабільне місце також займають промислові і торгові корпорації, страхові компанії, різні фонди. Помітну роль у венчурному бізнесі США грають фізичні особи. Крім матеріального інтересу, нерідко спонукальним мотивом для них є бажання підтримати своїх близьких або просто знайомих підприємців, початківців нової справи. Умови допомоги можуть бути в останньому випадку менш жорсткими і більш вигідними, ніж в організованих професіоналів венчурного бізнесу.

У країнах Західної Європи список учасників венчурних фондів дещо ширший. Його доповнюють державні установи, комерційні і клірингові банки, університети й інші джерела. Найбільш характерна особливість країн Західної Європи в порівнянні зі США – вища питома вага у венчурному бізнесі банківських структур.

Розкриття сутності поетапного фінансування підприємницьких проектів та аналіз впливу на інноваційні впровадження дає змогу виокремити функції венчурного капіталу. Зокрема, перша функція – це акумуляція грошових заощаджень домогосподарств, фірм, кредитно-фінансових установ у венчурних фондах та спеціалізованих квазівенчурних структурах; друга функція полягає у трансформації грошових коштів венчурних фондів безпосередньо у продуктивний капітал і використання його у вигляді інвестицій в інноваційному процесі; третя функція полягає у створенні ефективної інфраструктури для використання венчурного капіталу; четверта функція – в реалізації вартості інноваційного продукту венчурних фірм шляхом розміщення цінних паперів цих фірм на фондовому ринку.

В Україні венчури створені як інститути спільного інвестування і їхній розвиток має передісторію. З 1994 року у нашій державі існували інвестиційні фонди та компанії, і їхня діяльність регулювалась Положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", затвердженим указом Президента України. Але із прийняттям ЗУ "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15 березня 2001 року положення втратило своє регуляторне значення.

До появи вказаного закону в країні інвестиційні і взаємні фонди створювалися спеціально в цілях забезпечення процесів масової приватизації. Серед них можна назвати Western NIS Enterprise Fund (150 млн. дол., виділених урядом США для освоєння в

харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), Sigma Blayzer (капітал – 100 млн. дол.), фонд прямих інвестицій "Україна" (капітал – 22,5 млн. дол., більша частина якого була внесена ЄБРР, МФК, Greditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital, Банком Бостона і приватними інвесторами). Крім того, функціонували такі фонди та компанії венчурного інвестування, як Black Sea Fund, компанії "Euroventures Ukraine" та "Інеко", фонд «Дніпро». До 2003 року кількість таких фондів скоротилася з 329 до 129, а ті, що залишилися були ліквідовані або реорганізовані [2].

Сьогодні серед приватних фондів фінансування інноваційної діяльності особливе місце належить венчурам. "Венчурним фондом, – згідно зі ст. 4 Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", вважається недиверсифікований інститут спільного інвестування (ІСІ) закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [4].

Відповідно до ст. 3 Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" інститут спільного інвестування – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість та інші активи [4].

У Законі також зазначається, що "ІСІ належить до відкритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами). ІСІ належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше від одного разу на рік. ІСІ належить до закритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе жодних зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих ним (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

Залежно від його відповідності певним вимогам, встановленим у законодавстві, ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам: кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску; сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ; не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облигації підприємств та облигації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі. ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недиверсифікованими.

Станом на 1 січня 2012 р в Україні було зареєстровано 867 венчурних фондів. У порівнянні з попереднім роком кількість венчурних фондів зросла на 23 учасники. Вартість чистих активів венчурних фондів становила 103 656,91 млн грн, що складає 92% загальної вартості чистих активів усіх типів фондів ІСІ [13].

У провідних країнах розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, тоді, як в Україні тенденції протилежні – існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами та

нерухомістю й поки слабо орієнтовані на "хай-тек" технології. Аналіз декларацій управління активами венчурних фондів дозволяє виділити основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Також в Україні практично відсутні стартові вкладення і вкладення в інновації, а переважають інвестиції в розвиток компанії. Учасниками венчурних фондів можуть бути тільки юридичні та фізичні особи, тоді як пенсійним фондам, страховим компаніям це заборонено. Це свідчить про те, що український венчурний бізнес таким є лише формально, а насправді відсутні його важливіші характеристики – інноваційна компонента, ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та ВНЗ.

#### Висновки та перспективи подальших досліджень.

Розвиток венчурної індустрії України стримують наступні негативні чинники.

1. Недосконала законодавча база. Не дано визначення суті, функцій, принципів діяльності венчурних фондів. На законодавчому рівні не врегульовані питання створення та діяльності малих венчурних фондів та фондів венчурного капіталу. Окремий Закон про венчурні фонди в Україні відсутній. Як наслідок – венчурні фонди створюються не для фінансування інноваційних проектів, а для реалізації спекулятивних схем керування власністю.

2. Брак джерел фінансування інвестицій. Згідно з діючим законодавством пенсійні фонди, страхові компанії не можуть інвестувати у венчурні фонди, що істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій.

3. Слабкість фондового ринку та відсутність гарантій для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики. Йдеться про інструменти власності з особливостями опціону – конвертовані привілейовані акції й облігації. Єдиним інструментом венчурного інвестора в Україні залишаються прості іменні акції, що не страхують вкладника від несприятливої реалізації проекту.

4. Нерозвиненість неформального сектору венчурного бізнесу, який представляють бізнес-ангели. Вони є приватними особами та здійснюють фінансування проектів на початкових стадіях їх розробки.

5. Погіршення ситуації в секторі генерації наукових знань. Вітчизняний бізнес не є замовником та реальним споживачем прикладних досліджень, як це відбувається в усьому світі, коли гроші венчурних компаній стають важливим джерелом фінансування науковців.

6. Відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту, які володіють технологіями виявлення та оцінки інноваційних проектів та вміють забезпечити стабільне фінансування в період ранньої стадії розвитку проектів.

7. Загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів. Існуючі схеми регулювання лише погіршують ситуацію. У країні відсутня система державного фінансування венчурних проектів та не створені механізми компенсації втрат приватних та інституційних інвесторів від невдалих венчурних проектів.

Незважаючи на зазначені негативні чинники, в Україні є підстави сподіватися на успішний розвиток венчурного бізнесу. Насамперед через наявність галузей, що мають

потенціал зросту й велику кількість перспективних проектів, які потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора. Тому нагальною потребою є необхідність виробити грамотну державну політику стимулювання венчурного бізнесу з урахуванням провідного зарубіжного досвіду. Держава має розділити з бізнесом ризики впровадження інновацій та вдосконалити законодавство зі стимулювання інноваційної діяльності, режимів роботи технопарків, автономії українських вузів. Такі дії з боку уряду сприятимуть підвищенню економічного суверенітету України.

#### Список використаних літературних джерел:

1. Гарнер Д., Оуен Р., Конвей Р. Привлечение капитала / Пер. с англ. – М.: "Джон Уайли энд Санз", 1995 г. – 464 с.
2. Гринкевич С.С. Стратегія розвитку венчурного фінансування в системі оцінки вартості і бізнесу // Вісник Донецького університету, Сер. В: Економіка і право, вип. 1, 2008. – с. 202-206.
3. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / За ред. Романа Дяківа. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2000. – 703 с.
4. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15\_03\_2001 № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>
5. Йохна М.А., Стадник В.В. Економіка і організація інноваційної діяльності. – К.: Видавничий центр "Академія", 2005. – с.237.
6. Новікова Л. Використання методики ЮНІДО для оцінки венчурних проектів // Вісник Академії митної служби України. – 2001. – № 3. – С. 84.
7. Опанасюк В.В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу: [автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Спеціальність 08.01.01]-К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2005.- 21 с.
8. Федоров Б.Т. Новый англо-русский банковский и экономический словарь. – СПб: Лимбус Преса, 2000. – 848 с.
9. Цихан Т.В. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы // Теория и практика управления – №11. – 2004.
10. Global Entrepreneurship Monitor 2004 Financing Report, p. 26
11. Science and Engineering Indicators – 2004. – p. 30.
12. Venture impact 2004. Venture capital benefits for the U.S. economy, Global Insight.-p.2.
13. www. uaib.com.ua

КОСТЮЧЕНКО Валентина Миколаївна – доктор економічних наук, доцент Київського національного торговельно-економічного університету.

#### Наукові інтереси:

- міжнародний бізнес;
- міжнародний облік;
- міжнародні стандарти фінансової звітності;
- внутрішній аудит;
- ризик менеджмент;
- венчурне фінансування;
- об'єднання бізнесу;
- консолідована фінансова звітність;
- контролінг.

Стаття надійшла до редакції: 29.08.2012 р.