

PublishinghouseEducationandScience: [сайт] / Л.А. Сухарева, Т.С. Земелева. – Режим доступу: [www.rusnauka.com/3SND2010/Economics/58433.doc.htm](http://www.rusnauka.com/3SND2010/Economics/58433.doc.htm) (15.03.2012). – Назва з екрану.

15. *Дмитренко И.Н.* Принципы организации службы внутреннего аудита / И.Н. Дмитренко, М.В. Борисенко // Стан і проблеми обліку, контролю і аналізу в умовах транзитивної економіки : міжнар. наук.-практ. конф. : тези доповідей. – Донецьк. – 2007. – С. 375.

Отримано: 27.03.2012

УДК 339.03:69.003

О.П. Геращенко

## МЕТОДИ ОЦІНКИ ВЕНЧУРНИХ ПРОЕКТІВ: ОСОБЛИВОСТІ ТА МОЖЛИВІ ПІДХОДИ

### АНОТАЦІЯ

*Розглянуто проблеми венчурного інвестування в інноваційну діяльність та шляхи їх вирішення. Визначено характерні особливості, вади та переваги нового для наших підприємств виду інвестування. Проведено аналіз ринку венчурного інвестування України. Розкрито негативні чинники, які стримують розвиток венчурної індустрії в Україні, та запропоновано заходи щодо поживлення венчурного інвестування.*

**Ключові слова:** *інноваційна діяльність, венчурне фінансування, венчурні інститути спільного інвестування, венчурний капітал.*

### АННОТАЦИЯ

*Рассмотрены проблемы венчурного инвестирования в инновационную деятельность и пути их решения. Определены характерные особенности, недостатки и преимущества нового для наших предприятий вида инвестирования. Проведен анализ рынка венчурного инвестирования в Украине. Раскрыты негативные факторы, сдерживающие развитие венчурной индустрии в Украине и предложены меры по оживлению венчурного инвестирования.*

**Ключевые слова:** *инновационная деятельность, венчурное финансирование, венчурные институты совместного инвестирования, венчурный капитал.*

## ANNOTATION

*The problems of venture investment in innovation activities and their solutions. Characteristic features, drawbacks and benefits of new business for our kind of investment. The analysis of market venture capital investment in Ukraine. Revealed negative factors that hinder the development of venture capital industry in Ukraine, and the measures on the revival of venture investing.*

**Keywords:** *innovation, venture financing, venture collective investment institutions, venture capital.*

Інноваційна діяльність є одним із визначальних складників науково-технічного прогресу та економічного зростання. Сьогодні економічне змагання за лідерство на світових ринках пов'язується виключно з інноваціями. Більшість економічно розвинених держав будує свою стратегію довготермінового зростання насамперед на основі переходу на інноваційний шлях розвитку.

Одним із найбільш важливих механізмів, що забезпечує інноваційні процеси ресурсами для їх розвитку, слугує венчурне інвестування. Як ілюструє досвід найбільш успішних у інноваційній сфері країн, венчурне підприємництво є важливою формою фінансування інноваційних проєктів, що не лише стимулює інноваційні процеси на окремо взятому підприємстві, а й позитивно впливає на ринок інновацій загалом: підвищує рівень конкуренції, стимулює до зростання рівень професіоналізму персоналу та підвищення наукового та виробничо-технічного рівня.

Останні десятиліття переконливо показують: для ефективної роботи економіки будь-якої країни необхідна наявність злагодженого ланцюжка: "наука – технологія – виробництво – ринок". А досягти цього без використання індустрії венчурного бізнесу, тобто без створення приватних інвестиційних компаній, діяльність яких підтримується державними і суспільними фондами, не уявляється можливим. Венчурні компанії максимально сприйнятливі до чужих унікальних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал. Тому проблема розвитку венчурної індустрії набула неабиякого значення в інноваційній сфері.

Аналіз останніх публікацій і досліджень. Існує цілий низка досліджень, які базуються на визначенні та аналізі головних чинників, що впливають на розвиток та успішність венчурного інвестування компаній у сучасному інноваційному середовищі. В Україні тільки народжується повноцінна індустрія венчурного капіталу. Потенційно великі банки можуть відігравати значну роль у венчурному

фінансуванні. Проте вони нині занепокоєні не стільки пошуком ризикових проектів, скільки забезпеченням повернення кредитів. Тому сьогодні чимало публікацій та досліджень стосуються саме венчурних інвестицій, що розглядають ризикове вкладення активів як життєво важливий елемент існування інноваційної діяльності. Цю теорію розвивають зарубіжні економісти, такі як: Ф. Аугусто, В. Бочаров, М. Грачов, М. Портер, С. Майєрс, М. Хучек, Й. Шумпетер та ін.

Мета дослідження полягає у визначенні ролі та необхідності венчурних інвестицій для інноваційної діяльності та створення відповідних сприятливих умов для розвитку венчурної індустрії в Україні.

Виклад основного матеріалу. Венчурне фінансування – це пов'язана з підвищеним ризиком форма фінансування капіталу, за якої кредит надають не під відсотки, а під певну частку приросту капіталу чи під частку акціонерного капіталу майбутнього підприємства. В Україні його здійснюють інститути спільного інвестування (ІСІ). Серед різноманітних видів інститутів спільного інвестування виокремлюють венчурні ІСІ. Вони посідають особливе місце серед усіх інвестиційних фондів тому, що вони, з погляду диверсифікації своїх активів, належать до найбільш ризикових серед наявних видів ІСІ.

Відповідно до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", венчурний фонд – недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більше ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі [5]. В українському законодавстві розрізняють пайові та корпоративні венчурні ІСІ.

Усіма ІСІ управляють компанії з управління активами (КУА). Компанія з управління активами венчурного пайового інвестиційного фонду здійснює приватне розміщення інвестиційних сертифікатів власного випуску. Учасниками венчурного пайового інвестиційного фонду можуть бути тільки юридичні особи. Венчурний корпоративний інвестиційний фонд створюється та проводить діяльність у формі корпоративного інвестиційного фонду, який здійснює відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення акцій власного випуску, що можуть бути простими або привілейованими. Акціонерами венчурного корпоративного інвестиційного фонду можуть бути фізичні та юридичні особи. Венчурний корпоративний інвестиційний фонд

провадить свою діяльність без обмежень щодо вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладених у цінні папери [5].

У всьому світі розвинений ринок венчурного капіталу забезпечує не лише пошук науково-технічного розвитку, але й є ефективним механізмом пошуку, відбору та впровадження інноваційних технологій. Протягом останніх 25 років венчурний капітал вважають феноменом розвитку американської промисловості, завдяки якому було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості й медицини. Добре знані всім гіганти комп'ютерного та інформаційного бізнесу Microsoft, Lotus, Intel, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Yahoo, Google теж свого часу виростили з ідеї, профінансованої венчурним капіталом. Не випадково країни з розвиненим ринком венчурного фінансування (США, Японія, Німеччина, Великобританія) виступають сьогодні провідними експортерами продукції високих технологій.

У процесі венчурного інвестування його зацікавлені сторони отримують низку переваг, що зображені на рис. 1.

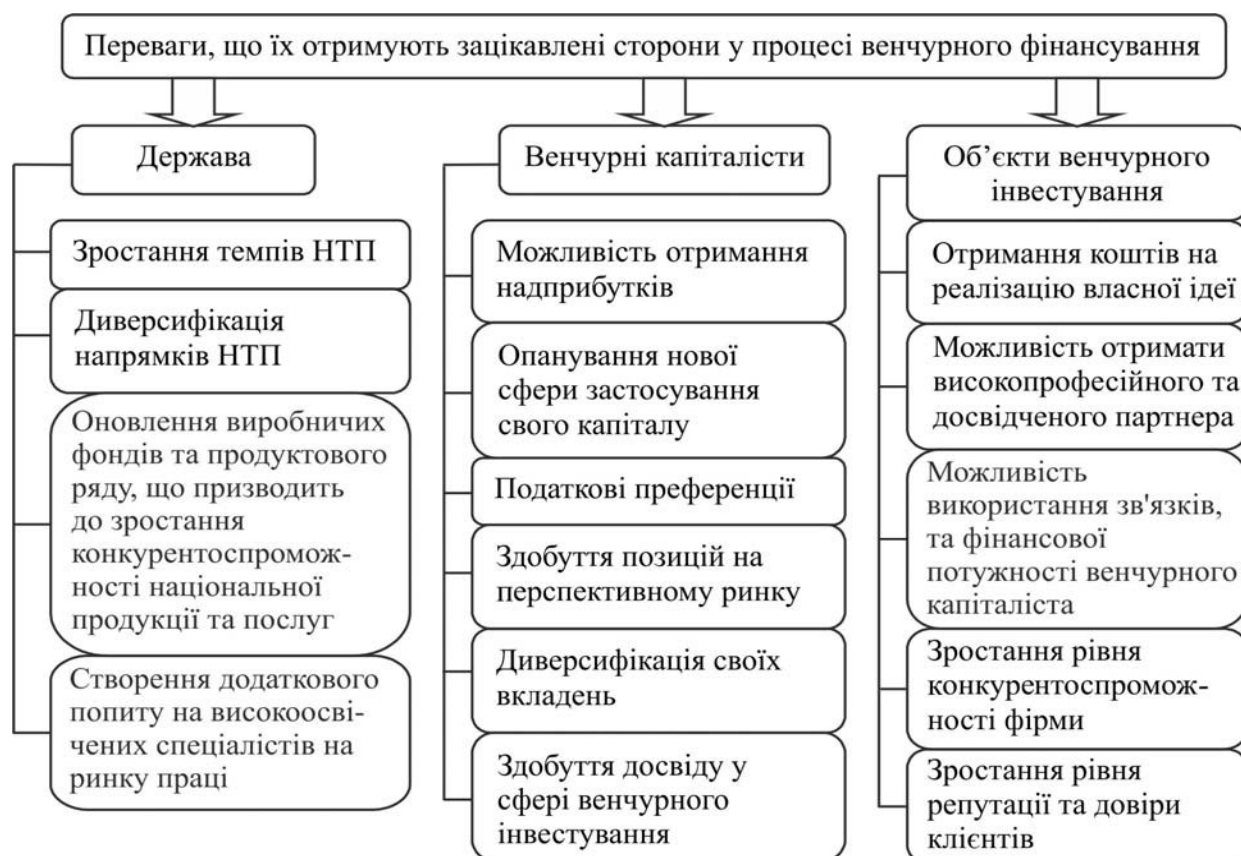


Рис. 1. Переваги, що їх отримують зацікавлені сторони у процесі венчурного фінансування

Венчурні інвестиції, зазвичай, спрямовують у нові компанії, що швидко зростають. Зазвичай венчурний інвестор вкладає кошти безпосередньо у компанію, а не купує її акції на вторинному ринку, що є характерним для портфельного інвестора. Найважливішою рисою венчурного інвестування є участь інвестора у господарській діяльності компанії, органах управління з метою сприяти збільшенню її вартості та подальшого продажу своєї частки.

У середовищі професійних інвесторів сьогодні відзначається зростання інтересу до венчурних інвестицій. Науковці вбачають у венчурних інвестиціях чи ледве не порятунок від усіх проблем й можливість одержання довгоочікуваного фінансування. Малий високотехнологічний бізнес активно звертається до венчурних фондів, сподіваючись одержати серйозного помічника, здатного дати імпульс інноваційному підприємству.

Створення системи венчурного інвестування інноваційних процесів покликане вирішувати такі завдання:

- залучення значного обсягу приватного капіталу в науково-технічну сферу, перевищення якого над державними інвестиціями досягає сотень разів;
- формування ефективної системи залучення в господарський обіг інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;
- здійснення модернізації вітчизняної промисловості зі створенням нових виробництв, що базуються на високих технологіях;
- забезпечення умов для раціонального використання основних фондів багатьох підприємств, що втратили конкурентоспроможність;
- мобілізація значного обсягу коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;
- зменшення безробіття і вирішення завдяки цьому актуальних соціально-економічних проблем;
- залучення цільових іноземних інвестицій у розвиток технологічної сфери.

За офіційними оцінками Мінекономіки, ринок венчурного капіталу в Україні сьогодні становить приблизно 400 млн дол. (потенційний обсяг сягає 800 млрд дол.) і нараховує більше ніж 50 формально зареєстрованих компаній, хоча реально працюють не більше десяти. Серед них: Western NIS Enterprise Fund (капітал 150 млн дол., виділений урядом США для інвестицій у харчову промисловість, сільське господарство, виробництво будматеріалів, фінансовий сектор

України), SigmaBlazer (капітал 100 млн дол.), фонд прямих інвестицій "Україна" (22,5 млн дол.) [4].

У період з 2005 по 2010 рр. в Україні спостерігається бурхливий розвиток ІСІ. За цей період кількість ІСІ зросла від 284 на кінець 2005 до 995 на кінець 2010 р., зокрема число венчурних ІСІ збільшилось втричі: від 218 до 760 (табл.). Також, за даними [6] Української асоціації інвестиційного бізнесу, у 2003-2010 рр. спостерігалось стрімке збільшення кількості компаній з управління активами (КУА) з 5 на кінець 2002 р. до 457 на кінець 2010 р., зумовлений прибутковістю та перспективністю розвитку даного сегменту ринку.

Найпопулярнішим способом інвестування в Україні впродовж останніх років залишається інвестування у венчурні пайові інвестиційні фонди, оскільки вони становлять найбільшу частку в загальній структурі ІСІ (понад 70 %). За даними УАІБ, станом на 31 грудня 2010 р. в Україні діяло 996 інститутів спільного інвестування, що досягли нормативів, із них 740 (75,1 %) – венчурні. Зростання числа визнаних ІСІ в 2010 р. стосувалося, переважно, пайових венчурних фондів (+54 за рік), що є традиційним, зважаючи на мас-штаби цього сектору ринку ІСІ. На кінець 2010 р. венчурні фонди залишилися лідерами за часткою у загальній кількості визнаних ІСІ, проте вона продовжувала скорочуватися (від 75,7 % на початку до 74,1 % у кінці 2010 р.).

Венчурні фонди, поряд зі значним ризиком, характеризуються високою прибутковістю. На тлі спаду національного фондового ринку найвищу середню дохідність у 2008 р. мали венчурні ІСІ (22,98 %). Цей показник був нижчим, ніж в 2007 р., в якому дохідність становила 100,32 %. Упродовж 2009 р. венчурні фонди показали у середньому досить високу дохідність (42,74 %), проте діапазон результатів різних фондів у межах сектору був дуже широким (від майже -100 % до понад +2000 %) [6].

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. Проаналізувавши декларації управління активами венчурних фондів, можна виокремити основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, перероблення сільгосппродукції, страхування, інформатизація [2]. Український венчурний бізнес як такий 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.

За оцінками експертів, потреба українського ринку в приватному інвестиційному капіталі на сучасний момент задоволена менш ніж на 10 %. Цей ринок динамічно розвиватиметься і надалі, а інвестори, що діють на ньому, безумовно можуть розраховувати на отримання високих прибутків [3].

Для держави важливим є активне сприяння розвитку венчурного бізнесу, тому що вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками венчурних інвесторів. Венчурні інвестиції: по-перше, сприяють освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій; по-друге, створюють нові робочі місця, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, що має стратегічне значення для довготермінового зростання національної економіки.

Головними чинниками, що сприяють розвитку венчурного бізнесу, є: наявність науково-освітньої бази та потужного дослідницького сектору, потужні наукові школи; розвиненість фінансових інститутів і ринків страхового та пенсійного секторів; наявність фондового ринку; політична і макроекономічна стабільність, стає економічне зростання; стабільний попит з боку держави та приватного сектору на наукові дослідження й розробки; наявність вільного капіталу. Сьогодні більшість цих умов в Україні так чи інакше присутні, однак український венчурний бізнес знаходиться лише на стадії раннього розвитку, хоча його формування було започатковано у 1992 р. за переважної участі іноземного капіталу.

В Україні розвиток венчурної індустрії стримують такі негативні чинники: недосконала законодавча база; брак джерел фінансування інвестицій; нерозвиненість фондового ринку та відсутність гарантій для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики; відсутність неформального сектору венчурного бізнесу, який представляють бізнес-агенти; несприятлива ситуація в секторі генерації наукових знань; відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту; слабкість інституту захисту інтелектуальної власності; загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів.

Незважаючи на зазначені негативні моменти, в Україні є підстави сподіватися на успіх, насамперед, через наявність галузей, що мають потенціал зросту й велику кількість перспективних проектів, які

потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора. Тому першочерговою потребою є створення і реалізація ефективної державної політики 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.

Задля забезпечення ефективного використання науково-технологічного й інтелектуального та реалізації інноваційно-інвестиційного потенціалу України шляхом розвитку венчурного бізнесу й стимулювання виробництва високотехнологічної, конкурентоспроможної та якісної продукції, вважаємо необхідним втілення таких заходів:

1. Створення Державного венчурного фонду, що має здійснювати пряме надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам (у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки).

2. Розроблення Концепції розвитку національної венчурної індустрії.

3. Удосконалення законодавства з венчурного фінансування.

4. Перегляд та запровадження схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності.

5. Створення фінансових стимулів для інвестування до венчурних фондів, малих і середніх інноваційних підприємств.

6. Запровадження вторинного ринку сертифікатів венчурних фондів через прийняття законопроектів, які регулюють діяльність на фондовому ринку.

7. Підвищення рівня інформування громадськості про діяльність ВФ.

8. Врегулювання системи захисту інтелектуальної власності українських дослідників та підприємців.

9. Започаткування необхідних умов для розвитку неформального венчурного фінансування.

10. Розвиток венчурної та інноваційної інфраструктури, важливими елементами якої є технопарки, бізнес-інкубатори, центри трансферту технологій, венчурні фонди; проведення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня.

Отже, в Україні останнім часом поступово зростає увага влади до венчурного бізнесу. Сьогодні вже напрацьовано низку законодавчих



та нормативних актів, спрямованих на врегулювання інноваційної сфери, покращання інвестиційного клімату в державі. Створення належних умов для діяльності інвестиційних фондів дасть змогу Україні мати в їх особі ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють внутрішнє і зовнішнє інвестування.

### Список літератури:

1. *Архієреєв С.І.* Інноваційний потенціал України: прогнозно-аналітичні оцінки/ С.І. Архієреєв, Т.В. Тарасенко. – Х. : Вид-во "Золоті сторінки", 2008. – 112 с.
2. *Зянько В.В.* Інноваційне підприємництво: сутність, механізм і форми розвитку : монографія. – Вінниця : УНІВЕРСУМ, 2008. – 397 с.
3. *Калінеску Т.В.* Управління венчурним інвестуванням підприємств: монографія / Т.В. Калінеску, О.М. Антіпов. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. – 276 с.
4. *Ковалишин П.В.* Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія / П.В. Ковалишин. – Миколаїв: Вид-во МДАУ, 2008. – 302 с.
5. *Про ін-ти* спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 бер. 2001 р., № 2299-ПІ // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21.
6. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.uaib.com.ua>.

Отримано: 28.03.2012

УДК 339.03:69.003

Л.І. Дзюбенко

## РОЛЬ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У СИСТЕМІ ФАКТОРІВ ЛІКВІДНОСТІ ОБ'ЄКТІВ

### АНОТАЦІЯ

*В статті розглянуто основні ресурси економічного росту. Досліджено зміни в розвитку суспільного виробництва, фактори за рахунок яких досягається ріст відтворювальних процесів в економіці.*

**Ключові слова:** *ресурси, інформаційний ресурс, фактори росту, ліквідність.*