

УДК 330.322:001.895(477)

В.А. Денисюк

Старший науковий співробітник Центру досліджень науково-технічного потенціалу та історії науки ім. Г.М. Доброва НАН України, кандидат технічних наук, м. Київ

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ІННОВАЦІЙНІЙ СИСТЕМІ: АНАЛІЗ МЕХАНІЗМІВ РОЗВИТКУ ТА ОСНОВИ КОНЦЕПЦІЇ ДЛЯ УКРАЇНИ

Представлено результати аналізу особливостей венчурного інвестування в національних інноваційних системах США, Канади, Іспанії та Ізраїлю, а також розглянуто досвід Росії у сфері інвестування, розвитку інноваційної інфраструктури та фінансування інноваційних проектів. Наведено рекомендації щодо розвитку венчурного інвестування в національній інноваційній системі України.

***Ключові слова:** венчурне інвестування, національні інноваційні системи, венчурний капітал, інститути спільного інвестування, національні програми підтримки та розвитку інновацій*

У вирішенні завдань забезпечення економічного зростання та підвищення рівня життя населення першорядна роль належить інноваціям, інноваційній діяльності, завдяки яким відбуваються безперервне оновлення технічної й технологічної бази виробництва, освоєння та випуск нової конкурентоспроможної продукції, ефективне проникнення на світові ринки товарів і послуг. Масштаби та якість створених інновацій відображають рівень взаємодії бізнесу, науки та держави в національних інноваційних системах (НІС) країн. У промислово розвинених державах для активізації такої взаємодії застосовують сформовані в останні 30—40 років спеціальні організаційно-економічні механізми, що сприяють підвищенню ефективності комерціалізації результатів наукових досліджень (РНД).

Зокрема, значна увага приділяється мотивуванню винахідників, університетських професорів та фахівців високої кваліфікації до підприємницької діяльності з метою комерціалізації власних та інших РНД у новостворених інноваційних фірмах. Зазвичай такі фірми не

мають власних ресурсів. Їм важко одержати підтримку від традиційних фінансових установ внаслідок невизначеності перспектив та ризиків комерціалізації РНД, відсутності захисту інвестицій майном або іншими активами, довгостроковості інноваційних проектів, складності оцінювання ринкового потенціалу та прибутковості реалізації розробки за постійного зростання обсягу пропозицій на інноваційному ринку, а також через труднощі контролювання їхньої діяльності. Тому щоб мати фінансову підтримку на найневизначеніших етапах розвитку, інноваційні підприємства активно вдаються до венчурного інвестування — від приватних інвесторів і спеціалізованих посередників (венчурних фондів), які виявляють зацікавленість в інвестуванні на всіх етапах комерціалізації РНД.

Нашою метою є дослідження використання механізмів венчурного інвестування на прикладі НІС США та розвитку практики венчурного інвестування в Канаді, Іспанії, Ізраїлі та Росії, а також розроблення основ концепції в цій сфері для України.

Національна інноваційна система США — це сукупність інституцій, які спільно або окремо роблять внесок у розвиток і розповсюдження нових технологій та формують основу для прийняття політичних рішень [6]. Порівнюючи таку дефініцію НІС із прийнятою в країнах СНД [7, 8], слід зауважити, що згідно з першим визначенням національна інноваційна система надає ширшу базу для реалізації політичних завдань урядів із модернізації та соціально-економічного розвитку держави.

У НІС США венчурне інвестування застосовують на всіх етапах починаючи з фундаментальних досліджень. На першій стадії результатами є здобуття права інтелектуальної власності й отримання патентів (див. рисунок). На другій стадії фінансову підтримку РНД поряд з іншими фінансовими інституціями надають “бізнес-ангели” — приватні інвестори, котрі здійснюють прямі інвестиції в новостворені інноваційні підприємства, що мають, на їхню думку, великі перспективи зростання ринкової вартості, у тому числі на найбільш ранній стадії фінансування — етапі “посіву” (seed stage), на якому основними завданнями є визначення можливостей технічної реалізації ідеї або РНД, оцінювання потенціалу ринку та економічної привабливості проекту. Разом із фінансовим капіталом “бізнес-ангели” приносять у компанії свої специфічні знання у сфері бізнесу, допомагаючи засновникам підприємств цінними порадами з питань стратегії, робочих операцій і ринку, а також зв’язки з іншими суб’єктами бізнесу.

Основним змістом прямого інвестування в приватні компанії, не зареєстровані на фондовій біржі, є можливість для інвесторів продати у майбутньому свою частку акцій за ціною, яка забезпечить їм дохід, адекватний прийнятим ними ризикам. Тому наявність фондової біржі, відкритої для випуску в обіг нових цінних паперів, дуже важлива для нормального функціонування індустрії прямого інвестування ранніх етапів підприємництва через “бізнес-ангелів”. Результати другої стадії — винахід, підтвердження гіпотези, патенти.

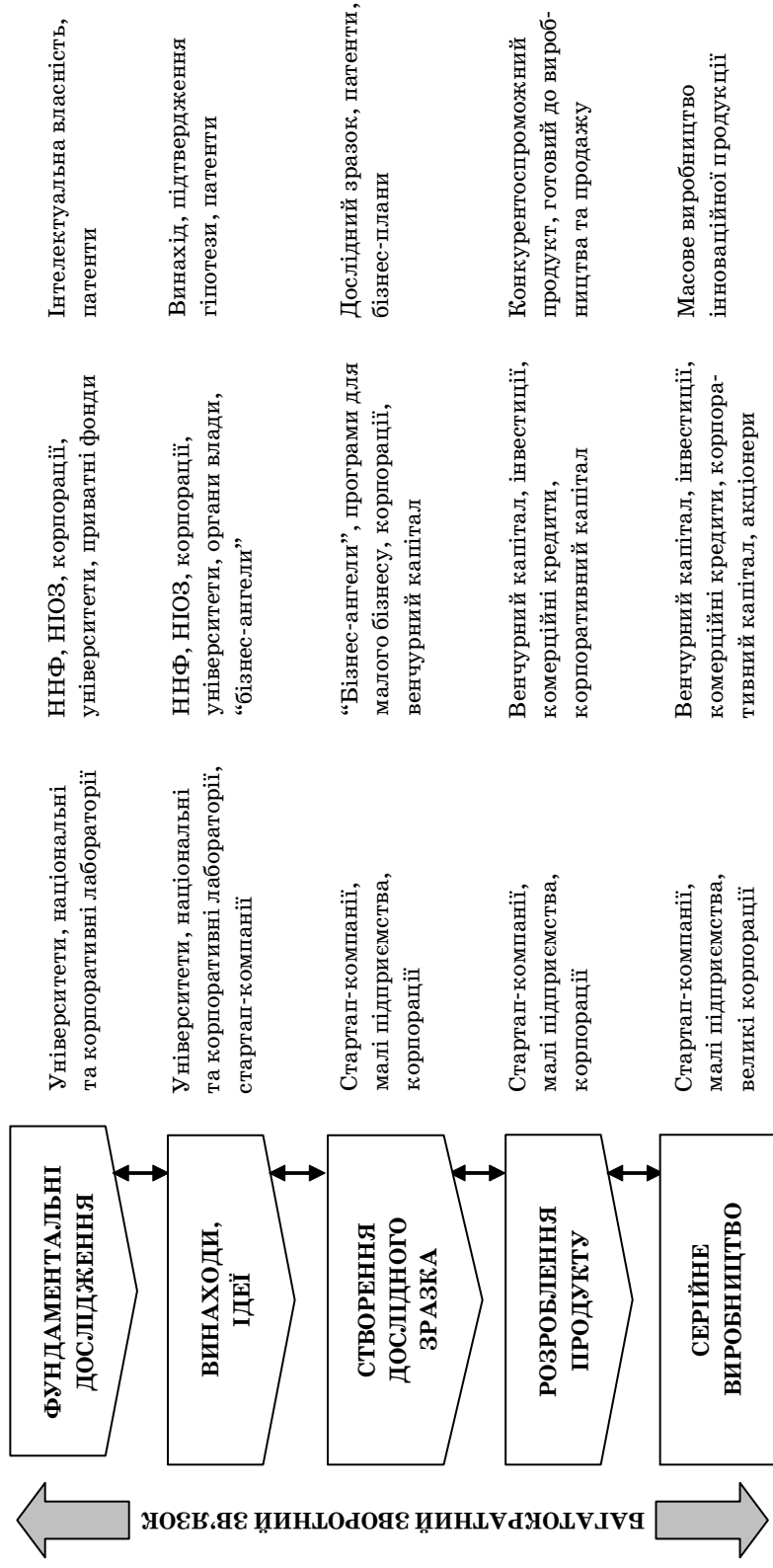


Рис. Ключові суб'єкти та джерела фінансування в НІС США

Джерело: розроблено автором з використанням [6].

Примітка: ННФ — Національний науковий фонд США, НІОЗ — Національний інститут охорони здоров'я США.

На третій стадії венчурне інвестування здійснюють “бізнес-ангели” і фірми (фонди) венчурного капіталу (ВК). Останні є спеціалізованими фірмами, які використовують кошти інституціональних і приватних інвесторів для інвестування в капітал інноваційних компаній-початківців за допомогою формування венчурного інвестиційного фонду. Відмітною особливістю венчурних фондів є проведення ними експертизи формування та постановки бізнес-процесів компанії. Такі фонди можуть створюватися у складі великих корпорацій (корпоративні фінансові венчури).

Корпоративне венчурне фінансування — це прями інвестиції, здійснювані як материнською компанією в рамках спеціальних програм, так і її дочірніми підрозділами. Результати цієї стадії — дослідний зразок, патенти, бізнес-плани.

На стадіях розроблення продукту та його серійного виробництва венчурному капіталу може належати провідне місце серед інших джерел фінансування. Результатами є конкурентоспроможний продукт, зареєстрований і готовий до виробництва та продажу, а також масове виробництво інноваційної продукції.

На різних етапах одним з ключових суб'єктів НІС є стартап-компанії, які розробляють прототипи продукції, вживають заходів щодо комерціалізації продукту та виходу на ринок і закладають основи для подальшого зростання масштабів діяльності бізнесу та його впливу на ринок. Інвестиції “бізнес-ангелів” і фондів ВК становлять більшу частину “посівного” і стартового капіталу у високотехнологічних підприємствах, що формуються.

У США наприкінці 1970-х років було видано кілька ключових нормативних актів, які сприяли припливу інституціональних ресурсів у компанії венчурного капіталу. Першим кроком стало роз'яснення Міністерства праці США щодо закону про гарантовані пенсійні доходи трудящих, яке дало змогу усунути перешкоди для розміщення коштів пенсійних фондів у фондах ВК або їх вкладення в цінні папери малих чи новостворених компаній. Другий крок був пов'язаний із прийняттям у 1980 р. постанови, згідно з якою партнерам фондів ВК надавалася пільга, що виводила їх зі сфери застосування норм стосовно активів корпорації. І нарешті, в законі про стимулювання інвестування малого бізнесу (1980 р.) з'явилося нове визначення партнерства венчурного капіталу як компаній, що займаються розвитком підприємств, і це вивело їх зі сфери застосування закону про інвестиційних радників. Крім того, відповідно до закону про відновлення економіки та оподаткування (1981 р.) було створено матеріальні стимули у формі опціонів на акції як інструмент узгодження інтересів працівників підприємств та їхніх акціонерів.

Ухвалені закони разом із державними заходами щодо підтримки комерціалізації РНД сприяли розвитку венчурного інвестування, інноваційної інфраструктури і НІС загалом. Тут слід згадати про прийняту в 1982 р. відому програму “Інноваційні дослідження в малому бізнесі” (*The Small Business Innovation Research, SBIR*), спрямовану на заохочення малих підприємств, що займаються технологічними інноваціями, а також “Програму трансферу технологій малого бізнесу” (*The Small Business Technology Transfer Program, STTR*), створену

відповідно до закону про трансфер технологій малого бізнесу 1992 р., метою якої є стимулювання партнерства між державним і приватним секторами у сфері наукових досліджень з метою комерціалізації нових технологій.

У 1988 р. Національний інститут стандартів і технологій США створив “Програму високих технологій” (*Advanced Technology Programme*, АТР), що передбачає надання допомоги розробкам інноваційних технологій на ранній стадії шляхом фінансування НДДКР з високим ступенем ризику, виконуваних на засадах державно-приватного партнерства. З 1990 р. до вересня 2004 р. в рамках програми АТР було профінансовано 768 проектів на загальну суму 2,27 млрд дол. США. За проектами цієї програми було залучено паралельне фінансування з приватного сектору на суму 2,1 млрд дол. США [9].

За даними Національної асоціації венчурного капіталу США (NVCA), у період 1970—2000 рр. венчурний капітал сприяв створенню в економіці країни 7,6 млн робочих місць, а на кінець 2000 р. загальний дохід компаній з венчурним капіталом дорівнював понад 1,3 трлн дол. США. Дослідження, проведене організацією DRI-WEFA на замовлення NVCA, показало, що венчурний капітал обсягом 273,3 млрд дол. США інвестовано в компанії, загальна кількість робочих місць в яких становить 5,9 % усіх робочих місць у країні, а виробництво — 13,1 % ВВП США в 2000 р. Венчурні інвестиції надходили переважно в комп’ютерну індустрію, споживчий ринок, медицину й охорону здоров’я, а також у промислові сектори, пов’язані з комунікаціями, промисловою енергетикою, електронікою та біотехнологіями.

У США “посівний” сектор значною мірою фінансується за рахунок “бізнес-ангелів”: щорічний обсяг їхніх врахованих інвестицій становить приблизно 25 млрд дол. США, що можна порівняти з обсягом венчурних вкладень (близько 23—26 млрд дол. США). Ця статистика не охоплює всі інвестиції “бізнес-ангелів” через закритість галузі. У середньому за рік здійснюється не менше ніж 4 тис. венчурних інвестицій (з них 400 “посівних”), тоді як інвестицій “бізнес-ангелів” — 40—50 тис. На 700 венчурних інвесторів припадає близько 225 тис. “бізнес-ангелів” [10].

У Канаді уряд почав надавати допомогу національній індустрії венчурного капіталу на ранніх етапах її становлення (в кінці 1980-х і початку 1990-х років), однак його зусилля не були достатньо успішними [11]. Основним механізмом підтримки урядом венчурного капіталу стала програма спонсорювання Корпорацією венчурного капіталу (LSVCC) інвестиційних фондів з пільгами щодо оподаткування, які за організаційною структурою нагадували фонди взаємних зобов’язань, котрі мають право здійснювати інвестиції в приватні компанії. Реалізацію цієї програми було розпочато в 1984 р., і понад 10 років за її лінією спрямовувався основний обсяг канадського венчурного капіталу. Інвестувати в LSVCC могли лише фізичні особи, яких приваблювала економія коштів на податкових пільгах, запропонованих урядом. Ця індустрія суттєво зросла у період 1996—2001 рр., коли було створено понад 200 фондів ВК.

У 1992—2002 рр. обсяги витрат за цією програмою перевищили 3 млрд дол. США, але загалом її вважають невдалою. До 2005 р. в Канаді налічувалося 125 фондів, керованих LSVCC, на частку яких при-

падала майже половина обсягу ВК в країні, проте ці фонди мали низьку прибутковість і високі адміністративні витрати.

Незадовільні результати програми LSVCC можна пояснити кількома причинами, у тому числі інвестуванням коштів у компанії низького рівня внаслідок жорстких обмежень на інвестиції та недостатніми управлінськими можливостями менеджерів фонду. Виконання програми призвело і до значних непрямих витрат, зокрема, фонди LSVCC завдяки податковим пільгам і сприятливішим умовам інвестування витісняли з ринку приватні фонди ВК.

У 2001 р. в політиці Канади відбулося зрушення в напрямку більшого стимулювання створення приватних фондів ВК і заохочення інституціональних інвестицій. У 2002 р. було організовано три “фонди фондів”, які стали важливою частиною інфраструктури канадських ринків венчурного інвестування. Крім того, федеральний уряд ввів нові правила утворення кваліфікованих партнерств з обмеженою відповідальністю, що полегшують їх використання шляхом звільнення від сплати податків національних та іноземних інвесторів. У 2004—2005 рр. після спостереження за діяльністю фондів LSVCC було поставлено питання про припинення надання їм податкових пільг.

В Іспанії використання венчурного інвестування припадає на початок 1970-х років, коли асоціації промислового розвитку (SODI) інвестували державні кошти в компанії, що перебували на ранній стадії розвитку, з метою пожвавлення економіки менш розвинених регіонів країни. Після вступу в 1986 р. до ЄС Іспанія також успішно використовувала ресурси європейських фондів структурних реформ, а згодом і значний приплив міжнародного приватного капіталу. У 1999 р. іспанський уряд розпочав серію програм, спрямованих на зміцнення технологічного сектору країни і збільшення фінансування компаній на ранніх стадіях їхнього розвитку. Ці ініціативи передбачали як податкові пільги для компаній венчурного капіталу, так і програми з безпосередньою участю держави. Було створено “Програму заохочення технологічних досліджень” (PROFIT) для підтримки інноваційних підприємств шляхом надання їм прямих субсидій і невеликих безпроцентних позик на термін 15 років на технологічні проекти, що перебувають на концептуальному етапі розроблення. Метою цих “посівних” позик є перетворення ідей у реальні плани розвитку бізнесу. У 2002 р. в рамках програми PROFIT було профінансовано понад 4 тис. проектів.

Через програму “Фірми нових технологій” (*The New Technology Firms*, NEOTEC), прийняту в 2001 р., перспективні технологічні компанії можуть отримувати безвідсоткові “посівні” позики на суму до 300 тис. євро. Обсяг позик не повинен перевищувати 70 % бюджету відповідного проекту, а виплати мають проводитися після отримання прибутку за проектом на рівні 20 % грошового потоку. Того ж року було прийнято “Державну програму венчурного капіталу”, відповідно до якої Національний інноваційний центр (*The National Enterprise of Innovation*, ENISA) фінансує перспективні проекти нових технологічних підприємств. Кошти для цієї програми надає на пільгових умовах Міністерство промисловості, туризму і комерції Іспанії. З 2002 р. Міністерство науки і технологій Іспанії почало надавати безвідсоткові позики строком на сім років фондам венчурного капіталу, що інвестують

у затверджені урядом проекти і фірми. Кандидатом на отримання такого фінансування має бути приватна фірма, що існує менш як два роки, а її запити про державну підтримку не повинні перевищувати 100 тис. євро протягом трирічного періоду. Розміри позик можуть сягати 500 тис. євро або 50 % від загальної суми інвестицій, і цей ліміт збільшується до 1 млн євро або 70 % від загальної суми інвестицій, якщо компанія знаходиться в сільській місцевості й розвивається відповідно до правил, прийнятих у ЄС. Після закінчення терміну позики ліміт підлягає поверненню з прибутком або зі збитками пропорційно до частки відповідних інвестицій у поточній вартості фірми.

В Ізраїлі наприкінці 1980-х років сформувалися базові умови для розвитку венчурного капіталу: великий корпус учених й інженерів високої кваліфікації та університети, що їх підтримували; добре розвинена індустрія високих технологій цивільного напрямку; присутність значної кількості технологічних транснаціональних корпорацій; наявність низки компаній, що виробляли комунікаційне обладнання, від яких у 1990-х роках відгалужувалися нові компанії; лібералізація ринків капіталу і сприятливі макроекономічні умови. На ринку спостерігався підвищений попит на венчурні інвестиції з боку високотехнологічних підприємств [12].

За цих умов уряд Ізраїлю виконав низку програм, спрямованих на збільшення кількості новостворених підприємств. У 1991 р. було розпочато “Програму технологічних інкубаторів”, орієнтовану на надання підтримки підприємствам-новачкам на ранньому етапі створення технологічного бізнесу й допомоги в реалізації відповідних ідей шляхом перетворення їх у життєздатні комерційні продукти. Ця програма була дуже успішною.

У 1993 р. з метою стимулювання створення публічно торгованих фондів ВК завдяки наданню гарантій щодо їхніх витрат було засновано фонд “Інбаль” (*Inbal*). Було створено чотири такі фонди, проте вони не досягли комерційного успіху і тому через деякий час закрилися. Негативний досвід фонду “Інбаль” дав важливі уроки, підкресливши особливе значення стимулювання високих результатів та належної компетенції менеджерів.

Інвестиційний фонд фондів “Йоцма” (*Yozma*) було створено в 1992 р. з метою формування солідної основи для конкурентоспроможної індустрії ВК. До нього увійшов державний фонд ВК обсягом 100 млн дол. США, який інвестував у приватні фонди венчурного капіталу (80 млн дол. США — у фонди “Йоцма”) і безпосередньо в компанії високих технологій (20 млн дол. США). Кожен фонд “Йоцма” мав забезпечити участь однієї авторитетної міжнародної фінансової установи й однієї національної установи. Уряд був готовий інвестувати до 40 % суми мобілізованих фондом ресурсів (до 8 млн дол. США). Відповідно, при вкладеному урядом капіталі обсягом 100 млн дол. США паралельна участь приватного капіталу сягнула 150 млн дол. США. Інвестиції в понад 200 підприємств на стартовому етапі становили 250 млн дол. США. Основною відмітною рисою програми “Йоцма” було заохочення за високі показники: кожному фонду надавався опціон на купівлю акцій, що належали державі, на строк до п’яти років. Загалом було створено десять фондів “Йоцма”, їхні менеджери згодом мобілізували (без

участі урядових структур) додаткові ресурси і до 2001 р. керували пулом капіталу обсягом у 5 млрд дол. США.

З 1996 р. попит на фонди ВК та їхні пропозиції в Ізраїлі зростає. Друга хвиля фондів була значнішою за обсягом і залучила пенсійні фонди та інституціональних інвесторів. Партнерські зв'язки із зарубіжними установами стали важливим каналом набуття досвіду у практиці венчурного інвестування. Крім того, на другому етапі розвитку індустрії ВК було встановлено міцні зв'язки з американськими фірмами ВК. Позитивний досвід діяльності фондів “Йоцма” використано при формуванні системи венчурного інвестування у Фінляндії [13].

Аналіз свідчить, що роль “венчурного інвестування” є найважливішою не лише в активізації комерціалізації РНД в інноваційному процесі, а й у розвитку національної інноваційної системи та технологічному оновленні економіки. Для стимулювання розвитку венчурної індустрії використовуються механізми прямого й непрямого регулювання. До них належать інвестування бюджетних коштів у венчурні фонди, податкові пільги для венчурних інвесторів і страхування інноваційних ризиків. Активізувати венчурне інвестування допомагають державна підтримка розвитку сектору малих інноваційних підприємств “посівної” стадії, попит бізнесу на результати науково-технічної діяльності, розвинена інноваційна інфраструктура і, звичайно, сприятливий інноваційно-інвестиційний клімат, необхідний для залучення зарубіжних інвесторів. Важливою умовою також є наявність у країнах ефективних наукомісткого й високотехнологічного секторів промисловості, а у державах з перехідною економікою — реалізація стратегії структурної перебудови економіки.

У Росії венчурні фонди почали створювати з 1994 р. за ініціативи та фінансової підтримки ЄБРР. У 2003 р. розпочав діяльність заснований консорціумом “Альфа-груп” венчурний фонд “Русские технологии” з обсягом коштів 50 млн дол. США, частина яких пішла на фінансування інноваційних проектів. У 1996—2005 рр. венчурні фонди в Росії спрямували на фінансування інвестиційних проектів майже 2,5 млрд дол. США. За оцінками Міністерства промисловості й науки РФ, частка профінансованих високотехнологічних проектів у країні становила близько 5 %, тоді як за кордоном — 30 % [14].

У 2005 р. керівництвом Росії було визнано важливість переходу економіки країни на інноваційний шлях розвитку, і розпочалася робота зі зміцнення елементів інноваційної інфраструктури, фінансування інноваційних проектів — на основі використання інструментів державно-приватного партнерства. У цій сфері реалізовано низку урядових програм:

- створено “фонд фондів” — Російську венчурну компанію (обсяг коштів — 15 млрд руб.), що дало змогу сформувати кілька державно-приватних венчурних фондів із загальним обсягом коштів 30 млрд руб.;

- організовано Російський інвестиційний фонд інформаційно-комунікаційних технологій (обсяг — 1,5 млрд руб.);

- розпочалося функціонування регіональних державно-приватних венчурних фондів у п'яти регіонах (Москва, Татарстан, Томська область, Пермський край, Красноярський край; загальний обсяг коштів фондів — 1,1 млрд руб.), в 2007 р. з'явилося ще декілька подібних фондів із загальним обсягом коштів близько 1,2 млрд руб.

2006 р. урядом Санкт-Петербурга разом із Міністерством економічного розвитку РФ створено Фонд сприяння розвитку венчурних інвестицій у малі підприємства в науково-технічній сфері міста Санкт-Петербурга за рахунок коштів федерального бюджету, бюджету міста та приватних інвесторів. Основна форма інвестування — збільшення статутного капіталу юридичних осіб, а участь в останньому беруть шляхом придбання акцій. Фінансування одного проекту здійснюється в обсягах від 15 до 60 млн руб. [15].

З огляду на приватні венчурні фонди інноваційного спрямування, що існують у Росії (загальний обсяг доступних для інвестування коштів оцінюється в 5 млрд руб.), сукупна пропозиція венчурного капіталу становитиме близько 39 млрд руб.

Проте впровадження ринкових заходів із фінансування інноваційних проектів на ранніх стадіях з метою створення сильних висококапіталізованих компаній через низку причин залишається недостатнім. Російські науковці наголошують на важливості розвитку венчурного й “посівного” інвестування, а також системи державної підтримки нових інноваційних компаній на етапі старту в кластерній організації НІС Російської Федерації [16].

В Україні інвестиційні та взаємні фонди з’явилися в середині 1990-х років для забезпечення процесів масової приватизації. Це “Western NIS Enterprise Fund” (150 млн дол., виділених урядом США для освоєння в харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), “SigmaBlayzer” (капітал — 100 млн дол.) та фонд прямих інвестицій “Україна” (капітал — 22,5 млн дол.). Після прийняття Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 р. № 2299-III започатковано утворення абсолютно нових для перехідної економіки України інститутів фінансового ринку.

У грудні 2005 р. компанія “Draper Fisher Jurvetson” (DFJ), до складу якої входять 20 фондів із сукупним інвестиційним капіталом понад 3 млрд дол. США, відкрила в Україні технологічний венчурний фонд “DFJ Nexus”. Протягом 10 років фонд планує залучити від 50 млн до 100 млн дол. США на розвиток високотехнологічних компаній у країнах колишнього СРСР.

Велика кількість учасників ринку венчурних інститутів спільного інвестування (ІСІ) у 2005 р. є причиною того, що жодна компанія з управління активами не володіє більше ніж 10 % ринку венчурних ІСІ.

Аналіз перших інвестиційних декларацій компаній з управління активами венчурних ІСІ свідчить, що для українського ВК орієнтація на комерціалізацію РНД, інноваційні проекти та розвиток інноваційного малого підприємництва поки що не характерна. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка вітчизняного пост-приватизаційного акціонерного капіталу спричиняє переважання інвестиційного кредиту — від вкладень у спеціально випущені під проект облигації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди. Слабку орієнтованість українського венчурного капіталу на високотехнологічні галузі підтверджують статистичний аналіз та експертні опитування керівників приватних венчурних структур і спеціалістів державних органів, результати яких наведено у [17], а також відсутність

практичних прикладів та інформації про успіхи венчурного капіталу в комерціалізації РНД у звітах Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ).

На 1 березня 2008 р. в Україні було зареєстровано 1003 ІСІ, з них 77 % — венчурні фонди, більшість яких зосереджена в Києві. Нині кількість ІСІ ще більше зросла. У країні створено некомерційну організацію — Асоціацію приватних інвесторів України, що об'єднує приватних і корпоративних інвесторів із різних регіонів та є повноправним членом Європейської мережі “бізнес-ангелів” (*European Business Angel Network*, EBAN).

Успішно працює українська венчурна компанія “ТЕХІНВЕСТ” [18], її діяльність зосереджена переважно у сфері інформаційно-комунікаційного бізнесу. Компанію було організовано в 2004 р. як правонаступника експортоорієнтованої венчурної компанії “AVentures”, що мала досвід успішної роботи у високотехнологічному бізнесі. У компанії “ТЕХІНВЕСТ” створено ефективні механізми відбору інноваційних технологічних бізнес-проектів, привабливих для венчурного інвестування, а також передінвестиційної підготовки та післяінвестиційного супроводу. Одним із найбільших досягнень цієї компанії є венчурне інвестування компанії “APowerCap Technologies” (виробництво суперконденсаторів та рішень на їх основі), визнаної експертами провідних венчурних фірм Силіконової долини найперспективнішою технологічною компанією у країнах колишнього СРСР.

З метою регулювання правовідносин між державою, недержавними фінансовими інституціями та приватними інвесторами при фінансуванні нових компаній, що швидко зростають і мають потенціал інноваційного розвитку, розроблено проект Закону України “Про венчурне фінансування інноваційної діяльності” [19]. У проекті закону запропоновано централізовані та децентралізовані джерела фінансування, запровадження ліцензування венчурних компаній та державного контролю венчурних фондів і венчурних компаній.

Загалом підходи до реалізації венчурного інвестування комерціалізації РНД і створення конкурентоспроможних інновацій в нашій країні перебувають на початковому етапі й не дають позитивних результатів. У них не враховано ні досвід промислово розвинених країн, який вказує на обмеженість можливостей формування системи венчурного інвестування без активної підтримки та участі держави, ні особливості сучасного етапу економічного розвитку України та інші фактори.

Для розвитку венчурного інвестування в національній інноваційній системі державним органам разом із науковцями та УАІБ потрібно розробити Концепцію розвитку венчурного інвестування на 2011—2020 роки для здійснення підприємницької діяльності в науково-технічній сфері в Україні. У Концепції доцільно використати досвід програми “Йоцма” щодо створення венчурних фондів та інвестиційного супроводу інноваційних проектів в наукомісткій високотехнологічній сфері в Україні, організаційно-економічні механізми підтримки діяльності венчурних фондів та сектору “бізнес-ангелів” для комерціалізації РНД шляхом створення нових інноваційних фірм, спільного фінансування проектів державою та “бізнес-ангелами”. На підставі Концепції має бути розроблено проекти відповідних законодавчих і нормативних актів для використання на національному та регіональному рівнях.

У найближчий період надзвичайне значення у формуванні бази для здійснення ефективного венчурного інвестування в інноваційному процесі мають створення в Україні Фонду сприяння розвитку малих підприємств в інноваційній сфері для державної підтримки розроблення інноваційних проектів на “посівній” стадії [20] та реалізація концепції Державної цільової економічної програми “Створення в Україні інноваційної інфраструктури на 2008—2012 роки”, затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 6 червня 2007 р. № 381-р. Її метою є забезпечення підвищення конкурентоспроможності національної економіки та ефективне використання вітчизняного науково-технологічного потенціалу. На жаль, ця програма практично не фінансується.

Отже, розвиток венчурного інвестування в НІС пов’язаний із прийняттям законодавчих актів щодо надання пільг суб’єктам інвестування та стимулювання партнерства між державним і приватним секторами з метою комерціалізації нових технологічних рішень. Розроблення та реалізація Концепції розвитку венчурного інвестування на 2011—2020 роки для здійснення підприємницької діяльності в науково-технічній сфері в Україні на основі запропонованих принципів сприятиме розвитку національної інноваційної системи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Лапко О.О.* Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки / О.О. Лапко // Економіка і прогнозування. — 2006. — № 3. — С. 25—42.
2. *Опанасюк В.В.* Венчурний капітал в Україні / В.В. Опанасюк // Економіст. — 2004. — № 1. — С. 56—58.
3. *Грозний І.С.* Венчурне фінансування фаз та етапів еволюційно-прогресуючого розвитку інноваційного підприємництва / І.С. Грозний // Схід. — 2006. — № 1. — С. 9—12.
4. *Красовська О.В.* Теоретичні засади функціонування венчурного капіталу та його використання в Україні / О.В. Красовська // Наука та наукознавство. — 2007. — № 2. — С. 12—21.
5. *Кузнецова І.С.* Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І.С. Кузнецова // Наука та інновації. — 2008. — № 5. — С. 87—95.
6. *Браун Р.* Национальная инновационная система США / Р. Браун // Международный опыт развития инфраструктуры инновационной деятельности : материалы 1-го Междунар. форума “От науки к бизнесу”, Санкт-Петербург, 17—19 мая 2007 г. — Тверь : Тверской ИнноЦентр, 2008. — С. 105—113.
7. *Адаманова З.О.* Національна інноваційна система: зміст і специфіка розвитку / З.О. Адаманова // Проблеми науки. — 2009. — № 1. — С. 41—45.
8. *Иванова Н.И.* Национальные инновационные системы / Н.И. Иванова. — М. : Наука, 2002. — 244 с.
9. *Advanced Technology Program* [Electronic resource]. — Режим доступу : <http://www.atp.nist.gov/eao/statistics.htm>.
10. *Baygan G.* Venture capital policy review: Canada [Electronic resource] / G. Baygan. — Режим доступу : <http://www.oecd.org/dataoecd/41/55/2491269.pdf>.
11. *Ayayi, Ayi.* Good News, Bad News: Ten Years’ Lessons from the Canadian Labour-Sponsored Venture Capital Corporations [Electronic resource] / Ayi Ayayi. — Режим доступу : http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoContent/N/neucesifo/CONFERENCES/SC_CONF_1999-2006/VCE02/PAPERS/VCE02-AYAYI1.PDF.

12. *Avnimelech G.* Venture capital start-up co-evolution and the emergence & development of Israel's new high tech cluster / G. Avnimelech, M. Teubal // *Economics of Innovation and New Technology*. — 2004. — № 13(1). — P. 33—60.
13. *Денисюк В.А.* Комерціалізація результатів наукових досліджень: європейський досвід та стан в Україні / В.А. Денисюк // *Матеріали 23-го Київського міжнародного симпозиума по науковеденню і науко-технічному прогнозуванню*, 16—17 июня 2010 г. — К., 2010. — С. 66—76.
14. *Ефремов Д.* Как и с кем работают венчурные фонды / Ефремов Д., Подобный С. // *Финансовый форум*. — 2006. — № 1. — С. 21—30.
15. *Курицын М.Н.* Региональный венчурный фонд Санкт-Петербурга как составляющая региональной инновационной инфраструктуры / Курицын М.Н., Корецкая Н.А. // *Бизнес в развитии инновационной деятельности и инфраструктуры : материалы 2-го Междунар. форума “От науки к бизнесу”*, Санкт-Петербург, 14—16 мая 2008 г. — С. 65—66.
16. *Новицкий Н.А.* Инновационная экономика России: теоретико-методологические основы и стратегические приоритеты / Н.А. Новицкий. — М. : Книж. дом “Либроком”, 2009. — 328 с.
17. *Грига В.Ю.* Сучасний стан венчурного фінансування в Україні: статистичний розріз та експертна характеристика / В.Ю. Грига, О.В. Красовська // *Наука та наукознавство*. — 2009. — № 3. — С. 18—30.
18. *Офіційний сайт компанії “ТЕХІНВЕСТ” [Електронний ресурс]*. — Режим доступу : <http://techinvest.com.ua/>.
19. *Соловьев В.П.* Конкуренция в условиях инновационной модели развития экономики / В.П. Соловьев ; под науч. ред. д-ра экон. наук, проф. Б.А. Малицкого. — К. : Феникс, 2006. — С. 153—164.
20. *Денисюк В.А.* Відкриті інновації: новітні реалії у комерціалізації досліджень, розробок та технологій / В.А. Денисюк // *Економіст*. — 2008. — № 12. — С. 34—37.

Надійшла до редакції 09.09.2011

Денисюк В.А. *Венчурное инвестирование в национальной инновационной системе: анализ механизмов развития и основы концепции для Украины*

Представлены результаты анализа особенностей венчурного инвестирования в национальных инновационных системах США, Канады, Испании и Израиля, а также рассмотрен опыт России в сфере инвестирования, развития инновационной инфраструктуры и финансирования инновационных проектов. Приведены рекомендации, касающиеся развития венчурного инвестирования в национальной инновационной системе Украины.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, национальные инновационные системы, венчурный капитал, институты совместного инвестирования, национальные программы поддержки и развития инноваций

Denisjuk V.A. *Venture investment in national innovative system: the analysis of mechanisms of development and basic concepts for Ukraine*

The research contains results of analysis of the peculiarities of venture investments' mechanisms in USA, Canada, Spain and Israel. It also discusses specific features of Russian experience in financing national innovative projects and investing overall system of innovative infrastructure. Some recommendations concerning development of venture investment mechanisms in Ukraine are presented.

Keywords: venture investments, national innovation systems, venture capital, institutes of mutual investments, national programs of innovations' support and development