

ПЕРСПЕКТИВИ ТА РИЗИКИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

© Бублик М.І., 2007

Досліджено особливості фінансування інноваційної діяльності в Україні, спрямованого на розвиток науково-технічного прогресу, розглянуто можливості формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні. Проаналізовано перспективи та ризики залучення венчурного капіталу до фінансування науково-дослідних робіт та розвитку високих технологій.

The finance peculiarity of the innovation activity in aim develop technical science progress in Ukraine was investigated in this paper. The means of venture-capital market regulation and creation were considered in Ukraine. The prospects and risk of using venture capital for the finance of the research works and high technology development were analysed in this paper.

Постановка проблеми

У практиці фінансування інноваційної діяльності як у країнах Європи, так і в самій Україні на особливу увагу заслуговує питання розвитку венчурного капіталу. Відомо, що в країнах Європи та США венчурний капітал є одним з важливих інструментів фінансування науково-дослідних робіт та розвитку високих технологій, підтримки малого та середнього бізнесу. Проте роль венчурного капіталу в Україні залишається незначною [1]. Причини такої ситуації безпосередньо пов'язані із загальним станом економіки України та державної політики у сфері інновацій. Уповільнення темпів зростання основних макроекономічних показників супроводжується в українській економіці нагромадженням макроекономічних диспропорцій та суперечностей і зниженням регульованості економіки. Головною причиною такої ситуації є, насамперед, те, що, за умов відсутності системної інвестиційної політики, у міру досягнення межі завантаження виробничих фондів потенціал економічного зростання підійшов до межі вичерпання. У цій ситуації особливо **актуальним** є аналіз перспектив та ризиків залучення венчурного капіталу до фінансування науково-дослідних робіт та розвитку високих технологій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Структурні зміни, що відбуваються упродовж останніх років в економіці України, характеризуються стрімкою втратою позицій галузями, які визначають науково-технічний прогрес (табл.1), а це свідчить про те, що прогресує технологічне відставання України від розвинених країн світу [2]. Чіткі тенденції до монополізації, які простежуються у базових галузях української економіки, призводять до перерозподілу на їхню користь інвестиційних та потенційних інноваційних ресурсів.

Таблиця 1

Галузева структура промисловості в Україні, %

Галузь промисловості	1990	1995	2000
Електроенергетика	3,2	11,0	12,1
Паливна промисловість	5,7	13,2	10,1
Чорна металургія	11,0	21,8	27,4
Кольорова металургія	1,1	1,6	2,4
Хімічна та нафтохімічна промисловість	5,5	7,0	5,9
Машинобудування та металообробка	30,5	16,0	13,4
Деревообробна та целюлозно-паперова промисловість	2,9	2,2	2,4
Промисловість будівельних матеріалів	3,4	3,9	2,7
Легка промисловість	10,8	2,8	1,6
Харчова промисловість	18,6	15,1	16,8
Інші галузі промисловості	7,3	5,4	5,2

Постановка цілей

Отже, підсумки економічного розвитку дають підстави стверджувати, що економіка України входить у період, коли вирішальну роль у структурних зрушеннях економічної системи відіграватимуть інвестиційно-інноваційні процеси. Внаслідок цього постає проблема модернізації інноваційної політики держави, спрямованої на розвиток науково-технічного прогресу. Отже, основними цілями статті є дослідити особливості фінансування інноваційної діяльності в Україні, спрямовані на розвиток науково-технічного прогресу, розглянути можливості формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні.

Виклад основного матеріалу

Україна має доволі розгалужену сферу досліджень та розробок, значний досвід освоєння інновацій, особливо у сфері енергетики, електрифікації, виробництві певних видів озброєнь та деяких інших галузях. Проте технічний рівень базових галузей виробництва – вугільної, чорної металургії, харчової, багатьох галузей машинобудування – застарів. Виробництво характеризується високою енерго- та матеріалоємністю, значним застосуванням ручної праці. Не відзначається прогресу і в застосуванні ефективних інформаційних технологій, зокрема в сфері досліджень та розробок, автоматизації виробництва та управління. Низькою є ефективність використання результатів науково-технічного пошуку, що зумовлювалося загальною орієнтацією економічного розвитку на екстенсивний тип відтворення, директивністю планування, обмеженим доступом галузей загального призначення до інноваційних результатів, недосконалістю критеріїв ефективності економічного розвитку, обмеженістю фінансових ресурсів та відсутністю налагоджених і постійнодіючих механізмів їхньої концентрації на інноваційних пріоритетах. Все це уповільнює економічну трансформацію в Україні.

Змінити ж напрям вектора економічної трансформації на позитивний може тільки виважена політика держави. В Україні вже було створено Комітет з питань науково-технічного прогресу, а також Державний комітет з питань науки та техніки (1992–1995), Державний комітет з питань науки та техніки і промислової політики (1995–1996), Міністерство у справах науки і технологій (1996–1998), Державний комітет з питань науки та інтелектуальної власності (1998–2000), Міністерство науки та освіти (з 2000 р.), діє Закон України “Про наукову і науково-технічну діяльність”. Проте всі ці спеціалізовані органи державного управління тільки пом’якшили руйнівний вплив трансформаційної кризи інноваційної сфери.

Безперечно, за останні роки створено законодавчу бази, яка забезпечує формування та ведення в державі узгодженої науково-технічної політики, ефективне функціонування та розвиток сфери досліджень та розробок. Верховною Радою України були ухвалені закони, спрямовані на регламентацію наукової та науково-технічної діяльності, а саме:

- “Про основи державної політики в сфері науки і науково-технічної діяльності” (1991),
- “Про наукову і науково-технічну діяльність” (1991),
- “Про науково-технічну інформацію” (1993),
- “Про наукову і науково-технічну експертизу” (1995).
- “Про охорону прав на винаходи і корисні моделі”
- “Про охорону прав на знаки для товарів і послуг” та інші.

Лише в 1999 р. Верховною Радою України було ухвалено Концепцію науково-технологічного та інноваційного розвитку України. Базовий закон у цій сфері “Про інноваційну діяльність” набрав чинності після його підписання Президентом лише у 2002 році. Закон визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку інноваційної моделі розвитку економіки України інноваційним шляхом. Згідно з Законом державна підтримка надається суб’єктам господарювання всіх форм власності, які реалізують в Україні інноваційні проекти, і підприємства всіх форм власності, які мають статус інноваційних.

Основними принципами державної інноваційної політики Закон визначає:

- орієнтацію на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;

- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримку підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансову підтримку, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності;
- сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
- підготовку кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Закон України “Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні” визначає 46 пріоритетних напрямів інноваційної діяльності у шести сферах: ресурсозберігаюче устаткування та технологічні процеси для базових галузей економіки, авіаційна, ракетно-космічна техніка та технології спеціального призначення, електронні інформаційні технології та системи зв'язку, функціональні та конструкційні матеріали, медичні діагностичні системи, профілактичні та лікувальні засоби, техніка і технології для агропромислового комплексу. Фактично інноваційна діяльність не стала, та й не могла стати на стадії радикальних економічних реформ реальним пріоритетом економічної політики.

Аналізуючи дані Центру досліджень науково-технічного потенціалу та історії науки ім. Г.М. Доброва НАН України, можна зазначити, що зроблено певний поштовх у сфері організації інноваційної діяльності, однак не вирішене головне питання – фінансування базових інновацій.

У роботі [3] досліджено, що останнім часом в Україні невпинно зростає питома вага фінансування наукових та науково-технічних робіт за рахунок коштів іноземних замовників. У 1995 р. вона становила 15,6 %, у 2000 р. – 23,3 %, а у 2001 р. цей показник зріс до 25 %. В 2001 р. вперше за обсягами та часткою в загальному фінансуванні іноземне фінансування було більшим, ніж фінансування із державного бюджету за розділом “Фундаментальні дослідження і сприяння науково-технічному прогресу”. За часткою іноземного фінансування у сумарних витратах на науку Україна випередила Росію (17,1 %), Великобританію – лідера за часткою іноземного фінансування серед розвинутих країн Заходу (16,8 %) і всі східноєвропейські країни, де частка іноземного фінансування варіює в межах від 1,5 % до 5 %. За даними опитувань російських вчених, в успішно працюючих інститутах не менше ніж 25 % бюджету становлять іноземні кошти. Але фактично обсяг іноземного фінансування вітчизняної науки ще вищий, оскільки внаслідок особливостей статистичного обліку цей показник занижений приблизно на 20–30 %.

Залучення закордонного фінансування дає змогу забезпечувати виживання наукових установ, оснащення їх сучасним обладнанням, підтримку рівня життя науковців.

Слово “венчур” (від англ. venture) означає ризик, що лежить в основі поняття “венчурний капітал”. Якщо підприємець має унікальну ідею, яка вже втілена у вигляді продукту або послуги й має значний ринковий потенціал, венчурний інвестор може вкласти необхідну суму в проект, розраховуючи отримати великий прибуток. Звичайно, у такому разі інвестор поділяє з підприємцем ризик, пов'язаний з відсутністю досвіду активної реалізації продукту або послуги. Як правило, венчурний капітал інвестується в проекти, в яких немає шансу одержати фінансування від кредитних установ. Венчурний інвестор вкладає кошти у доволі велику кількість не пов'язаних між собою проектів у різноманітних сферах діяльності, тим самим диверсифікуючи свої внески, щоб знизити загальний ризик.

За оцінками Мінекономіки, обсяг ринку венчурного капіталу в Україні становить приблизно 400 млн доларів США. Об'єктами інвестицій фонду “Baring Vostok Capital Partners” свого часу були оператор мобільного зв'язку “Golden Telecom” та пивзавод “Рогань”, але фонд вже продав свої частки акцій у цих компаніях. Фонд прямих інвестицій “Україна” за 10 років діяльності в Україні інвестував понад 22,5 млн доларів США (50 % свого капіталу) у більш ніж 30 українських підприємств, які займаються виробництвом товарів широкого вжитку та послуг на внутрішньому ринку.

Венчурний бізнес виконує роль посередника між потенційним інвестором та підприємством, яке потребує стартового капіталу чи інвестицій для реалізації нового проекту. Інвесторами – акціонерами венчурного фонду у такому разі можуть бути корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії, приватні особи, банки. Венчурний інвестор зацікавлений в підвищенні ринкової ціни

об'єкта за рахунок позитивних економічних дій (раціоналізація структури і керування, упровадження технологічних інновацій, реінвестування прибутку). Використовуючи кошти інвесторів, венчурний фонд, по-перше, купує пакет акцій компанії (підприємства) розміром від 25 % до 40 %, по-друге, через деякий час надає цій компанії інвестиційний кредит. Очікується, що за 3–7 років вартість компанії істотно збільшиться завдяки впровадженню у виробництво та реалізації нових видів продукції, зокрема високотехнологічних.

Умовами успішної реалізації проектів венчурного інвестора є:

- наявність ринків та галузей, що швидко розвиваються (це залежить від зростання економіки в цілому);
- перспективи розвитку окремої компанії;
- наявність кваліфікованого менеджменту компанії, який зможе ефективно використати інвестиції та підвищити вартість компанії;
- достатній рівень розвитку фондового ринку, що дасть змогу об'єктивно оцінити поточну вартість компанії, тобто забезпечить сприятливі умови для вигідного продажу венчурним інвестором пакета акцій компанії, яка є об'єктом інвестування.

Позитивним аспектом діяльності венчурних компаній є те, що вони, на відміну від стратегічних промислових інвесторів, у ролі яких часто виступають ТНК, не приводять, як правило, до підпорядкування економіки країни інтересам гігантів світового бізнесу. Важливим позитивним чинником є й те, що діяльність венчурних фондів веде до впровадження на придбаних або контрольованих підприємствах інноваційних виробничих, управлінських, маркетингових технологій, формування прошарку національних кадрів, які готові до сприйняття інновацій. Умовами успішної реалізації проектів венчурного інвестора є: наявність ринків та галузей, що швидко розвиваються (що залежить від зростання економіки загалом); перспективи розвитку окремої компанії; наявність кваліфікованого менеджменту компанії; достатній рівень розвитку фондового ринку.

Однак треба пам'ятати, що вивезення інтелектуального продукту за кордон на ранній стадії інноваційного процесу веде до втрати синергетичного ефекту інновації. Фактично відбувається “приватизація” результату діяльності наукового колективу, основи для отримання якого, як правило, було закладено за допомогою бюджетного фінансування. Особливо небезпечним видається поширення форм “неформального” фінансування наукових розробок через готівкові гранти чи оплату закордонних поїздок науковців, що може, за нинішньої неврегульованості вітчизняної системи захисту інтелектуальної власності, призвести до прямої некомпенсованої втрати національного інтелектуального продукту. В такому разі може йтися про безпосередню “приватизацію” наукового результату окремою особою чи групою осіб [4].

Повна виважена оцінка вказаного феномену потребує ґрунтовних відповідей на питання: за якими науково-технічними напрямками виконуються фінансовані закордонними замовниками роботи, як збігається ця тематика із національними науковими і науково-технічними (й інноваційними) пріоритетами, як це змінює структуру науково-технічного потенціалу і впливає на його майбутню структуру.

Сьогодні термін реалізації багатьох проектів, що фінансуються венчурними фондами в Україні, ще не закінчився, тому оцінювати результати діяльності цього сектора загалом нині недоцільно. Проте перелік інвестицій венчурних фондів в Україні свідчить, що інноваційна діяльність протягом останніх років не є об'єктом їхньої першочергової зацікавленості. Вельми показовим є те, що на тлі значного збільшення обсягів іноземного фінансування зменшуються обсяги експорту науково-дослідних і дослідно-конструкторських послуг. Так, в 2001 році експорт становив 39,3 млн дол. США (становить 76,0 % від обсягів 1998 р.), імпорт – 10,4 млн дол. США (становить 142,5 % від обсягів 1998 року). Порядок створення та діяльності венчурних фондів в Україні встановлено Законом України “Про інститути спільного інвестування”, який набув чинності 15 березня 2001 року. Також Указом Президента України від 25 березня 2002 року було знову поставлене питання про розроблення законопроекту “Про основні засади формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні”, що свідчить про визнання неефективності наявних правових інструментів.

Висновки

Отже, в Україні створено недостатню правову базу для розвитку ринку венчурного капіталу, що істотно звужує перспективи його залучення до фінансування науково-дослідних робіт та розвитку високих технологій.

Перспективи подальших досліджень

Зокрема, перспектива подальших досліджень цієї проблеми стосується питання стимулювання розвитку венчурного капіталу, заохочення потенційних інвесторів до участі у ньому. Крім того, подальшого розвитку вимагають питання, пов'язані із формуванням системи критеріїв, які треба використовувати при виборі інноваційних проектів для фінансування.

1. Закон України “Про інвестиційну діяльність”//ВВР. – 1992. – №10 із внесеними змінами і доповненнями від 25 березня 2005 р. №2505 – IV; 2. Послання Президента України до Верховної Ради України “Європейський вибір: концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки”; 3. Лебедева Е.А. Венчурные фирмы в США // Вопросы изобретательства. – 1990. – №8; 4. Скамай Л. Ризики в інноваційному підприємництві // РИЗИК. №5-6, 1998.

УДК 336.63.338.31

А.В. Войтович

Національний університет “Львівська політехніка”,

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ РЕЗУЛЬТАТІВ ОПЕРАЦІЙ НА РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ

© Войтович А.В., 2006 р.

Вперше подано модель функціонування ринку деривативів. Виконано аналіз теперішньої ситуації купівлі-продажу деривативів на фондовому ринку України. Доведено необхідність використання моделі розрахунку кінцевих результатів операцій на українському ринку деривативів. Проаналізовано застосування моделі функціонування ринку деривативів.

The model of calculation of eventual results of operations is first represented at the market derivative. The analysis of nowadays situation of purchase-sale is given derivative at the fund market of Ukraine. A necessity is reflected in the use of model of calculation of eventual results of operations at the Ukrainian market derivative. The analysis of application of model of calculation of eventual results of operations is executed at the market derivative.

Постановка проблеми

Розуміння сенсу ф'ючерсної торгівлі починається з розуміння цінових коливань, які означають, насамперед, нерівномірність попиту та пропозиції. Під час збирання врожаю кількість пропозиції зерна сягає максимального рівня за достатньо рівномірного попиту протягом року. Потреба у збуті продукції, прагнення уникнути високих витрат на зберігання призводить до падіння ціни.

У такому разі потрібен механізм швидкого урівноваження попиту та пропозиції, щоб стабілізувати ціну. Суть цього механізму полягає у залученні до торгівлі певним товаром якомога більшої кількості учасників, навіть тих, яким цей товар не потрібен.

У цій ситуації виникає проблема як у покупця, так і продавця деривативного контракту у якісній оцінці кінцевого результату операцій купівлі-продажу похідного цінного паперу. Отже, сформувалася потреба у розробленні моделі розрахунку остаточних результатів операцій на ринку деривативів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Ф'ючерси виникли у США у сфері торгівлі сільськогосподарськими товарами майже півтора століття тому. Сезонні коливання ціни урожаю зумовили контракти між фермерами та торговцями зерном, за якими фермери постачали торговцям продукцію навесні за цінами, визначеними під час укладення контракту восени. Такі контракти називали форвардними. Постійні різкі підвищення чи пониження весняних цін щодо зазначених в контракті часто призводили до зникнення бажання виконувати контракт то у фермерів, то у торговців. Для фермерів, які брали кредити під урожай, нереалізоване зерно означало банкрутство. Судові процеси не вирішували ситуації, оскільки тривали доволі довго. Очевидно, постала проблема цінових ризиків і вирішити її були покликані ф'ючерсні контракти, які почали укладатись у 1865 р. на Чиказькій торговій біржі [2, с. 15].