

УДК 388.2

Варналій З.С., Зянько В.В.

## ОСНОВНІ ІНСТИТУТИ ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

*У статті досліджено ефективність механізму використання кредитних і фінансових ресурсів для стимулювання інвестиційної й інноваційної активності суб'єктів підприємницької діяльності в Україні, проаналізовано досвід високорозвинених країн у фінансовому забезпеченні наукомістких і високотехнологічних розробок, обґрунтовано заходи щодо заохочення участі комерційних банків та венчурних фондів у довгостроковому кредитуванні інноваційних проектів стратегічно важливих для вітчизняної економіки підприємств.*

**Ключові слова:** венчурні фонди, інвестиції, інновації, інноваційна діяльність, інноваційне підприємництво, фінансові інститути, фінансово-кредитна діяльність.

**Постановка проблеми.** Нинішня структура виробництва в Україні та її технологічний рівень не відповідають епісі постіндустріального розвитку і не можуть забезпечити високого рівня конкурентоспроможності країни. Підвищення ефективності функціонування різних сфер економіки України потребує від виробників адаптації до нових засобів конкурентної боротьби, яка ґрунтується на творчості, швидкості одержання інформації, впровадженні нововведень. Це об'єктивно вимагає створення умов для функціонування сучасного фінансового ринку, головними суб'єктами якого є розвинена й ефективно діюча мережа комерційних банків та венчурні інвестиційні фонди, які у розвинених країнах є основними інститутами довгострокового фінансування та кредитування ризикових інноваційних проектів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження сутності та ролі фінансових інститутів в інвестуванні інноваційної діяльності, різноманітних методів та інструментів фінансової підтримки конкурентоспроможності економіки України займають одне з провідних місць у сучасних працях українських науковців-економістів. Серед тих, хто активно досліджує проблеми фінансового сектору економіки та форми фінансування інновацій, слід назвати А.І. Бутенка, В.Ю. Григу, І.Ю. Єпіфанову, М.А. Йохну, О.В. Красовську, Є.В. Лазареву, В.В. Стадник, В.С. Стойку, В.В. Фостяк, О.В. Щипанову та інших. Разом з тим, сьогодні бракує ґрунтовних досліджень сучасної вітчизняної системи фінансово-кредитного стимулювання інвестиційної й інноваційної активності суб'єктів підприємництва з урахуванням новітніх

тенденцій розвитку України у напрямі європейської інтеграції, а отже не сформовано умов для підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

**Формулювання цілей статті.** Мета статті – обґрунтувати комплекс ефективних заходів щодо заохочення участі комерційних банків та венчурних фондів у довгостроковому кредитуванні інноваційних проектів, стратегічно важливих для вітчизняної економіки підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Аналіз об'єктивних причин поглиблення в Україні в 2014-2015 роках фінансово-економічної кризи передбачає визначення місця та ролі у цьому процесі основних фінансових посередників і організацій, від яких найбільше залежить ефективність функціонування фінансового ринку. Адже за повідомленням держкомстату, у першому кварталі 2015 року темпи падіння виробництва в нашій країні становили 17,6%, а за підсумками другого кварталу 2015 порівняно з другим кварталом 2014 – 14,7% (без урахування тимчасово окупованої території АР Крим, м. Севастополя та частини зони проведення АТО). Однією з основних економічних причин цього є досягнення критичного рівня старіння виробничого капіталу, яке накопичувалося десятиліттями. Сьогодні 90% вітчизняних підприємств неспроможні скласти на світовому ринку конкуренцію іноземним компаніям через технологічну застарілість виробництв традиційної економіки, яка накопичувалася десятиліттями й так і не подолана у зв'язку з відсутністю ринкової конкуренції та бюрократичним протекціонізмом щодо великих підприємств, критичним зношенням фондів. Подолати нинішню економічну кризу можливо лише на основі інноваційно-технологічної модернізації національного господарства. Проте, це завдання не з легких, має, зокрема, такі особливості:

по-перше, інноваційний розвиток вимагає залучення у наукомісткі високотехнологічні виробництва значних довгострокових інвестицій,

© Варналій Захарій Степанович, д.е.н., професор, професор кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, +380674446421, vzs1955@gmail.com

Зянько Віталій Володимирович, д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, Вінницький національний технічний університет, +380975137669, zank@ukr.net

наявності як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування інноваційної діяльності. За інших рівних умов капіталовкладення в інновації завжди перевищують фінансування, що забезпечує поточне, уже налагоджене виробництво через те, що для впровадження нової технології виробництва потрібно шукати кошти і на її створення, і на використання. А вже впровадження інновацій пов'язане з перебудовою виробничого процесу, що потребує величезних витрат;

по-друге, інвестиції в інноваційну діяльність, особливо у створення перших зразків інноваційного продукту, належать до категорії «ризикового капіталу», адже доки інновація не буде створена і випробувана, ніхто не може гарантувати її успіху, й існує ризик, що вкладені ресурси просто можуть виявитись марними;

по-третє, підтримка і стимулювання інноваційної діяльності потребують використання різноманітних методів та інструментів фінансової допомоги: окрім державного фінансування, яке має особливе значення насамперед для розвитку сектору малого підприємництва, залучення до процесу різних фінансових інститутів: комерційних банків, спеціалізованих фондів, фінансово-промислових груп, концернів, кредитних спілок, приватних осіб. Зручними для фінансування ризикових інноваційних проектів вважаються кредити венчурних фондів та інших цільових джерел, адже вони, як правило, надаються на пільгових умовах.

Проте наявний стан розвитку малого і середнього підприємництва в Україні свідчить, що наразі в країні не створено ефективного механізму використання кредитних і фінансових ресурсів для стимулювання інвестиційної загалом і зокрема інноваційної активності суб'єктів підприємницької діяльності, а отже не сформовано умов для зростання конкурентоспроможності вітчизняної економіки. Звичайно, це можна пояснити тривалим періодом економічної кризи та інфляційних процесів. Однак, як засвідчує практика, і в періоди позитивних економічних зрушень, коли Україна виходила з так званої «фази виживання», капітали і ресурси все одно продовжували спрямовуватися переважно у низькотехнологічні, сировинні та напівсировинні галузі, а не у сегменти наукомісткої економіки, як у розвинених країнах. І сьогодні фінансові потоки головним чином зосереджені у тих галузях національної економіки, які дають короткострокову вигоду, що репродукує економічний застій та втрату конкурентоспроможності. Відсутність переміщення доходів з низькотехнологічних сегментів у високотехнологічні відтворює відсталу структуру та стримує інноваційну діяльність.

У високорозвинених країнах на фінансування інновацій значні кошти виділяє держава, зокрема, у вигляді таких форм, як:

- пряме фінансування науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР) щодо створення та використання інновацій у формі субсидій на розробку та просування нових технологій, товарів та послуг, яке за обсягом складає до 50% сукупних витрат підприємств на такі цілі (характерно для США, Франції). Значну частину цих витрат використовують для стимулювання інноваційної діяльності малого підприємства [1]. Найбільш поширеною формою субсидій в останні роки стали гранти, які на конкурсних засадах надаються державою, різними міжнародними та громадськими організаціями, а також спеціальними фондами шляхом фінансування інноваційних проектів на конкурсній основі [2];

- пільгове кредитування інноваційної діяльності, яке передбачає повну або часткову компенсацію відсотків, сплачених за банківськими кредитами за рахунок коштів спеціальних фондів або державного бюджету. Наприклад, у Німеччині для підприємств, які інвестують у модернізацію виробництва, освоєння випуску нових видів продукції або енергозбереження, надаються пільгові кредити в обсязі до 50% від коштів, що витрачає з цією метою підприємство. Крім цього, банківські кредити на закупівлю нового обладнання мають бути застраховані за рахунок державного бюджету. В Італії пільгові кредити на технологічні нововведення надаються у сумі до 80% вартості інноваційного проекту на термін до 15 років [2];

- надання податкових пільг та канікул, як засобу непрямого стимулювання та мотивування до інноваційної діяльності компаній, оскільки прибуток є основою фінансування інноваційної діяльності і його збільшення приводить до зростання інноваційних можливостей компаній. Найбільш поширеними і ефективними формами податкових пільг вважаються: зниження податкових ставок на прибуток, використовуваний на фінансування НДДКР, придбання високотехнологічного устаткування та на інші цілі, пов'язані з інноваційною діяльністю; зменшення бази оподаткування на величину витрат, спрямованих на проведення НДДКР, які в деяких країнах значно перевищують витрати на дослідження (в окремі періоди такі витрати становили, наприклад, у Сінгапурі до 200%; Австралії – 175%; Англії – 125%, для МСП – 150 %) [1];

- митні пільги або повне звільнення від сплати митних податків при імпорті наукового або високотехнологічного обладнання.

Також значною є участь у процесі стимулювання інноваційної діяльності венчурних фондів, капітал яких зазвичай формується за рахунок коштів приватних, пенсійних і страхових компаній, банків, інвестиційних фондів та інших джерел.

В Україні ж фінансування інноваційної діяльності здійснюється переважно за рахунок коштів підприємств. Зокрема, частка власних коштів підприємств у загальному розподілі обсягу фінансування інноваційних проектів у 2013 р. становила 6973,4 млн грн, а у 2014 р. – 6540,3 млн грн. Кошти державного бюджету у 2014 р. отримали 9 підприємств, місцевих бюджетів – 12, загальний обсяг яких становив всього 349,8 млн грн, що становить лише 5,3% від суми, виділеної на ці цілі самими підприємствами; кошти вітчизняних інвесторів отримали 6 підприємств, іноземних – 11, загалом їхній обсяг становив 146,9 млн грн; кредитами скористалося 39 підприємств, обсяг яких також становив дуже малу суму – 561,1 млн грн [3]. Але власних коштів у вітчизняних промислових підприємств також не вистачає, адже значна їх частина працює в нинішніх умовах збитково. Так, за підсумками 2014 року загальна сума збитків, отриманих господарствами усіх галузей, крім бюджетних установ, сягнула майже 400 млрд грн, що майже вдвічі перевищує всі прибутки цього ж року – 215 млрд грн, які отримали інші, прибуткові суб'єкти економіки. Великою є частка підприємств, яким не вистачає власних фінансових ресурсів навіть для забезпечення поточної діяльності, а залучення коштів державного та місцевих бюджетів, так само як і кредитних ресурсів недержавних фінансових інститутів, є проблематичним.

Нинішня банківська система України здійснює кредитування переоснащення промислових підприємств у дуже малому обсязі. Причому частка банківських кредитів, спрямованих на фінансування інноваційної діяльності, у загальному фінансуванні продовжує знижуватися. Аналіз кредитування господарської діяльності в Україні показує, що всі без винятку фінансові інститути, що функціонують в Україні, не зацікавлені вкладати кошти не лише в інноваційні проекти, але й загалом у виробничу сферу. Так, промислові підприємства для підвищення своєї конкурентоспроможності потребують перш за все довгострокових кредитів, тоді як підвищена фінансова нестабільність суб'єктів інноваційної діяльності й пов'язані з цим високі ризики кредитних вкладень не зацікавлюють комерційні банки у довгострокових інвестиціях. Банківська система України в основному здійснює короткострокове кредитування й більшість наданих кредитів використовується на забезпечення «споживчих» витрат (погашення боргів, оплату енергоносіїв, виплату зарплати тощо).

Кредитування великомасштабних інноваційних проектів з боку вітчизняної банківської системи неможливе через відносно обмежені обсяги акумульованих нею ресурсів, відсутність необхідних технологій, а також відсутність досвіду ефективного проектного фінансування. Адже, незважаючи на те, що капіталізація бан-

ківської системи України після кризового 2008 року стрімко збільшувалася до 2013 року (зокрема, величина власного капіталу банків України за цей період зросла з 115,175 млрд грн до 192,599 млрд грн [4]), все ж вона продовжувала бути низькою. Для порівняння, на початок 2011 р. капіталізація банків США становила 496 млрд євро, що майже у 64 рази перевищує капіталізацію банків в Україні, у Франції – 390 млрд євро, в Німеччині – 354 млрд євро, у Великобританії – 350 млрд євро, в Іспанії – 210 млрд євро, у Нідерландах – 112 млрд євро, у Швейцарії – 100 млрд євро [5]. В Україні сукупний обсяг власного капіталу дорівнює обсягу власного капіталу європейського банку середнього рівня і набагато нижче обсягу власного капіталу найбільших банків розвинених країн світу [4]. Через недостатність власного капіталу та ресурсної бази банківський сектор України неспроможний нейтралізувати існуючі в ньому ризики і відповідати за своїми зобов'язаннями.

Українська банківська система негативно відображається на стані банківської системи України загалом та власного капіталу банків, зокрема, бойові дії на сході нашої країни. Хоча тенденція до зменшення кількості комерційних банківських установ України розпочалася ще після світової фінансової кризи 2008 року: впродовж 2009–2013 рр. кількість банків за реєстром в Україні знизилася з 197 до 182, а кількість діючих скоротилася на 4: з 184 до 180. При цьому на кінець 2013 р., згідно зі статистичними даними, 17 банківських установ перебували у стадії ліквідації [4]. Проте у 2014–2015 роках ця тенденція прискорилася, і вже станом на 01.01.2015 року банківська система України налічувала 163 банки, що менше, ніж у попередньому році на 17 банків. До того ж впродовж 2014 року у зв'язку неплатоспроможністю майже у 40 банках було впроваджено тимчасову адміністрацію. Це призвело до зниження у 2014 році розміру капіталу на 44,58 млрд грн та отримання від'ємного фінансового результату банками в розмірі 52 966 млн грн. Саме збитковість більшості українських банків вже кілька років поспіль призводить до ситуації, коли розмір власного капіталу банків є меншим за його статутний капітал [6]. Хоча в цілому банки виконували мінімально встановлені вимоги до нормативів капіталу, відзначено їхнє зниження в середньому на 25% (а норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності) (H2) впав практично на 30%) [7].

Таким чином, нинішня вітчизняна банківська система, у зв'язку з несприятливим інвестиційним кліматом в Україні та ризиками, пов'язаними безпосередньо з діяльністю банків, не стимулює розвиток реального сектору економіки, а обсяги та вартість кредитних ресурсів не відповідають потребам кредитного ринку. Тому, для реформування економіки уряд змушений залуча-

ти кошти на зовнішньому фінансовому ринку – головним чином у МВФ, Європейського банку реконструкції та розвитку, Світового банку, урядів іноземних країн. Але цих коштів явно недостатньо для того, щоб радикально змінити ситуацію, що склалася у вітчизняній інноваційній сфері, тим паче, що далеко не всі кредити призначені для цієї сфери.

Щоб домогтися зростання виробництва конкурентоспроможної продукції українському уряду слід використати досвід високорозвинених країн, які для фінансового забезпечення наукомістких і високотехнологічних розробок залучають венчурний капітал, що має низку переваг перед традиційними формами інвестування. Зокрема, венчурні інвестиції максимально сприйнятливі до ризикових прогресивних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал, сприяють швидкому втіленню передових досягнень науки і техніки, впровадженню високих технологій. Венчурні фонди найефективніше вирішують проблеми фінансування інноваційної діяльності, чим сприяють розвитку конкурентоспроможних високотехнологічних галузей економіки. Адже інноваційність та наукоємність товару – головні чинники підвищення його конкурентоспроможності.

Венчурний капітал традиційно орієнтується на малі і середні підприємства, віддаючи перевагу приватним компаніям та спільним підприємствам. Пріоритетними для нього є галузі, продукція яких має значний внутрішній ринок збуту, й такі, що не залежать від імпорту. Венчурний капітал є найефективнішим джерелом фінансування проектів, для яких притаманний високий ступінь ризику і, відповідно, відсутня гарантія позитивного результату.

Особливо вагомю роль венчурний капітал відіграє в галузях, котрі потребують значних стартових інвестицій, де, у зв'язку з великими ризиками, неприпустимими для традиційних кредитних установ, він часто буває єдиною надією виходу фірми на ринок, єдиним можливим джерелом інвестування.

Але в Україні венчурне підприємництво поки нерозвинене, відсутні кваліфіковані спеціалісти з управління венчурним капіталом, а діяльність венчурних фондів досі залишається не за-

кріпленою законодавчо, зокрема, не прийнято закону «Про венчурні фонди».

Від специфіки законодавчого регулювання і укоріненних у фінансовій сфері норм і правил залежить і структура джерел венчурного капіталу. У більшості країн світу традиційними джерелами формування інвестиційних фондів служать кошти інвестиційних інститутів, приватних інвесторів, пенсійних фондів, страхових компаній, різних урядових агентств та міжнародних організацій. В Україні діяльність венчурних фондів регулюється Законом України від 15.03.2001 р. № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [8], згідно з яким венчурним фондом вважається недиверсифікований інститут спільного інвестування (ІСІ) закритого типу, який здійснює винятково приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду лише за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше, ніж 1500 мінімальних заробітних плат.

Сьогодні венчурні фонди в Україні змушені працювати на відносно невеликих ринках, в умовах низького рівня економічної конкуренції серед виробників товарів і послуг, при досить невисокій платоспроможності населення. До цього слід також додати ще й такі несприятливі умови розвитку венчурної діяльності в нашій країні, як слабкість інституту захисту інтелектуальної власності, що позначається на розвитку науково-технологічного потенціалу та стримує становлення інноваційної моделі вітчизняної економіки; високий ризик та недовіру до інноваційних проектів; відсутність сприятливого та стабільного інвестиційного клімату, слабкість фондового ринку та відсутність гарантій, які б обмежували ризики для венчурного інвестора, нерозвиненість неформального сектору венчурного бізнесу, який представляють такі приватні особи, як бізнес-ангели та інші.

І все ж у розрахунку на одну компанію з управління активами (КУА) за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу в країні хоча й дуже повільно, але все ж збільшується, про що свідчать дані табл. 1.

Таблиця 1

Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА у 2008–2015 рр. [9]

Показник	31.12.2007 р.	31.12.2008 р.	31.12.2009 р.	31.12.2010 р.	31.12.2011 р.	31.12.2012 р.	31.12.2013 р.	31.12.2014 р.	31.03.2015 р.
Кількість КУА	334	409	380	339	345	353	347	336	330
Кількість ІСІ на одну КУА	2,5	3,04	3,16	3,62	4,10	4,37	4,62	4,67	4,74

Першим вітчизняним фондом венчурного капіталу став фонд «Україна», заснований у 1992 році. Він здійснив інвестиції в 30 вітчизняних компаній на суму 10 млн дол. США. З 1994 року в Україні почав діяти ще один венчурний фонд – «Western NIS Enterprise Fund», з капіталом 150 млн дол. США. З 1998 року розпочав роботу «Black Sea Fund». Останні два фонди успішно функціонують і понині.

Велика частка фінансування названими фондами здійснюється за рахунок Європейського банку реконструкції та розвитку [10]. Найбільшим на сьогодні в нашій країні є грантовий фонд Global Technology Foundation (GTF), створений за сприяння таких венчурних фондів, як Runa Capital (міжнародний венчурний фонд, розміром \$ 135 млн, що спеціалізується на інвестиціях у технологічні компанії, вкладення засновників якого сприяли створенню компаній з активами понад \$ 10 млрд), Almaz Capital (один з провідних світових венчурних фондів, що інвестує в інноваційні технологічні компанії країн СНД), та Venture (венчурна компанія, в сферу інтересів якої входить інвестування в інноваційні інтернет-проекти на посівній, ранній і стадії розвитку в Україні, Росії та інших країнах СНД, а також в США, Європі, Індії та Бразилії), інноваційного парку BIONIC Hill (перший український інноваційний парк в стилі «Живи-Працюй-Вчися-Відпочивай» з галузевим фокусом на інформаційно-комунікаційні технології, фармацевтику та біотехнології, енергоефективність та енергозбереження). Отже, грантовий фонд Global Technology Foundation спеціалізується на проектах у швидкозростаючих галузях відповідно до базових напрямів діяльності своїх засновників і партнерів – програмному забезпеченні, інтернет-технології, мобільних додатках [11].

Однак, переважна більшість венчурних фондів в Україні діють на споживчих ринках – у сфері виробництва продуктів харчування і будівельних матеріалів, роздрібній торгівлі, туристичному бізнесі, страхуванні, здійснюють операції з нерухомістю, тобто інвестують у ті галузі, які приносять швидкий прибуток та є майже безризиковими для інвесторів. Це, зокрема, сільське господарство, будівництво, сфера фінансових послуг, куди спрямовується більше 50 % фінансових ресурсів. Близько 30 % інвестицій венчурних фондів в Україні спрямовується у транспорт, харчову промисловість, оптову торгівлю, тобто у сфери, де інноваційна активність якщо і спостерігається, то аж ніяк не може йтися про високотехнологічні виробництва та передові розробки [12]. На ці ринки спрямовують свої інвестиції, зокрема, такі організації венчурного типу, що здійснюють свою діяльність в Україні, як Western NIS Enterprise Fund, Black Sea Fund, «Інеко», «Дніпро». Ці ринки залучають венчурних інвесторів насамперед тому, що вони динамічно

розвиваються і мають прямий «вихід» на кінцевого споживача, а отже, на «живі» гроші.

Часто венчурне інвестування в Україні використовується для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження – звільнення від податку на прибуток. Тоді як у багатьох країнах світу венчурні фонди інвестують накопичені кошти в особливо ризикові проекти, зокрема в компанії, які займаються впровадженням новітніх наукових розробок та діють в інноваційній сфері, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Так, наприклад, пріоритетними галузями венчурного інвестування в США є інформаційні технології, охорона здоров'я та екологічно чисті технології, на які припадає більше 50% усіх венчурних інвестицій. Для сучасної європейської індустрії характерне фокусування венчурного інвестування на ранній стадії. Фонди ранньої стадії зосереджують свою увагу переважно на високотехнологічних секторах економіки, зокрема на екологічно чистих технологіях. У Китаї навпаки домінують фінансові вкладення на пізніх стадіях венчурного циклу (перед первинним публічним розміщенням (ІРО) [13].

Отже, за останні десятиліття, як свідчить світова практика, венчурний капітал став визнаним економічним сектором, саме венчурні фонди найефективніше вирішують проблеми підвищення конкурентоспроможності національних економік. Високорозвинені країни багато в чому нинішнім успіхам завдячують венчурному капіталу як одному з найефективніших джерел фінансування ризикової інноваційної діяльності. Прикладами успіху венчурного бізнесу є AOL, Apple, Cisco, Compaq, e-Bay, Google, HP, Intel, Microsoft, Sun Microsystems, Yahoo, інвестори яких отримали прибутки в мільярди доларів США.

Натомість в Україні переважна більшість функціонуючих венчурних фондів не відповідають загальноприйнятим критеріям венчурного підприємництва у тому сенсі, що здійснюють інвестування не у високотехнологічні галузі, і метою їх діяльності є не фінансування інноваційних проектів, а реалізація тих чи інших схем управління власністю й мінімізація податків власників капіталу шляхом використання податкових переваг, які надані венчурним фондам законодавством України, згідно з яким інвестиційні фонди не сплачують податку на прибуток. На Заході такі фонди взагалі не вважаються венчурними. Виходячи з такого розуміння можна стверджувати, що в Україні венчурних фондів, які реально функціонують і вкладають кошти у ризикові інноваційні проекти, одиниці, що негативно відображається на конкурентоспроможності

економіки. Така ситуація спостерігається не лише через непрозоре й недосконале законодавство, але й через недостатній рівень розвитку страхового ринку, фондового ринку, банківської системи, недостатній рівень фінансового забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності, особливо у фундаментальній науці, неефективне використання потужностей наявних об'єктів інноваційної інфраструктури, повільне формування ринку інноваційної продукції, неналежний контроль з боку держави за дотриманням законодавства у сфері охорони права інтелектуальної власності.

У зв'язку з цим українському уряду необхідно приділяти більше уваги тому, щоб наявні венчурні фонди дійсно відповідали вимогам інноваційного розвитку країни, а ресурси різних фінансових інститутів – комерційних банків, пенсійних фондів, венчурних фондів і компаній, страхових товариств тощо відігравали суттєвішу роль в інвестуванні інноваційної діяльності в Україні.

Передусім необхідно врегулювати існуючі проблеми у законодавчій сфері. Так, нинішнім законодавством не передбачено вкладання коштів у венчурні фонди фізичним особам та інституційним інвесторам, що заважає розбудові інвестиційного підґрунтя для їх розвитку. Якщо розглянути досвід інших країн то, приміром, у США дозволено, щоб Пенсійний фонд інвестував до 10% власних активів у венчурні фонди. В Ізраїлі фонди венчурного підприємництва, створені за рахунок тимчасово вільних коштів недержавних пенсійних фондів та провідних банків, таких як Луомі Банк та Ізраїльський дисконтний банк, теж є вагомим джерелом у фінансуванні інноваційних проектів [14]. Отже, необхідно внести необхідні зміни в українське законодавство і дозволити пенсійним фондам виступати в якості інвесторів венчурного капіталу.

Знижує можливості розвитку венчурних фондів також те, що згідно з українським законодавством звичайні привілейовані акції можуть становити лише 10% статутного фонду, чого недостатньо для проекту із використанням венчурного капіталу. Такі акції не забезпечують управлінських прав, а тому не можуть виступати інструментом венчурного інвестування, що треба виправити.

Для підвищення конкурентоспроможності економіки українська влада повинна стимулювати інвесторів, якікладають кошти у наукоємні, високотехнологічні виробництва шляхом гарантування державою банківських позик. За приклад можна взяти Великобританію, де держава гарантує повернення 70 % вартості позик, які надаються венчурним фірмам, та відшкодовує до 50 % усіх витрат на нововведення, а також проводить субсидування малих інноваційних фірм [15]. Для допомоги університетам у комерціалі-

зації результатів досліджень уряд Великобританії створив посівні фонди для фінансування послуг досвідчених менеджерів, захисту інтелектуальної власності, підготовки бізнес-планів, покриття юридичних витрат тощо. У Великобританії достатньо розвинуто мережу з понад 325 бізнес-інкубаторів, яка регулюється управлінням з питань бізнес-інкубаторів [16]. Бізнес-інкубатори Великобританії надають широкий спектр послуг – від створення компанії та передачі її в оренду до консалтингових, фінансових, юридичних, працевлаштування тощо.

Для нарощування частки високотехнологічних галузей необхідно передбачити запровадження державного страхування кредитів комерційних банків, наданих для виконання інноваційних проектів (наприклад, у Німеччині застосовується система страхування довгострокових кредитів, згідно з якою держава гарантує приватним банкам повернення 80% вартості позик, наданих на терміни від 15 до 23 років; у США щорічно з бюджетів усіх рівнів на гарантування банківських кредитів на здійснення інноваційної діяльності в середньому виділяється до \$ 50 млрд) [17].

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** З метою зміцнення конкурентоспроможності економіки України уряду необхідно розробити комплекс ефективних заходів, які забезпечать успішне фінансування інноваційних змін та заохочення довгострокового вкладення капіталу, а НБУ необхідно стимулювати участь комерційних банків у довгостроковому кредитуванні інноваційних проектів стратегічно важливих для вітчизняної економіки підприємств через:

- зниження рівня відсоткових ставок за банківськими кредитами;
- зниження норми обов'язкового резервування ресурсів для банків, які здійснюють операції інноваційного кредитування;
- дозвіл комерційним банкам, які залучають під фінансування інновацій вільно конвертовану валюту, формувати обов'язкові резерви у цій же валюті;
- стимулювання створенню спеціалізованих інноваційних банків та інвестиційних фондів (зокрема венчурних) довгострокового кредитування інноваційної діяльності;
- запровадження гнучкої форми поєднання капіталів комерційних банків та підприємств через створення інститутів спільного інвестування;
- зниження ставки оподаткування для банків, котрі фінансують інноваційні центри на правах пайової участі, на ту частку прибутку, яка спрямовується ними на фінансування інноваційних проектів;

- впровадження державних гарантій щодо стратегічного фінансування інноваційних розробок;
- активне застосування поруч з традиційними банківськими технологіями – кредитами, нетрадиційних способів фінансування інноваційних проектів, приміром, франчайзинг, лізинг, факторинг, форфейтинг.

Також слід стимулювати розвиток вітчизняними банками такої форми інноваційного фінансування, як проектне, основою якого є майбутній прибуток від діяльності об'єкта (на відміну від таких критеріїв, як баланс і надані позичальником гарантії, що використовуються при класичному кредитуванні бізнесу). Стимулювати активну участь банків у реалізації таких проектів держава може проведенням тендерів на постачання техніки й устаткування.

На практиці банки здебільшого погоджуються надати на реалізацію того чи іншого проекту не більше 50% суми від необхідного обсягу фінансування. Але в Україні через недостатню зацікавленість банків у довгострокових інвестиціях, значний ризик і великі витрати проектне фінансування нині розвивається невисокими темпами. Незацікавленість банківських інститутів у довгостроковому інноваційно-інвестиційному кредитуванні суб'єктів господарювання значно послаблює можливість використання грошово-кредитної політики НБУ у стимулюванні інноваційного розвитку.

Реалізація перерахованих заходів потребує внесення змін і доповнень до вже прийнятих законодавчих актів, що регулюють фінансово-економічну сферу діяльності господарських суб'єктів, та розробку і прийняття для стимулювання науково-технологічної й інноваційної діяльності нових законодавчих документів, зокрема:

- «Про основні засади формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні»;
  - «Про страхування ризику інвестицій в інноваційні проекти»;
  - «Про стимулювання участі комерційних банків в інвестуванні інноваційної діяльності».

Отже, фундаментальною причиною економічної кризи в Україні є вкрай низька конкурентоспроможність вітчизняних підприємств і їх продукції спричинена критичним рівнем старіння виробничого капіталу. Для подолання економічної кризи необхідне активне здійснення інноваційно-технологічної модернізації національного господарства. Удосконалення національної економіки на засадах інноваційного розвитку, активне залучення до цього процесу фінансових інститутів, перш за все банківського сектору та венчурних інвестиційних фондів, сприятиме поступовому підвищенню конкурентоспроможності українських підприємств на внутрішньому і міжнародному ринках та фінансово-економічній стабілізації.

#### ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Зарубежный опыт государственной поддержки инновационных малых и средних предприятий // НП Московский центр развития предпринимательства [Електронний ресурс]. – Режим доступа – [http://www.vneshmarket.ru/content/document\\_r\\_53C5CE2B-F73C-4DE2-9366-31DC6A60F4A8.html](http://www.vneshmarket.ru/content/document_r_53C5CE2B-F73C-4DE2-9366-31DC6A60F4A8.html)
2. Лазарева Є.В. Зарубіжний досвід підтримки малого інноваційно активного підприємництва / Є.В. Лазарева, А.О. Попова, А.І. Бутенко // Економічні інновації. – 2014. – Вип. 57. – С.189.
3. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
4. Стойка В.С. Проблеми капіталізації комерційних банків України в сучасних умовах / В.С. Стойка // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка. – 2014. – Випуск 2 (43). – С. 99.
5. Фостяк В.В. Шляхи підвищення капіталізації банків України / В.В. Фостяк // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – 2012. – Випуск 1 (12). – С. 39.
6. Аналітичний огляд банківської системи України за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://urik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://urik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf).
7. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Значення економічних нормативів по системі банків України за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>.
8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 № 2299-III // Відомості Верховної Ради України, 2001. – № 21, ст. 103.
9. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
10. Стадник В.В. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. / В.В. Стадник, М.А. Йохна. – К.: Академвидав, 2006. – 464 с.
11. Офіційний сайт Global Technology Foundation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gtf-fund.com>.
12. Красовська О. Венчурний капітал: ошибки в трактовании и состоянии дел в Украине / О. Красовська, В. Грига // Економіст. – 2007. – № 9. – С. 75–77.
13. Щипанова О.В. Тенденції розвитку світової індустрії венчурного капіталу на сучасному етапі / О.В. Щипанова // Науковий вісник Ужгородського університету. – Серія Економіка. – Вип. 4 (41). – 2013. – С. 225.
14. Дмитрів В.І. Світовий досвід фінансового регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності [Електронний ресурс] / В.І. Дмитрів // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3214>

15. Єпіфанова І.Ю. Світовий досвід фінансування інноваційної діяльності підприємств / І.Ю. Єпіфанова // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2013. – № 776. – С. 249–254. – С. 251.
16. Офіційний сайт управління Великобританії з питань бізнес-інкубаторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukbi.co.uk>
17. OECD Science, Technology and Industry Outlook 2008 / OECD. Paris: OECD Publishing, 2008. [Electronic resource] 2008, OECD Publishing. Mode of access: <http://www.inovacao.unicamp.br>; The changing landscape of innovation, in OECD Science, Technology and Industry Scoreboard [Electronic resource] 2011, OECD Publishing. Mode of access: <http://dx.doi.org>.

## REFERENCES

1. Zarubezhnyj opyt gosudarstvennoj podderzhki innovacionnyh malyh i srednih predpriyatij [Foreign experience of state support for innovative small and medium enterprises]. *NP Moskovskij centr razvitiya predprinimatel'stva – SE Moscow Center of Entrepreneurship Development*. Retrieved from [http://www.vneshmarket.ru/content/document\\_r\\_53C5CE2B-F73C-4DE2-9366-31DC6A60F4A8.html](http://www.vneshmarket.ru/content/document_r_53C5CE2B-F73C-4DE2-9366-31DC6A60F4A8.html) [in Russian].
2. Lazarijeva Ye. V., Popova A. O., Butenko A. I. (2014) Zarubizhnyj dosvid pidtrymky maloho innovatsijno aktyvnoho pidpriemnytstva [Foreign experience of supporting of small innovation active business]. *Ekonomichni innovatsii – Economic innovations*, Vyp.№57, 189 [in Ukrainian].
3. Ofitsijnyj sajт Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Official site of the State Statistics Service of Ukraine]. *ukrstat.gov.ua*. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
4. Stojka V. S. (2014). Problemy kapitalizatsii komertsijnykh bankiv Ukrainy v suchasnykh umovakh [Capitalization problems of Ukraine's commercial banks in modern conditions]. *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu. Seriya Ekonomika – Scientific Bulletin of the Uzhgorod University. Series Economy*, 2 (43), 99 [in Ukrainian].
5. Fostiak V. V. (2012). Shliakhy pidvyschennia kapitalizatsii bankiv Ukrainy [Ways of increasing the Ukraine's bank capitalization]. *Finansovo-kredytна diial'nist': problemy teorii ta praktyky – Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1 (12), 39 [in Ukrainian].
6. Analitychnyj ohliad bankivskoi systemy Ukrainy za 2014 rik [Analytical review of Ukrainian banking system for 2014]. *rurik.com.ua/documents/research/ bank\_system\_4\_kv\_2014.pdf*. Retrieved from [http://rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf) [in Ukrainian].
7. Ofitsijne internet-predstavnytstvo Natsional'noho banku Ukrainy. Znachennia ekonomichnykh normatyviv po systemi bankiv Ukrainy za 2014 rik [Official website of the Ukrainian National Bank. Values of economic standards on the Ukrainian banking system for 2014]. *bank.gov.ua*. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/> [in Ukrainian].
8. (2001) Zakon Ukrainy «Pro instytuty spil'noho investuvannia (pajovi ta korporatyvni investytsijni fondy)» [Law of Ukraine «About collective investment institutes (Unit and Corporate Investment Funds)»]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Information of Ukraine's Supreme Council*, 21, 103 [in Ukrainian].
9. Ukrain'ska asotsiatsiia investytsijnogo biznesu. [Ukrainian Association of Investment Business]. *uaib.com.ua*. Retrieved from <http://www.uaib.com.ua/> [in Ukrainian].
10. Stadnyk V. V., Johna M. A. (2006). *Innovatsijnyj menedzhment: Navch. posibnyk [Innovation Management: Textbook]*. Kyiv: Akademyvdav [in Ukrainian].
11. Global Technology Foundation. (n.d.). *gtf-fund.com*. Retrieved from <http://gtf-fund.com/> [in Ukrainian].
12. Krasov'ska O., Griga V. (2007). Venchurnyj kapital: oshibki v traktovanii i sostojanii del v Ukraine [Venture capital: errors in interpretation and in the state of affairs in Ukraine]. *Ekonomist – Economist*, 9, 75–77 [in Ukrainian].
13. Schypanova O. V. (2013) Tendentsii rozvytku svitovoi industrii venchurnoho kapitalu na suchasnomu etapi [Development trends the global venture capital industry nowadays]. *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu. Seriya Ekonomika – Scientific Bulletin of the Uzhgorod University. – Economy Series*, 4 (410), 225 [in Ukrainian].
14. Dmytriv V. I. (2014) Cvitovyj dosvid finansovoho rehuliuвання investytsijno-innovatsijnoi diial'nosti [Worldwide experience of financial regulation of investment & innovation activity]. *Efektivna ekonomika – Effective economy*, 7. (n.d.). *economy.nayka.com.ua*. Retrieved from <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3214> [in Ukrainian].
15. Yepifanova I. Yu. (2013) Svitovyj dosvid finansuvannia innovatsijnoi diial'nosti pidpriemstv [International experience of financing innovative active enterprises]. *Visnyk Natsional'noho universytetu "Lviv'ska politekhnika". Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku – Journal of The National University "Lviv Polytechnic". Management & Entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and development problems*, 776, 249-254, 251 [in Ukrainian].
16. Ofitsijnyj sajт Upravlinnia Velykobrytanii z pytan' biznes-inkubatoriv [Official site of UK Management for business incubators]. *ukbi.co.uk*. Retrieved from <http://www.ukbi.co.uk/> [in Ukrainian].
17. OECD Science, Technology and Industry Outlook 2008 / OECD. Paris: OECD Publishing, 2008. [Electronic resource] 2008, OECD Publishing. Mode of access: <http://www.inovacao.unicamp.br>; The changing landscape of innovation, in OECD Science, Technology and Industry Scoreboard [Electronic resource] 2011, OECD Publishing. Mode of access: <http://dx.doi.org>.