

когосподарських підприємств. Вісник ПДАА № 1, 2011. С. 117-121.

8. Костенко О.М. Управлінський облік – інформаційна система прийняття рішень. - Агросвіт № 1, 2013. С. 26-30

9. Ткач В.И., Ткач М.В. Управленческий учет: международный опыт [Текст] / В.И.Ткач, М.В. Ткач. – М.: Финансы и статистика, 2012.

Махмудов Х.З., Михайлова О.С., Светличная А.В. Оценка операционной деятельности предприятия

В статье рассмотрена специфика формирования операционной прибыли в аграрных предприятиях, учтена современная методика для определения стоимости предприятия.

Ключевые слова: управленческий учет, операционная деятельность, прибыль

Makhmudov Hanlar, Mykhailova Olena, Svitlychna Alla. Estimation of operating activity of enterprise

In the article the specific of forming of operating profit is considered in agrarian enterprises, modern methodology is taken into account for determination of cost of enterprise.

Keywords: administrative account, operating activity, income

Дата надходження до редакції: 25.03.2017

Рецензент: д.е.н., професор Єранкін О.О.

**ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ УЧАСТІ ДЕРЖАВИ
У ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ**

Н. І. Рижикова, к.е.н., доцент, Харківський національний технічний університет сільського господарства імені Петра Василенка

В статті розглянуто специфіку українського постприватизаційного акціонерного капіталу, коли функцію венчурних капіталістів в Україні виконують компанії з управління активами. У багатьох розвинених країнах світу цей вид інститутів спільного інвестування направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші – кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на інноваційні технології.

Дослідженням доведено, що вивчення і аналіз можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів дозволить сформулювати основні напрями розвитку венчурної індустрії в Україні.

Встановлено, що заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу, які активно і вельми успішно використовуються зараз США і країнами Західної Європи, діляться на прямі і непрямі.

За результатами дослідження зроблено висновки, що найбільш ефективними для підтримки компаній на ранньому етапі розвитку виявляються такі види венчурних програм: державні прямі інвестиції; пільги, що надаються інвесторам у МСП на ранніх етапах розвитку; забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів, що вкладають кошти у ці компанії; підтримка деяких витрат фондів ранніх стадій, що допоможе збільшити дохід від портфельних інвестицій.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурне фінансування, інвестиції, державна підтримка.

Постановка проблеми у загальному вигляді. За західними стандартами венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. По суті це залучення капіталу на кілька років у компанії, що мають шанси швидкого росту, як правило, у малі та середні підприємства.

Формування інститутів венчурного фінансування і розвиток венчурного бізнесу в Україні започатковано у 1992 році, і відбувається повільно. У багатьох розвинених країнах світу цей вид інститутів спільного інвестування направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші – кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на інноваційні технології.

Функцію венчурних капіталістів в Україні виконують компанії з управління активами, які на відміну від інших країн створюються як правило середніми інвесторами, але далі інвестиційний бізнес буде розвиватись, обслуговуючи переважно залучені кошти. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облигації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Вивчення і аналіз можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів дозволить сформулювати основні напрями розвитку венчурної індустрії в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми врахування інвестиційних ризиків різ-

ного типу знайшли висвітлення у наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців. Зокрема, можна зазначити роботи І.Борщука, О.Бугрова, В.Варені, В.Головатюка, А.Дагаєва, І.Дворака, О.Зальотова, О.Іваницької, М.Клапківа, В.Мартиненка, А.Пересади, О.Чечелюка. Однак комплексного вирішення проблем впровадження венчурного інвестування з огляду на можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів поки не знайдено.

Ціллю статті є оцінити та обґрунтувати форми участі держави у венчурному бізнесі в індустріально розвинених країнах і перспективи їх використання для створення оптимального механізму ефективної підтримки українських венчурних фондів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Український ринок венчурного інвестування істотно відрізняється від зарубіжних ринків. По-перше, відрізняється сфера вкладення венчурного капіталу – найпривабливішими сферами в Україні є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. В той час, як на Заході і в США, це інвестиції в інновації. По-друге, практично немає стартових вкладень і вкладень в інновації, в Україні це переважно інвестиції в розвиток компаній. По-третє, учасниками фондів (тобто венчурними інвесторами) можуть бути тільки юридичні особи. Ні приватні особи, ні пенсійні фонди, ні страхові компанії не можуть вкладати кошти до венчурного фонду.

Ринок венчурного інвестування в Україні почав розвиватися зовсім недавно (на початку 90-х років). На сьогоднішній день розвиток венчурної індустрії в Україні стримується слабкою законодавчою базою, нерозвиненістю фондового ринку, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора. Український венчурний бізнес знаходиться сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Західні країни вже мають хороший досвід в організації системи венчурного інвестування. Ми зараз маємо співставити зарубіжний досвід з нашими можливостями і зробити все, щоб венчурний бізнес в Україні, в класичному його розумінні, теж запрацював на всю потужність. У цьому, в першу чергу, повинна бути зацікавлена держава. Отже, треба почати саме з державної підтримки і можливості застосування зарубіжного досвіду в цьому напрямі.

Заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу, які активно і вельми успішно використовуються зараз США і країнами Західної Європи, діляться на прямі і непрямі. Прямі заходи підтримки венчурного капіталу включають конкретні механізми державної підтримки, направлені на збільшення пропозиції венчурного капіталу. Ці програми, перш за все, набули форми фінансових стимулів, але також включають більш

ризикові державні інвестиції в акціонерний капітал і державні кредити. Такі інструменти можуть бути направлені на фонди венчурного капіталу і/або безпосередньо на малі й середні підприємства. Непрямі заходи передбачають розвиток конкурентних фондових ринків для малих перспективних фірм, розширення спектру пропонованих фінансовими інститутами продуктів, розвиток довгострокових джерел капіталу, спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між великими і малими підприємствами й фінансовими інститутами, заохочення підприємництва.

При розробці програм державної підтримки важливо враховувати те, на яку стадію інвестиційного процесу направлена державна політика. Досвід зарубіжних країн показує, що нові малі фірми особливо потребують підтримки на ранніх стадіях свого розвитку, а пропозиція фінансування для цих стадій з боку приватного сектора, як правило, недостатня, особливо за межами США. Проте, очевидно, що без нормального розвитку стартових фірм безглуздо розвивати підтримку пізніших стадій. Практика також показує, що норма віддачі на ранніх стадіях зростає у міру того, як накопичується досвід і розвиток індустрії венчурного капіталу досягає критичної маси. Тому саме в даній сфері підтримка держави особливо актуальна. Основна причина активності держав у сфері венчурного інвестування пов'язана з усвідомленням тих важливих функцій, які венчурний капітал може ефективно виконувати в сучасній ринковій економіці. У сучасних умовах головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стала здатність здійснювати нововведення, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток. Мова йде, по-перше, про сприяння освоєнню нових передових науково-технічних розробок для створення конкурентоздатних високотехнологічних продуктів і технологій і, по-друге, про створення нових робочих місць у малому бізнесі з метою зниження загального рівня безробіття. Вважається, що для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками, які отримують венчурні капіталісти. Проекти, направлені на підтримку малих компаній, сприяють також створенню нових робочих місць, нових технологій, що мають важливе стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки. Відомо також, що малим компаніям достатньо складно отримати необхідне фінансування на прийнятних умовах, оскільки інвестори вважають за краще мати справу з великими і вже стабільними, закріпленими на ринку компаніями. Приватні інвестори також не дуже охоче фінансують молоді високотехнологічні компанії, оскільки це пов'язано з підвищеним ризиком. Держава

за допомогою комплексу прямих і непрямих заходів дії може сприяти подоланню цих «вузьких місць» ринку приватних інвестицій.

Форми державних інструментів, що використовуються для стимулювання венчурного інвестування, можуть бути згруповані таким чином:

1. Пряме надання капіталу венчурним фондам або малим підприємствам (капітал надається у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки). Приклади: Бельгія – Investment Company for Flanders (GIMV) (прямі державні інвестиції); Данія – VaekstFonden (Business Development Finance) Loan Programme (державний кредит).

2. Фінансові пільги для інвестування до венчурних фондів або малих підприємств:

- податкові пільги або звільнення від оподаткування; приклад – Великобританія – Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts;

- державні гарантії за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям; приклад – Франція – Societe Francaise de Garantie des Financements des Petites et Moyennes Entreprises (SOFARIS);

- гарантування вкладень в акціонерний капітал; приклад – Фінляндія – Finnish Guarantee Board.

3. Правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти до венчурних фондів (наприклад, у певних розмірах чи співвідношеннях – пенсійним фондам і страховим компаніям). Приклад – США – зміни, внесені до Закону про гарантоване пенсійне забезпечення.

Кожен з цих інструментів може бути частково або повністю застосований в наших умовах. На сьогоднішній день в українському законодавстві існує заборона для пенсійних фондів і страхових компаній на інвестування до венчурних фондів. Логіка заборон полягає в тому, що для певних типів інвесторів венчурні інвестиції представляють дуже великий ризик. Подібні заборони, націлені на захист невеликих інвесторів від наслідків невдач, можуть застосовуватися надмірно широко і, поза сумнівом, обмежувати притік венчурного фінансування. Багато країн в даний час переглядають положення про інвесторів, які мають право займатися венчурними або прямими інвестиціями і розглядають можливість пом'якшення обмежень. Багато в чому це обумовлено позитивним досвідом США кінця 1970-х – початку 1980-х рр., зокрема, внесенням змін до Закону про пенсійні гарантії (EURISA). Пенсійним фондам було дозволено здійснювати венчурні інвестиції, і з'явилося нове велике джерело фінансування. Зміни правил, що впроваджуються зараз в Італії, дозволяють пенсійним фондам вкладати кошти в малі компанії приватного бізнесу. Мабуть, найбільш яскраво виражений ефект від змін в правилах можна спостерігати у Фінляндії, яка

стала заохочувати банки і пенсійні фонди вкладати кошти у венчурний капітал. У результаті, на ці дві категорії в 1995 році припало 79% венчурного капіталу, тоді як в 1994 році ця частка складала лише 20%. Японія теж розглядає можливість внесення змін до правил, які в даний час жорстко обмежують участь пенсійних фондів у венчурному інвестуванні. В Україні сьогодні дозволили пенсійним фондам і страховим компаніям інвестувати до венчурного фонду, було б не доцільно, оскільки ризики дуже великі, і це ніяк не додасть нашому багатостраждальному народу упевненості в світлому майбутньому. Але найближчим часом варто переглянути цю позицію і продумати обмеження для участі цих структур у венчурних схемах.

Венчурний капітал може бути використаний для фінансування старту, початкового розвитку, розширення або реструктуризації компанії. Найбільшої підтримки потребують новостворені компанії, тому фінансування ранньої стадії є найбільш важливим. Практично у всіх країнах приплив приватного капіталу в компанії цього типу є недостатнім. Зарубіжна венчурна індустрія в цілому, за винятком США, має відносно низький рівень інвестицій в компанії, що знаходяться на стадіях «посіву», старту або початкового розвитку. Але якщо компанії не отримують хорошої підтримки на старті, життєздатність інвестицій на пізніх стадіях знижується. В той же час, небажання приватного сектора вкладати кошти в новий бізнес зрозуміло: воно пов'язане з отриманням прибутків нижче середнього рівня. Проте дослідження показують, що прибутки на цьому етапі починають зростати, у міру того як накопичується досвід і венчурна індустрія досягає «критичної маси». У цьому відношенні держава, що надає венчурний капітал новоствореним компаніям на ранніх стадіях інвестиційного циклу, може зіграти роль каталізатора.

Висновки. Як показує практика, найбільш ефективними для підтримки компаній на ранньому етапі розвитку виявляються такі види венчурних програм: □ державні прямі інвестиції; □ пільги, що надаються інвесторам у МСП на ранніх етапах розвитку; забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів, щокладають кошти у ці компанії; підтримка деяких витрат фондів ранніх стадій, таких як витрати на експертизу або поточні витрати, що допоможе збільшити дохід від портфельних інвестицій. На відміну від указаних, програми, що пропонують боргове фінансування або гарантії кредиту, хоч і можуть бути частково корисні новим компаніям, але все ж таки не дуже їм підходять внаслідок того, що більшість новостворених компаній мають у своєму розпорядженні обмежений капітал і їм важко обслуговувати борги.

Участь держави у венчурному бізнесі в описаних вище формах продовжує залишатися

стійким явищем в індустріально розвинених країнах і може використовуватись для створення оптимального механізму ефективної підтримки українських венчурних фондів в Україні.

Список використаної літератури:

1. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного капіталу / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.evca.eu>
2. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.nvca.org>
3. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>
4. Пельтек Л. В. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері [текст] / Л.В. Пельтек // Економіка та держава. — 2009. — № 3. — С. 77–80
5. Станіславик О. В. Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі [текст] / О.В. Станіславик, В.Ю. Філіппов // Праці Одеського політехнічного університету. — 2010. — Вип. 1-2. — С. 236-242.
6. Велика К.В. Венчурний капітал як фактор інноваційного розвитку економіки: зарубіжний досвід [текст] / К.В. Велика // Академічний огляд—2012. — №1. — С.170-175.
7. Данько Ю. І. Проблеми державного регулювання розвитку інноваційної системи економіки: національний та регіональний рівні/ЮІ Данько/Економічне обґрунтування реінжинірингу бізнес-процесів виробничих підприємств: монографія/За заг. ред. канд. екон. наук, доц. ЛМ Таранюка //Суми: Видавничо-виробниче підприємство «Мрія-1» ТОВ. – 2010.

Рыжикова Н.И. Перспективы использования в Украине зарубежного опыта участия государства в деятельности венчурных фондов.

В статье рассмотрена специфика украинского постприватизационного акционерного капитала, когда функцию венчурных капиталистов в Украине выполняют компании по управлению активами. Во многих развитых странах мира этот вид институтов общего инвестирования направляет средства инвесторов в инновационную сферу. В Украине тенденции совершенно иные - средства венчурных фондов инвестируются в строительство и недвижимость и пока слабо ориентированы на инновационные технологии.

Исследованием доказано, что изучение и анализ возможности использования украинскими венчурными фондами опыта деятельности зарубежных фондов позволит сформулировать основные направления развития венчурной индустрии в Украине.

По результатам исследования сделаны выводы, что наиболее эффективными для поддержки компаний на раннем этапе развития оказываются такие виды венчурных программ: государственные прямые инвестиции; льготы, которые предоставляются инвесторам в МСП на ранних этапах развития; обеспечение акционерного капитала венчурных фондов, которые вкладывают средства в эти компании; поддержка некоторых расходов фондов ранних стадий, что поможет увеличить доход от портфельных инвестиций.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурное инвестирование, инвестиции, государственная поддержка.

Ryzhikova N.I. Prospects for the use in Ukraine of foreign experience of state participation in venture capital funds.

The article deals with the specifics of Ukrainian post-privatization of the share capital when the function of venture capitalists operate asset management company in Ukraine. In many developed countries, this kind of joint investment institutions directs funds from investors in the innovation sphere. In Ukraine, the trends are completely different - means of venture capital invested in the construction and real estate and is poorly focused on innovative technologies.

Studies have proven that the study and analysis of the possibility of using Ukrainian venture funds the experience of foreign funds will allow to formulate the basic directions of development of the venture capital industry in Ukraine.

The study concluded that the most effective support for companies in the early stage of development are such kinds of venture programs: government direct investment; benefits that are provided to investors in SMEs in the early stages of development; ensuring equity venture capital funds that invest in these companies; support some of the costs of funds early stages, which will help increase the income from portfolio investment.

Keywords: venture capital, venture capital investment, investment, government support.

Дата надходження до редакції: 16.12.2016

Рецензент: д.е.н., професор Красноручський О.О.