

ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ

© 2014 ПИЛИПЕНКО Б. Г.

УДК 661.65

Пилипенко Б. Г. Формування моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва в Україні

Метою статті є порівняльний аналіз міжнародно визнаних моделей державно-приватного партнерства і механізмів венчурного інвестування та визначення можливостей їх використання для становлення національної інноваційної моделі. Аналізуючи, систематизуючи та узагальнюючи наукові праці багатьох вчених, роботи яких присвячені теоретичним і практичним основам інноваційного розвитку, було розглянуто новітні концепції «технологічних платформ», «спільних технологічних ініціатив», «інноваційного ліфту», які пов'язані з оцінками сучасних технологічних системних змін і спробами їх моделювання на макроекономічному та міждержавному рівнях. У результаті дослідження було виявлено нові підходи до розвитку державно-приватного партнерства в інноваційній та венчурній діяльності, проаналізовано розглянуті можливості використання спільних технологічних і бізнес-ініціатив, визначено практичні шляхи державної участі в капіталізації венчурних інститутів в Україні. Доведено, що сьогодні для багатьох українських інвесторів венчурні інвестиції не є пріоритетною альтернативою класичним формам інвестицій, а суттєвою перешкодою для неформальних венчурних інвесторів є як недоліки підприємницької культури українських компаній, так і незначна кількість інноваційних проєктів, які могли б трансформуватися в перспективні суб'єкти венчурної діяльності. Подальший розвиток досліджень у сфері моделювання державної підтримки венчурного підприємництва в Україні приведе до чіткої структуризації показників ефективності її функціонування, особливо з урахуванням змін економічної кон'юнктури і зростаючого значення інституційних і неформальних венчурних інвесторів у фінансуванні компонентів інфраструктурної підтримки глобальної економічної трансформації регіону в інноваційно орієнтований.

Ключові слова: інноваційна діяльність, моделі венчурного фінансування, державно-приватне партнерство, венчурні фонди, венчурні інвестиційні проєкти.

Бібл.: 22.

Пилипенко Борис Григорович – аспірант, Університет банківської справи Національного банку України (вул. Андріївська, 1, Київ, 04070, Україна)
E-mail: prboris@mail.ru

УДК 661.65

Пилипенко Б. Г. Формирование модели государственной поддержки развития венчурного предпринимательства в Украине

Целью статьи является сравнительный анализ международно признанных моделей государственно-частного партнерства, механизмов венчурного финансирования и определение возможностей их использования для формирования национальной инновационной модели. Анализируя, систематизируя и обобщая научные труды многих ученых, работы которых посвящены теоретическим и практическим основам инновационного развития, были рассмотрены новейшие концепции «технологических платформ», «совместных технологических инициатив», «инновационного лифта», которые связаны с оценками современных технологических системных изменений и способами их моделирования на макроекономическом и межгосударственном уровнях. В результате исследования были определены новые подходы к развитию государственно-частного партнерства в инновационной и венчурной деятельности, проанализированы возможности использования совместных технологических и бизнес-инициатив, определены практические пути государственного участия в капитализации венчурных институтов в Украине. Доказано, что для многих украинских инвесторов венчурные инвестиции не являются приоритетной альтернативой классическим формам инвестиций, а существенным барьером для неформальных венчурных инвесторов являются как недостатки предпринимательской культуры украинских компаний, так и незначительное количество инновационных проєктов, которые могли бы трансформироваться в перспективные субъекты венчурной деятельности. Дальнейшее развитие исследований в сфере моделирования государственной поддержки венчурного предпринимательства в Украине предоставит возможность более четкой структуризации показателей ее эффективности, особенно с учетом изменений экономической кон'юнктуры и возрастающего значения институциональных и неформальных венчурных инвесторов в финансировании компонентов инфраструктурной поддержки глобальной экономической трансформации региона в инновационно ориентированный.

Ключевые слова: инновационная деятельность, модели венчурного финансирования, государственно-частное партнерство, венчурные инвестиционные проєкты.

Библ.: 22.

Пилипенко Борис Григорьевич – аспірант, Університет банківського дела Національного банку України (ул. Андреевская, 1, Киев, 04070, Украина)
E-mail: prboris@mail.ru

UDC 661.65

Pylypenko B. G. Formation of Model of State Support of the Development of Venture Enterprise in Ukraine

The article is aimed at comparative analysis of the internationally recognized models of public-private partnership mechanisms for venture financing and identifying opportunities for formation of the national innovation model. Analyzing, systematizing and summarizing the scientific papers of many scientists whose work focuses on the theoretical and practical foundations of innovation development, the latest conceptions of «technological platforms», «joint technology initiatives», «innovative lift» were reviewed, which are associated with the assessments of modern technological systemic changes and ways of their simulation on macroeconomic and inter-State levels. The study identified new approaches to the development of public-private partnership in the innovation and venture capital activities, examined the use of collaborative technology and business initiatives, and defined practical ways of State involvement in capitalization of venture capital institutions in Ukraine. It is proved that, for many Ukrainian investors, venture capital investments are not the primary alternative to the classic forms of investment, that a significant barrier for informal venture capital investors is flawed business culture of Ukrainian companies as well as a small number of innovative projects that could be transformed into the promising future actors of venture activity. Further development of the research in the field of modeling of State support of venture enterprise in Ukraine would provide opportunities to better structuring the indicators of its efficiency, particularly in view of changes in the economic situation and the growing importance of institutional and informal venture capital investors in the financing of components of infrastructure support of global economic transforming of the region into the innovation-oriented one.

Key words: innovation activity, venture financing models, public-private partnerships, venture capital investment projects.

Bibl.: 22.

Pylypenko Borys G. – Postgraduate Student, University of Banking of the National Bank of Ukraine (vul. Andriyivska, 1, Kyiv, 04070, Ukraine)
E-mail: prboris@mail.ru

Сьогодні в умовах глобального процесу трансферу технологій і комерціалізації результатів науково-технічних розробок створюється єдиний дослідницько-технологічний простір на основі «інноваційно-інтелектуальних» регіонів і центрів інноваційних зв'язків з обміну кращими інноваційними моделями. Механізм венчурного інвестування є одним із основних, базових елементів формування моделі інноваційного розвитку, який дозволяє на основі аналізу як економічних умов і національних відмінностей, так і фундаментальних подібностей інноваційних систем країн, визначити роль та напрямки державної політики підтримки технологічного сектора економіки. Крім того, на початковому етапі становлення цього механізму особливого значення набуває також інституційний чинник. Венчурний капітал – це капітал, що інвестується в акції високоризикових компаній (які не мають котирування на фондових біржах) на ранніх стадіях розвитку з метою одержання високого рівня інвестиційного доходу [1]. Інститут венчурного фінансування довів свою ефективність, а венчурний бізнес перетворився в потужну світову індустрію, ефективний інструмент фінансової підтримки та розвитку реального сектора економіки. Сьогодні існують різні підходи та моделі, які використовували у своїй історії різні країни, проте державні програми підтримки розвитку венчурного підприємництва розвинених країн (такі, як SBIC у США, Yozma – у Ізраїлі, SITRA – у Фінляндії та ін.) відіграють, як і раніше, роль вбудованого каталізатора самовідтворення венчурного процесу. В Україні сьогодні все ще відсутня чітка методологія формування національної венчурної моделі, а механізми державної підтримки венчурного підприємництва залишаються відносно слабо розробленими, особливо в частині реалізації комплексних стимулюючих програм, що сприяють розвитку венчурного бізнесу на різних стадіях розвитку, зменшенню інвестиційних ризиків, створенню бізнес-клімату, сприятливого для інноваційного розвитку, використанню «вікон можливостей» для технологічних проривів.

За останні роки серед авторів, роботи яких присвячені теоретичним і практичним основам інноваційного розвитку, необхідно виділити Кочеткова Г. Б. [2], Лебедеву Л. Ф. [3], Супяна В. Б. [4]. Дослідження досвіду застосування венчурного капіталу в промислово розвинених країнах і можливостей його використання в Україні присвячені роботи Т. В. Калінеску [5], П. В. Ковалишина [6] О. В. Красовської [7]. Однак аналіз публікацій виявив необхідність дослідження нових підходів і концепцій державної підтримки інноваційної діяльності під кутом зору побудови та практичного використання моделей державно-приватного партнерства у сфері довгострокового венчурного фінансування. Це концепція «національної інноваційної системи» (була сформульована Б.-А. Лундваллом ще у 1992 р. [8, с. 195]) та її подальша розробка як сукупності взаємопов'язаних організацій, фінансових, правових і соціальних інститутів, що здійснюють виробництво і комерціалізацію наукових знань і технологій у межах національних кордонів і забезпечують науково-технологічний розвиток на основі традицій, політичних і культурних особливостей [9, с. 311];

новітні концепції «технологічних платформ», «спільних технологічних ініціатив», «інноваційного ліфту», які пов'язані з оцінками сучасних технологічних системних змін і спробами їх моделювання на макроекономічному та міждержавному рівні. Проте їх апробація, особливо для потреб країн з ринками, що формуються (у тому числі й України), потребує більш ретельного дослідження.

У науковій літературі прийнято розділяти ринок венчурного капіталу на формально інституційний (приватні інвестори та їх асоціації, фірми венчурного капіталу, спеціально створені підрозділи або дочірні компанії комерційних банків, нефінансових промислових корпорацій, а також венчурні інвестиції за участю держави) і неформальний («бізнес-ангели», посівні компанії, «старт-апи») сектори, які гармонічним чином доповнюють один одного. Інституційний сектор венчурного капіталу орієнтований переважно на компанії, що перебувають на етапі розширення та більш пізніх етапах розвитку, що пов'язано з високим рівнем мінімальних інвестицій у один проект інституційних венчурних інвесторів, у той час як компаніям інших секторів економіки на більш ранніх стадіях розвитку, як правило, необхідне фінансування у значно менших масштабах.

Досягнення мети неможливо без створення умов для масової появи нових інноваційних компаній у всіх галузях економіки, при цьому особливе значення набуває формування ефективних механізмів підтримки нових інноваційних підприємств («старт-апів») за допомогою венчурного інвестування. Наразі існують такі моделі венчурного інвестування: інвестиції фірм венчурного капіталу, інвестиції «бізнес-ангелів» та їх асоціацій, інвестиції нефінансових корпорацій, інвестиції банків, інвестиції з державною участю (фонди фондів). Принципові відмінності між цими моделями полягають у: а) диференціації цілей венчурних інвесторів; б) використанні ними різних організаційно-правових форм ведення бізнесу; в) специфічних механізмах прийняття рішень і управління інвестиціями; г) різних рівнях відповідальності за результати інвестування. Форми (індивідуальне підприємництво, партнерство, корпорація, компанія з обмеженою відповідальністю) і моделі венчурного інвестування не є статичними, а перебувають у процесі постійних змін, проте головним є існування на макроекономічному рівні стійкого позитивного кореляційного зв'язку між венчурними інвестиціями і продуктивністю факторів виробництва (як результат інновацій), а отже, економічним зростанням.

Створення ефективної національної венчурної індустрії залежить від оптимального використання низки чинників і особливостей національного економічного потенціалу країни, однак існує система загально визначених процедур, узагальнених практик і рекомендацій ООН з побудови індустрії венчурного фінансування [10]. У деяких країнах (Канада, Данія, Фінляндія, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швеція) кошти для інвестицій передаються у спеціальні установи, як правило, афілійовані з організаціями, що займаються розвитком бізнесу або промисловості, з чіткою орієнтацією на здійснення прямих інвестицій у нові, малі або інноваційні підприємства. При

цьому фонди, що перебувають у державному управлінні, перетворюються в первинне джерело капіталу, яке сприяє нагромадженню інвестиційного досвіду та поступовій передачі його у приватний сектор (як доведено, саме фонди, що спеціалізуються на високоризикових інвестиціях у компанії ранньої стадії розвитку, підходять для реалізації цього завдання найкраще). Так, основою програми SITRA (Фінляндія) є венчурний фонд (Національний фонд досліджень і розвитку Фінляндії), який надає фінансування компаніям передпроектній і проектній стадіях, а через 3 – 5 років продає власну частку в компаніях приватним інвесторам. Фінська модель має значні відмінності в порівнянні з американською, що свідчить про неможливість неадаптованої екстраполяції її успіху на інші країни без урахування економічної специфіки [11].

Іншим підходом до забезпечення державного фінансування венчурних інвестицій є залучення кваліфікованих менеджерів сфери приватних інвестицій або додаткових коштів приватних компаній (типовий сценарій такого підходу: уряд або урядовий заклад виступає як основний інвестор, надаючи певний відсоток капіталу фонду (Франція, Німеччина, Ірландія, Ізраїль, Великобританія, США, зовсім недавно Казахстан, Латвія та Росія, а також Європейський інвестиційний фонд). Тобто, у межах такого підходу уряд інвестує як безпосередньо в акціонерний капітал, так і у субординовані позики. Досвід реалізації програм SBIC, SBIR і STTR у США, ізраїльської програми Yozma, міждержавних програм ЄС «Best», «PRO INNO Europe» і PIC («Інновації і конкурентоспроможність», 2013 р.), які є прикладами стимулювання потенціалу зростання венчурних фондів, обмежують прибутковість урядових паїв, передаючи фактично весь надлишок інвестиційним менеджерам і обмеженим партнерам, забезпечуючи асиметричний розподіл доходу від успішних інвестицій залежно від високих ризиків інвестування в компанії на ранніх стадіях розвитку.

Згідно з рекомендаціями ООН щодо специфіки використання різних моделей, важливе значення мають загальні правила побудови державної політики у сфері створення національного інституту венчурного фінансування.

По-перше, цілі політики фінансування інновацій повинні бути: а) *реалістичні* – відповідно до чотирьох стадій циклу фінансування інноваційних розробок та із урахуванням зв'язків між різними чинниками попиту та пропозиції; б) *конкретні* – відповідно до типів підприємств, які повинні одержувати підтримку (інноваційні, «старт-апи», на стадії зростання, успішні) та пов'язані з різними формами залучення приватних інвесторів. Щодо інституту кваліфікованих інвесторів, то він повинен стати ефективним механізмом винятково для закритих пайових інвестиційних фондів особливо ризикових (венчурних) інвестицій, оскільки передбачає такі необхідні ринку новації, як поступове наповнення фонду коштами (на основі *commitment letter*) і право власників паїв брати участь у інвестиційних рішеннях щодо майнових угод фонду в інвестиційному комітеті.

По-друге, успіх реалізації державних програм на основі досвіду інших країн залежить від: а) чіткого усві-

домлення інвесторами історичної спадщини минулих згайоких інноваційних можливостей та перспектив і вигод розвитку ринку; б) формування алгоритму і параметрів, у межах яких приватні інвестори ухвалюють рішення (за допомогою надання відповідних стимулів) щодо фінансування інноваційних розробок. Тобто, державні програми є лише допоміжним елементом ринковим механізмам, а рішення уряду про пряме інвестування бюджетних коштів повинні ухвалюватися децентралізовано, із залученням установ, які тісно пов'язані з об'єктами інвестицій та переважно відносно проектів на найраннішій стадії розвитку.

Ураховуючи специфіку та умови сучасного етапу розвитку економіки України саме модель державно-приватного партнерства є найбільш прийнятна. Загалом моделі державно-приватного партнерства (*Public Private Partnership, PPP*) і широкий спектр існуючих форм їх реалізації є основою здійснення ефективної національної інноваційної політики, розподілу сфер відповідальності, ризиків і досвіду за умов, коли держава залишає за собою право власності на об'єкт, що фінансується, а приватний сектор одержує прибуток від участі у проекті в обмін бюджетне фінансування. Сьогодні використовуються два різновиди такої моделі: 1) *модель «фонда фондів»*, основою якої є формування венчурного фонду з державною участю та створення у його межах окремих спеціалізованих фондів, довела свою ефективність у країнах із значним рівнем державного втручання в економіку (Ізраїль, Фінляндія); 2) *модель «пілотного регіону»*, яка орієнтована або на високорозвинений регіон з подальшою експансією венчурного капіталу в менш розвинені регіони (Ломбардія у Італії, Каталонія у Іспанії), або на проблемний регіон для стимулювання розвитку шляхом збільшення об'ємів притоку капіталу (Тулуза у Франції, Сардинія у Італії) [12]. Загалом, у країнах ЄС реалізація програми IRE (розвиток мережі «інноваційно-інтелектуальних» регіонів) забезпечує, на основі новітніх методології та методик, поширення передового досвіду ефективних інноваційних програм з метою створення технологічних платформ та інноваційних кластерів у регіонах і галузях. Нова Рамкова інноваційна програма країн ЄС «Горизонт 2020» на період 2014 – 2020 рр. (на її реалізацію виділено 80 млрд євро), девізом якої є: «наука високої якості – промислове лідерство – вирішення проблем суспільства», передбачає розвиток єдиного дослідницького простору в Європі через 243 діючі центри інноваційних зв'язків (IRC) у 33 країнах з метою передачі технологій і освоєння нових ринків (7-ої Рамкової програми 2007 – 2013 рр. передбачала фінансування у розмірі 55 млрд євро) [13].

Західна практика венчурного фінансування свідчить, що сьогодні державні гарантії по облігаціях (які емітовані фірмами венчурного капіталу) та по позикових коштах венчурних фондів – основні механізми у сфері державної підтримки венчурного інвестування (на відміну від державної участі у власному капіталі венчурних фірм). Крім цього, легітимність використання пенсійних нагромаджень у процесі формування паїв закритих пайових інвестиційних фондів у межах певного ліміту та-

кож дозволяє на корпоративному рівні інтенсифікувати здійснення ризикових (венчурних) інвестицій. Специфічною особливістю моделей венчурного фінансування за участю держави майже всіх промислово розвинених країн є те, що при реалізації програм підтримки венчурного інвестування держава додатково генерує нефінансові цілі: розвиток малого підприємництва і наукоємних галузей економіки країни, рішення широко спектру соціальних проблем і т. п. Наприклад, у США існує низка державних програм, спрямованих на підтримку малого інноваційного бізнесу, що мають за мету опосередковане стимулювання розвитку венчурного капіталу, проте є важливими елементами його інфраструктури, створюючи сприятливе середовище для його функціонування (компанії-реципієнти згодом перетворюються в об'єкти венчурних інвестицій). Це стосується, перш за все, програми «Інвестиційні компанії для малого бізнесу (*Small Business Investment Company Program*), яка ліцензована федеральним агентством – Адміністрацією малого бізнесу (*Small Business Administration*); програми «Інноваційні дослідження малого бізнесу», згідно з якою малим підприємствам надається фінансування у формі грантів або укладання угод з метою сприяння у доведенні НДДКР до комерційного зразка, а також для оцінки потенціалу комерціалізації НДДКР [14, с. 81].

Новим напрямом державно-приватного партнерства у високотехнологічній сфері в останні роки є створення так званих технологічних платформ на основі об'єднання ресурсів великих компаній, асоціацій промислових підприємств, малого і середнього бізнесу, наукових організацій, університетів, представників державних органів влади з метою вибору пріоритетів технологічного розвитку та розробки і реалізації організаційно-економічних механізмів їх розвитку (концепція «технологічних платформ»). Наприклад, сьогодні в ЄС реалізуються 36 технологічних платформ у таких сферах діяльності: енергетика (7 платформ), інформаційні та комунікаційні технології (9 платформ), біоекономіка (6 платформ), промисловість (9 платформ), транспорт (5 платформ). Впровадження технології їх створення здійснюється у три етапи: 1) об'єднання інтересів учасників (стейкхолдерів) з метою формування довгострокової стратегії розвитку (*Strategic Vision Document, SVD*); 2) обґрунтування стратегічного плану (*Strategic Research Agenda, SRA*) і розробка робочої програми реалізації стратегічного плану (*Working Programme, WP*) на рік; 3) реалізація стратегічного плану досліджень із залученням механізмів та інструментів наукових програм [15].

У випадку високої стратегічної «ваги» технологій генеза технологічних платформ здійснюється шляхом їх перетворення у спільні технологічні ініціативи (СТІ), що є принципово новим механізмом взаємодії промислової, технологічної та інноваційної політики, зміни міжнародного інноваційного «ландшафту» (концепція «технологічних ініціатив») [16]. Так, наприклад, Європейська технологічна платформа (ЄТП) з розвитку нанотехнологій була перетворена у ENIAC Joint Action – СТІ ЄТП з наноелектроніки та Європейської асоціації з наноелектроніки (AENEAS); на основі спільної техно-

логічної ініціативи *Innovation Medicines Initiative* («Інноваційна медицина») сьогодні діє консорціум фармацевтичних компаній (понад 2 тис.), національних асоціацій, наукових організацій, експертів і т. ін. для розробки нових медичних препаратів.

Аналіз західного досвіду свідчить про те, що система PPP може бути ефективно реалізована лише за допомогою програмно-цільового підходу. Відсутність механізмів венчурного фінансування є суттєвим чинником, що визначає відставання України за багатьма показниками технологічного розвитку. Об'єктивними причинами цього відставання є: 1) відсутність ринкового досвіду інноваційного менеджменту серед компаній малого і середнього бізнесу, а також їх недостатня кількість у технологічних галузях, що визначають динаміку інноваційного процесу; 2) міграція кваліфікованих технічних спеціалістів за кордон; 3) висока ступінь монополізації, що призводить до низького рівня конкуренції в інноваційній сфері та відсутності стимулів до впровадження інновацій; 4) державна «зарегульованість» економіки перешкоджає формуванню ринкових механізмів впровадження інновацій, обмежуючи природний еволюційний розвиток галузі.

Крім цього, понад двадцятирічний перехідний період «пошуку шляхів», здатних забезпечити якісно новий етап розвитку економіки України на основі чинників інноваційного зростання, сприяв «консервації» процесів вибору інструментів реалізації міжнародно визнаних моделей венчурного фінансування. За останні роки в економічній літературі з'явилися низка концепцій інноваційного розвитку для країн з ринками, що формуються, одною з яких є постадійна реалізацію інноваційних процесів за допомогою моделі «інноваційного ліфта». Поняття «інноваційний ліфт» вперше було запропоновано у 2010 р. під час підписання «Угоди десяти», яка визначила принципи регулювання взаємодії створених у Росії інститутів розвитку [17]. Специфіка інноваційного процесу (послідовність змін стадій інноваційного циклу), необхідність подолання «долини смерті» (перші кілька років існування інноваційного проекту, коли ризики максимальні) потребують формування особливого механізму залучення інвестицій та оптимізації структури ризиків. В основі концепції «інноваційного ліфта» лежить ідея прискорення інноваційного процесу, створення та просування нових технологій, стрімкого формування інституційних механізмів підвищення мобільності НДДКР, стимулювання розвитку венчурного капіталу [18, с. 121].

Оскільки венчурний капітал підтримує розвиток підприємницьких ідей та допомагає навчати і заохотити співтовариства підприємців, здатних втілити інноваційні ідеї, то саме механізм венчурного інвестування дозволяє високотехнологічним підприємствам реалізувати багато ідей, які виникли саме на конкретній території [19, с. 14 – 15]. Це інвестиції в управлінський потенціал компаній, що володіють конкурентними перевагами і мають значні обсяги продажу в комбінації зі значною кількістю потенційних споживачів. У той час як фірми, що мають підтримку венчурного капіталу, зростають

значно швидше, ніж інші фірми, механізм венчурного фінансування має високу вибірковість (перевагою у фінансуванні користуються компанії, які мають потенціал окупності протягом 5 – 7 років шляхом IPO або продажу стратегічному інвестору [20, с. 85].

Система «інноваційного ліфта» включає спеціальні інститути підтримки, що «просувають» проекти за стадіями інноваційного процесу та дозволяють компаніям (переважно малим і середнім) здійснювати їх від стадії наукового дослідження до створення конкурентних виробництв й інноваційної продукції. При цьому кожна стадія реалізації інноваційного проекту вимагає як розробки окремої державної стратегії, спрямованої на зниження ризику та пошук оптимальних джерел фінансування, так і спеціальних інструментів підтримки: 1) на «посівній» (*seed*) стадії – інфраструктурна підтримка, що дозволяє перетворити ідею в інноваційний проект; 2) на початковій стадії (*start-up*) і «раннього зростання» (*early stage*) – підтримка у створенні дослідного зразка, бізнес-плану, організації виробництва та появи інноваційного продукту на ринку; 3) на стадії розширення (*expansion*) – підтримка в забезпеченні прискореного розширення частки ринку та збільшення обсягу виробництва у відповідності зі стратегічними планами. Використовується як активна інвестиційна стратегія, що пов'язана не лише з вибором особливих джерел державного фінансування, але й використанням у майбутньому інноваційному продукті досвіду, знань у сфері менеджменту, побудові бізнес-моделей (на ранніх стадіях розробки інновації), так і пасивна інвестиційна стратегія, що дозволяє компаніям-інноваторам здійснювати капіталізацію (на пізніх стадіях реалізації інновації). Тому основною метою інститутів розвитку є підтримка високоризикових, технологічно складних, проте перспективних з погляду розвитку економіки країни проектів.

Сьогодні вагомою проблемою впровадження моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва з використанням «інноваційного ліфта» в Україні є перетворення ідеї у проект і неефективність «посівного» інвестування. Причинами цього є відсутність, з одного боку, єдиних стандартів оцінки інноваційних проектів, які б дозволили реалізувати інноваційний процес і підвищити активність діяльності інвесторів, з іншого – програм кадрово-інформаційного забезпечення, правової, організаційно-виробничо-консультативної підтримки, мотивації наукових кадрів. Крім цього, необхідна розробка єдиного підходу та «алгоритму погодження» діяльності інститутів у межах програм щодо визначення життєздатності та якості інноваційних проектів.

Побудова моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва в Україні може бути заснована, по-перше, на взаємопов'язаній системі елементів «інноваційного ліфта» і диференційованого підходу до визначення інвестиційних стратегій та джерел фінансування залежно від стадії реалізації проекту. По-друге, на мотивованому забезпеченні прибутку інвесторів та інноваторів, мінімізації інвестиційних ризиків інноваційних проектів. По-третє, на унікальній взаємодії «тріумвірату» інституцій інфраструктури: корпоратив-

ного венчурного фонду, що фінансує проекти переважно пізніх стадій інноваційного циклу; організації (бізнес-акселератора), що генерує потік інноваційних проектів, а також здійснює їх аналіз та відбір; керуючої компанії, що забезпечує єдність стандартів оцінки інноваційних проектів, супроводжує всі стадії інноваційного процесу (від аналізу динаміки можливого розвитку інноваційних ідей до функціонування сформованих бізнес-одиниць) та функціонує як єдиний орган управління усіма інституціями інфраструктури. Мережеву взаємодію може доповнювати краудінвестингова інституція мікроакціонерів, яка створюється спеціально для акумуляції коштів для ранніх стадій проектів (посівній і стартовій) з державними гарантіями по зобов'язаннях.

В основі діяльності всіх зазначених інституцій інфраструктури лежать такі *принципи*: а) мережевої координації; б) підтримки дією, спрямованою на результат (*support-by-action, SBA*); в) генерації пошуку інноваційних ідей з подальшою їх розробкою; г) *fabless*-принцип [21, 273], заснований на інтеграції, ефективного використанні ресурсів та синергії; д) прозорості та гнучкості, що сприяють підвищенню довіри інвесторів; е) безперервності потоку доходів; ж) бізнес-трансферту успішних іноземних технологій. Прибуток інвестори одержують за рахунок як продажів «старт-апів», результатів аналізу трендів та сформованого функціонуючого бізнесу на пізніх стадіях, так і можливостей підприємницької ініціативи, мультиплікаційного розвитку інноваційних ідей, розширення інформаційного простору щодо наявності інноваційних проектів.

Механізм ефективного функціонування моделей базується на системі чітких показників результативності та ефективності. Показники результативності визначаються для кожного етапу життєвого циклу венчурної компанії. Як кількісна оцінка на достартовому етапі (створення умов для виникнення інноваційних бізнес-ідей, фінансування передпроектних досліджень і створення прототипу інноваційного продукту) використовуються показники кількості проектів, що одержали фінансову підтримку з боку держави, і достатності фінансування. При цьому обов'язковою є незалежна експертиза як елемент процедури ухвалення рішень про державну підтримку венчурного проекту. На стартовому етапі (остаточний бізнес-план і залучення венчурних інвесторів), протягом якого забезпечується фінансування венчурних проектів, створюються умови для розвитку венчурних інвесторів і зменшення ризиків операційної діяльності компанії – одержувача венчурного капіталу, як об'єктивний індикатор рівня розвитку ринку венчурного капіталу (за припущення раціональної поведінки учасників ринку) доцільно використовувати обсяг приватних інвестицій у венчурні проекти. Виторг від продажів є показником результативності на етапі раннього зростання (вихід на ринок з власною нішею, масштаб розвитку бізнесу) в умовах державного стимулювання динамічного розвитку високотехнологічного сектора і попиту на наукомістку продукцію. На етапі стійкого зростання (розширення виробництва, вдосконалення технології, налагодження нових напрямів діяльності,

експорт) одним з основних показників виступає розмір виручки венчурних компаній від експортних продажів, який характеризує перехід на новий рівень якісного розвитку венчурного бізнесу. Заключний етап – забезпечення ліквідності – пов'язаний з виходом інвестора з проекту; показниками результативності функціонування моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва є: 1) обсяг інвестицій у венчурні компанії на етапі виходу інвесторів із проектів; 2) середній рівень рентабельності інвестицій для венчурних інвесторів на етапі виходу; 3) кількість венчурних компаній, що здійснили первинне розміщення акцій (ІРО).

Щодо показника ефективності функціонування моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва, то для кожного органу державної влади та інституцій розвитку він визначається співвідношенням показника результативності (ступінь досягнення планових показників) і обсягу державного фінансування. При цьому цей показник розраховується наростаючим підсумком з моменту початку функціонування відповідної державної інституції. Це дає можливість виявити «вузькі місця» при прийнятті управлінських рішень, оптимізувати механізми взаємодії державних інституцій, обсяги фінансування кожної інституції та їх кількість, впровадити систему моніторингу ефективності ключових показників. При оцінці якості схем фінансування та взаємодії державних інституцій у межах моделі доцільно орієнтуватися на такі *принципи*: а) закріплення функції координації за одним органом державної влади; б) прозорість, визначеність і доступність діяльності інституцій для всіх учасників ринку; в) забезпечення спадкоємності підходів до державної підтримки венчурних проектів та єдиного інформаційного поля для прийняття інституціями рішень про використання форм підтримки і застосування методів регулювання; г) розподіл обсягів фінансування між органами державної влади та інституціями відповідно до їх завдань та ефективності. При цьому недоцільно використання однакових методів стимулювання венчурної діяльності в межах одного етапу життєвого циклу різними інституціями, регулювання однією інституцією об'єктів різних рівнів (венчурний проект, венчурний інвестор, інфраструктура венчурної діяльності).

При створенні моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва Україну чекає складний, поетапний шлях формування сбалансованої інноваційної системи. На I етапі вже сьогодні найбільш вагомими *проблемами*, що потребують вирішення, є: 1) розробка програми комерціалізації інноваційних продуктів, що створюються завдяки підтримці інструментів венчурного інвестування; 2) законодавче гарантування дотримання балансу між державним втручанням у діяльність агентів венчурного сектора та ринковими механізмами; 3) активне залучення бізнес-спільноти в ці процеси. Крім цього, західний досвід державної підтримки венчурного інвестування свідчить про необхідність створення ефективних механізмів у вигляді надання державних гарантій по позикових коштах

венчурних фондів (для зниження ризиків інвестування в боргові цінні папери фірм венчурного капіталу).

Лише після цього можливий поступовий перехід до заміщення надлишку державних інвестицій у венчурний сектор переважно приватним інвестуванням (II етап), що є запорукою ефективності функціонування венчурного механізму. Формування потужного «пулу» принципово нових технологічних ідей та рішень як необхідної умови для активного розвитку ринку венчурного капіталу вимагає масштабних пошукових і високоризикових прикладних досліджень, які, як правило, важкодоступні та малопривабливі для приватного сектора [22]. Тому паралельно до процесу зменшення державного стимулювання інноваційно-венчурної діяльності у вигляді прямого інвестування зростатиме значення компонентів інфраструктурної підтримки (бізнес-інкубатори, технопарки, розвиток культури технологічного підприємництва у структурах вищої освіти, кадрова забезпеченість венчурної системи на державному рівні, мотивація молодих вчених-інноваторів, інституційних і неформальних венчурних інвесторів) у глобальній економічній трансформації регіону в інноваційно орієнтований.

ВИСНОВКИ

Оскільки соціотехнологічна парадигма світового інноваційного бізнесу ґрунтується на особистому успіху та прагненні до багатства за рахунок технологій, використання на початковому етапі побудови моделі протих механізмів стимулювання інновацій (створення інфраструктури та використання бюджетних коштів) по суті дестимулюють інноваційність економіки. Результати аналізу моделей надали можливість виявити таку важливу обставину: державні моделі прямого інвестування в інноваційні компанії в основному характерні для розвинених ринкових економік, у той час як країни з ринками, що формуються, домагалися успіху завдяки моделям інвестування державних коштів через венчурні фонди. В Україні для багатьох інвесторів венчурні інвестиції не є пріоритетною альтернативою класичним формам інвестицій, наприклад, у нерухомість або акції сировинних компаній та компаній проміжних галузей (хімічної та металургійної промисловості). Крім цього, суттєвою перешкодою для неформальних венчурних інвесторів є недоліки підприємницької культури засновників українських компаній (претендентів на інвестиції) та незначна кількість інноваційних проектів, які могли б трансформуватися в перспективні компанії (багато проектів залишаються на рівні «інтелектуальної сировини» та не одержують відповідного розвитку). Значення таких індикаторів, як наукоємність ВВП, частка інноваційно активних підприємств у промисловості, частка високотехнологічного експорту та ін., формують рамкові умови для розвитку інноваційно-венчурної діяльності в Україні. Відсутність реального попиту на венчурні інвестиції призводить, з одного боку, до простого заміщення приватного капіталу більш доступним державним, який складніше контролювати, а з іншого – до вибору хибних цілей і неекономічних критеріїв рішень

щодо інвестицій. Концепції та методи реалізації партнерства бізнесу і держави щодо розвитку венчурної індустрії можуть бути ефективні лише за умов, коли вони орієнтовані на створення й зростання вартості венчурного бізнесу, а продукти та послуги інноваційних компаній відповідають потребам ринку. Тобто, щоб модель державно-приватного партнерства в Україні «запрацювала», необхідно виконання двох умов: великий бізнес повинен бути зацікавлений у інноваціях, а малий і середній – знати про це та бути впевненим, що у випадку успіху його очікують інвестиції великих компаній. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Lin Hong Wong.** Venture Capital Fund Management: A Comprehensive Approach to Investment Practices & the Entire Operations of a VC Firm / Lin Hong Wong // Aspapore Books [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.skillport.books24x7.com>
2. **Кочетков Г. Б.** Корпорация: американская модель / Г. Б. Кочетков, В. Б. Суляна. – СПб. : Питер, 2005. – 320 с.
3. **Лебедева Л. Ф.** Приоритеты научно-технологической политики США в начале XXI в.: взаимодействие государства и бизнеса / Л. Ф. Лебедева, С. В. Емельянов, А. Н. Белинский / Отв. редактор Л. Ф. Лебедева. – М. : ИСКРАН, 2010. – 365 с.
4. Исследовательские университеты США: механизм интеграции науки и образования / Институт США и Канады РАН; Под ред. В. Б. Суляна. – М. : Магистр, 2009. – 399 с.
5. Управління венчурним фінансуванням підприємств : монографія / Т. В. Калінеску, О. М. Антіпов, В. О. Корецька-Гармаш / Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ : Видавництво СНУ ім. В. Даля, 2009. – 276 с.
6. **Ковалишин П. В.** Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України : монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв : МДАУ, 2009. – 302 с.
7. **Красовская О. В.** Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине / О. В. Красовская. – К. : Конус-Ю, 2013. – 108 с.
8. **Lundvall B. A.** (1992) National Systems of Innovation. Towards the Theory of Innovation and Interactive Learning / B. A. Lundvall. – L. : Pintor Publications. – 312 p.
9. **Рогова Е. М.** Венчурный менеджмент : учебное пособие / Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко, Э. А. Фияксель. – М. : Издательский дом ГУВШЭ, 2011. – 432 с.
10. Финансирование инновационного развития. Сравнительный обзор опыта стран ЕЭК ООН в области финансирования предприятий на ранних этапах развития. ЕЭК ООН, 2007 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.un.org/ru/publications/pdfs/innovative_development_funding_rus.pdf
11. **Спицын Д. А.** Организационные формы и модели венчурного инвестирования в США : автореф. дисс. ... канд. экон. наук / Д. А. Спицын. – М., 2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.iskran.ru/docs/Avtoreferat-Spitsyn_DA.doc
12. **Багаева М. В.** Совершенствование методов государственной поддержки реализации инновационных проектов в рамках системы венчурного инвестирования : автореф. дисс. ... канд. экон. наук / М. В. Багаева. – Нижний Новгород, 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.nntu.ru/RUS/aspir_doktor/avtoreferat/bagaeva_m_v.pdf
13. Horizon 2020 – The EU's new Research and Innovation Programme. EC. Brussels, 3 December 2013 [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.europe.eu/rapid/press-release_memo-13-1085_en.htm

14. **Спицын Д. А.** Государственная поддержка венчурного бизнеса в США / Д. А. Спицын // США – Канада: Экономика – Политика – Культура. – 2010 – № 1(481). – С. 78 – 86.

15. Venture Impact: Economic importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S Economy, NVCA, 2011. – 14 p. [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=786

16. Joint Technology Initiatives (JTIs). EC. – 2012 [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.ec.europa.eu/research/jti/index_en.cfm?pg=about

17. **Горский М.** Как отремонтировать «инновационный лифт» / М. Горский [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.forbes.ru/mneniya-column/idei/239647-kak-otremontirovat-innovatsionnyi-lift>

18. **Гурунян Т. В.** Инвестиционно-инновационный лифт для малого и среднего предпринимательства: вопросы финансирования стартапов / Т. В. Гурунян // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2013. – № 3(23). – С. 119 – 125.

19. **Samila S.** (2010) Venture capital as a catalyst to commercialization / S. Samila, O. Sorenson // Opening Up Innovation: Strategy, Organization and Technology // At Imperial College London Business School, June 16 – 18. – L. : ICLpress. – 37 p.

20. **Peneder M.** The impact of venture capital on innovation behaviour and firm growth / M. Peneder // Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance. – 2010. – N 12(2). – P. 83 – 107.

21. **Hurtarte G. S.** (2007) Understanding fabless IC technology / George S. Hurtarte, Evert A. Wolsheimer, Lisa M. Tafoya. – Oxford: Newnes. – 312 p.

22. **Семенов А.** Методы быстрого расчета стоимости компании и доли инвестора / А. Семенов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.cfn.ru/investor/venture/xpress_share.shtml

Науковий керівник – Лапко О. О., доктор економічних наук, професор, зав. кафедри фінансів Університету банківської справи Національного банку України (Київ)

REFERENCES

Bagaeva, M.V. "Sovershenstvovanie metodov gosudarstvennoy podderzhki realizatsii innovatsionnykh proektov v ramkakh sistemy venchurnogo investirovaniia" [Improvement of methods of state support for the implementation of innovative projects within the venture capital investment]. http://www.nntu.ru/RUS/aspir_doktor/avtoreferat/bagaeva_m_v.pdf

"Finansirovanie innovatsionnogo razvitiia. Sravnitelnyy obzor opyta stran EEK OON v oblasti finansirovaniia predpriatii na rannikh etapakh razvitiia" [Financing innovative development. A comparative review of the experience of UNECE countries in the field of enterprise financing in the early stages of development]. http://www.un.org/ru/publications/pdfs/innovative_development_funding_rus.pdf

Gorskiy, M. "Kak otremonirovat «innovatsionny lift»" [How to Repair "innovative elevator"]. <http://www.forbes.ru/mneniya-column/idei/239647-kak-otremontirovat-innovatsionnyi-lift>

Guruniyan, T.V. "Investitsionno-innovatsionny lift dlia malogo i srednego predprinimatelstva: voprosy finansirovaniia startapov" [Investment and innovation elevator for small and medium-sized businesses: the financing of start-ups]. Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. *Ekonomika*, no. 3 (23) (2013): 119-125.

"Horizon 2020 - The EU's new Research and Innovation Programme". http://www.europe.eu/rapid/press-release_memo-13-1085_en.htm

Hurtarte, G. S., Wolsheimer, E. A., and Tafoya, L. M. *Understanding fables IC technology* Oxford: Newnes, 2007.

Issledovatel'skie universitety SShA: mekhanizm integratsii nauki i obrazovaniia [US research universities: the mechanism of integration of science and education]. Moscow: Magistr, 2009.

"Joint Technology Initiatives (JTIs)". http://www.ec.europa.eu/research/jti/index_en.cfm?pg=about

Kochetkov, G. B., and Supian, V. B. *Korporatsiia: amerikanskaia model* [Corporation: American model]. St. Petersburg: Piter, 2005.

Kalinesku, T. V., Antipov, O. M., and Koretska-Harmash, V. O. *Upravlinnia venchurnym finansuvanniam pidpriemstv* [Office of venture financing companies]. Luhansk: Vydavnytstvo SNU im. V. Dalia, 2009.

Krasovskaia, O. V. *Venchurnoe finansirovanie: mirovyie tendentsii i situatsiia v Ukraine* [Venture Financing: global trends and the situation in Ukraine]. Kyiv: Konus-Yu, 2013.

Kovalyshyn, P. V. *Formuvannia ta rozvytok rynku venchurnoho investuvannia Ukrainy* [Formation and development of venture capital investment in Ukraine]. Mykolaiv: MDAU, 2009.

Lundvall, B. A. *National Systems of Innovation. Towards the Theory of Innovation and Interactive Learning*. L. : Pintor Publications, 1992.

Lebedeva, L. F., Emelianov, S. V., and Belinskiy, A. N. *Priorytety nauchno-tekhnologicheskoy politiki SShA v nachale XXI v. : vzaimodeystvie gosudarstva i biznesa* [Scientific and technological priorities of US policy in the beginning of the XXI century. : the interaction of government and business]. Moscow: ISKRAN, 2010.

Lin Hong Wong "Venture Capital Fund Management: A Comprehensive Approach to Investment Practices & the Entire Operations of a VC Firm". <http://www.skillport.books24x7.com>

Peneder, M. "The impact of venture capital on innovation behaviour and firm growth". *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, no. 12 (2) (2010): 83-107.

Rogova, E. M., Tkachenko, E. A., and Fiiaksel, E. A. *Venchurnyy menedzhment* [Venture Management]. Moscow: GUVShE, 2011.

Spitsyn, D. A. "Organizatsionnye formy i modeli venchurnogo investirovaniia v SShA" [Organizational forms and models of venture capital investment in the United States]. http://www.iskran.ru/docs/Avtoreferat_Spitsyn_DA.doc

Samila, S., and Sorenson, O. "Venture capital as a catalyst to commercialization" In *Opening Up Innovation: Strategy, Organization and Technology*. L. : ICLpress, 2010.

Spitsyn, D. A. "Gosudarstvennaia podderzhka venchurnogo biznesa v SShA" [State support of business venture in the United States]. *SShA – Kanada: Ekonomika – Politika – Kultura*, no. 1 (481) (2010): 78-86.

Semenov, A. "Metody bystrogo rascheta stoimosti kompanii i doli investora" [Methods for rapid calculation of the cost of the company and the investor's share]. http://www.cfin.ru/investor/venture/xpress_share.shtml

"Venture Impact: Economic importance of Venture Capital-Backed Companies to the U. S Economy". http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=786