

ІННОВАЦІЙНО-
ІНВЕСТИЦІЙНЕ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
РОЗВИТКУ ЕКОНОМІК



INNOVATION AND
INVESTMENT PROVIDING
OF ECONOMIC
DEVELOPMENT

УДК 330.341.1:338.45(477)
JEL Classification O31

Драчук Юрій

д.е.н., професор, професор кафедри бізнес-адміністрування
та корпоративної безпеки

Міжнародний гуманітарний університет
м. Одеса, Україна

E-mail: tek1_ier@mail.ru

Сталінська Олена

д.е.н., професор, завідувач кафедри економіки підприємства
Донецький національний університет
м. Вінниця, Україна

E-mail: stalinskaya.elena@gmail.com

Трушкіна Наталія

магістр з економіки, в.о. наукового співробітника відділу проблем
перспективного розвитку паливно-енергетичного комплексу
Інститут економіки промисловості НАН України

м. Київ, Україна

E-mail: nata_tru@ukr.net

**МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ
ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПРОМИСЛОВОСТІ: УЗАГАЛЬНЕННЯ
ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ**

Анотація

Вступ. Венчурний капітал, як одне з джерел фінансування розвитку компаній з високим показником доданої вартості, є невід'ємною частиною управління корпоративними фінансами. На основі аналізу наукових джерел виявлено, що пошук та визначення механізмів стимулювання венчурного фінансування інноваційної діяльності промисловості залишається актуальною проблемою, яка потребує поглиблення наукових досліджень.

Методи. Для досягнення мети дослідження використано такі методи: статистичний аналіз, метод прогнозування – авторегресійна модель.

Результати. Виконано аналіз показників розвитку глобального ринку венчурних інвестицій за 2007–2015 рр. Розраховано коефіцієнти варіації обсягу венчурних інвестицій та кількості венчурних угод. Для визначення тісноти зв'язку між обсягом капіталу, залученого в ході IPO, та кількістю угод, розраховано коефіцієнт рангової кореляції Спірмена, а також силу кореляційного зв'язку між обсягом інвестицій та кількістю угод на глобальному ринку угод M&A – лінійним коефіцієнтом кореляції Пірсона.

Перспективи. На основі узагальнення зарубіжного досвіду визначено механізми стимулювання венчурного фінансування інноваційного розвитку промисловості та застосування цих механізмів в умовах України. У подальшому планується розробка пропозицій щодо залучення венчурних фондів для активізації інноваційного розвитку вітчизняного промислового виробництва.

Ключові слова: венчурне інвестування, інноваційний розвиток, промисловість, зарубіжний досвід, глобальний ринок, венчурний капітал, аналіз, прогнозування.

Дослідження виконано в рамках науково-дослідної роботи Інституту економіки промисловості НАН України «Розвиток публічно-приватного партнерства у процесі модернізації вугільної промисловості та теплової енергетики» (№ держреєстрації 0115U001638) і кафедральної науково-дослідної роботи Міжнародного гуманітарного університету «Удосконалення механізмів управління ефективністю діяльності та інтенсифікації бізнес-процесів виробничого та невиробничого секторів економіки» (№ держреєстрації 01150001935).

Вступ. Дослідженнями встановлено, що процеси глобалізації торкнулися й ринку венчурних інвестицій – активне переливання венчурного капіталу в світовому масштабі. Венчурні інвестори залишають межі національних ринків венчурного капіталу в пошуках нових перспективних швидкозростаючих ринків для венчурного фінансування.

Венчурний капітал, як один з джерел фінансування розвитку компаній з високим показником доданої вартості, є невід'ємною частиною управління корпоративними фінансами. Ефективне функціонування індустрії венчурного капіталу здатне забезпечити інвестиціями інноваційні підприємства, що найбільш динамічно розвиваються, сприяючи, таким чином, підвищенню конкурентоспроможності національної економіки.

На сучасному етапі спостерігається тенденція посилення ролі великих асоціацій бізнес-ангелів та залучення венчурних інвестицій приватних інвесторів у сферу вкладень у компанії на більш пізніх стадіях розвитку. Це може викликати дефіцит венчурного капіталу, доступного для малих інноваційних компаній на ранніх етапах розвитку (посівні та стартові компанії), основними інвесторами яких традиційно виступають бізнес-ангели.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання залучення інвестицій знаходяться в центрі уваги вчених і практиків, оскільки адекватне фінансування життєво необхідно для господарської діяльності суб'єктів економіки, визначаючи тим самим процес економічного зростання країни в цілому.

Науковцями розглянуто зарубіжний досвід венчурного інвестування інноваційної трансформації економіки, моделі розвитку венчурної діяльності та інструменти державної підтримки венчурних фондів [1; 2; 3, с. 11; 4; 5, с. 197].

Визначено особливості венчурного фінансування у країнах з транзитивною економікою [6, с. 185] та державного регулювання венчурного інвестування в зарубіжних країнах [7, с. 93; 8, с. 198–201; 9, с. 39].

Проаналізовано основні показники розвитку глобального ринку венчурних інвестицій [10; 11, с. 239–240]. Досліджено практичний досвід створення інноваційних структур та сприяння розвитку інноваційного підприємництва на основі залучення різних джерел фінансування [12, с. 19–24]. Розроблено науково-практичні пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства для впровадження венчурних фондів [13, с. 137–139].

Запропоновано розширення переліку джерел фінансування цільових програм та технологічної модернізації економіки на основі венчурних фондів, розроблено пропозиції щодо формування державної програми та концепції розвитку сектора венчурних фондів, створення центрів венчурного підприємництва [14; 15, с. 122–124; 16, с. 31].

Обґрунтовано доцільність формування моделі інституціонального механізму використання венчурного капіталу, яка полягає у взаємодії інноваційних підприємств і венчурних інвесторів;

розроблено методичний підхід до визначення структури венчурного циклу; удосконалено механізм венчурного фінансування; запропоновано Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування [17, с. 256–257].

Враховуючи широке коло наукових розробок з обраної теми, пошук джерел та визначення механізмів стимулювання венчурного фінансування інноваційної діяльності промисловості залишається наразі актуальною проблемою, яка потребує поглиблення наукових досліджень.

Мета дослідження полягає в аналізі та узагальненні зарубіжного досвіду стимулювання венчурного інвестування інноваційного розвитку промисловості.

Методологія дослідження. Для досягнення поставленої мети використано такі методи дослідження: статистичний аналіз, метод прогнозування – авторегресійна модель.

Результати. В останні роки на глобальному венчурному ринку спостерігаються структурні зміни. У результаті повільного відновлення світової економіки і нестабільної ситуації на фондових ринках посилюється глобалізація венчурного капіталу, яка проявляється, або у вигляді залучення компаніями джерел зарубіжного фінансування і виходу на іноземні фондові біржі, або продажу закордонному стратегічному інвесторові, або у вигляді відкриття фондами представництв за кордоном і сприяння своїм портфельним компаніям у роботі на нових ринках.

Аналіз статистичних даних свідчить, що обсяг інвестицій на глобальному венчурному ринку знизився за 2007–2015 рр. на 17,1%, а кількість венчурних угод – на 10,9% (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка показників розвитку глобального ринку венчурних інвестицій*

Роки	Показники	
	Обсяг інвестицій, млрд дол. США	Кількість венчурних угод
2007	49,6	5797
2008	50,7	5424
2009	35,1	4732
2010	46,1	5311
2011	54,2	5756
2012	46,8	5612
2013	44,3	5348
2014	42,7	5254
2015	41,1	5163
Темпи змін до 2007 р., %	82,9	89,1

*Джерело: Dow Jones Venture Source.

На основі фактичних даних обсягу венчурних інвестицій та кількості венчурних угод розраховано коефіцієнт варіації цих показників (V) як відношення середньоквадратичного відхилення (σ) до середньої арифметичної величини показника ($x_{\text{ср.}}$) (табл. 2). Чим більше значення коефіцієнта варіації, тим більша мінливість ознаки. Якщо коефіцієнт варіації менше 33%, то така сукупність вважається однорідною.

За розрахунками, коефіцієнт варіації обсягу венчурних інвестицій становить 11,8%, що майже в 2,1 рази перевищує значення коефіцієнта варіації кількості венчурних угод на глобальному ринку венчурних інвестицій (5,7%), що означає: фактичні дані обсягу венчурних інвестицій та кількості венчурних угод є однорідними сукупностями, оскільки значення коефіцієнтів варіації цих показників менше 33%. Характерною ознакою цих показників є низький рівень мінливості та незначні коливання, тобто спостерігається тенденція рівномірного венчурного інвестування інноваційного розвитку у світі.

США і Європа є найбільш стійкими ринками венчурного інвестування. На частку цих двох ринків у 2015 р. у середньому припадало 82% загального обсягу інвестицій і 86% загальної кількості

венчурних угод. При цьому питома вага США у загальній кількості венчурних угод підвищилася в 2015 р. порівняно з 2007 р. на 9%, або з 54% до 63,4%, а Європи знизилася на 7% – з 30% до 23,1%.

Таблиця 2

**Показники варіації обсягу венчурних інвестицій
та кількості венчурних угод***

Показники	Обсяг венчурних інвестицій, млрд дол. США	Кількість венчурних угод
Х _{ср.}	45,6	5377
σ	5,4	309
V, %	11,8	5,7

*Джерело: авторські розрахунки.

На основі аналізу глобальних тенденцій галузевого розподілу венчурних інвестицій, які склалися на сучасному етапі, виявлено, що значна питома вага венчурних інвестицій припадає на сектори інформаційних технологій, охорони здоров'я, споживчих послуг, ділових та фінансових послуг. Сукупна частка цих секторів у загальному обсязі венчурних інвестицій складала в 2015 р. 83,7% (у 2007 р. – 87,9%), у загальній кількості венчурних угод – 89,6% (у 2007 р. – 87,5%). При цьому за 2007–2015 рр. спостерігається скорочення частки сектору інформаційних технологій на 11,4% у загальному обсязі інвестицій та на 8,2% у загальній кількості венчурних угод; сектору охорони здоров'я, відповідно, на 7,9% та 4%. У секторах споживчих та ділових і фінансових послуг, навпаки, відбулося зростання питомої ваги венчурних угод. Так, питома вага сектора споживчих послуг збільшилася в 2015 р. на 7,7% у загальному обсязі венчурних інвестицій та на 7,1% у загальній кількості венчурних угод; частка сектора ділових і фінансових послуг, відповідно, на 7,4% і 7,6% (табл. 3).

Таблиця 3

**Частка сектора в загальному обсязі інвестицій
та кількості венчурних угод, %***

Сектор	Показники			
	Питома вага в загальному обсязі інвестицій, %		Питома вага в загальній кількості венчурних угод, %	
	2007 р.	2015 р.	2007 р.	2015 р.
Інформаційні технології	33,7	22,3	35,3	27,1
Охорона здоров'я	28,8	20,9	21,9	17,5
Споживчі послуги	12,2	19,9	15,4	22,5
Ділові та фінансові послуги	13,2	20,6	14,9	22,5

*Джерело: Dow Jones Venture Source.

За 2007–2015 рр. обсяг венчурних інвестицій у секторі інформаційних технологій скоротився на 45,2%, а кількість венчурних угод – на 31,7%; у секторі охорони здоров'я, відповідно, на 39,9% і 28,7%. Обсяг венчурних інвестицій у секторі споживчих послуг зріс за цей період на 34,4%, а кількість венчурних угод – на 30,4%; у секторі ділових і фінансових послуг, відповідно, на 29,2% та 35,1%.

У даний час GP (керуючі партнери), які залучають капітал іноземних LP (прості партнери), інвестують, у тому числі, і в компанії за кордоном. Міноритарні інвестори віддають перевагу найбільш успішним фондам, які володіють кращою репутацією та відрізняються досвідом і позитивною історією інвестування. Репутація венчурного фонду дуже важлива. Фонд, який має кращу репутацію, може диктувати свої умови і платити менше (на 10–14%) за придбання часток у компаніях, ніж менш відомі фонди.

Лідери ринку заробляють репутацію за рахунок ефективної інвестиційної діяльності, і багато хто з них встановлює для себе рівень винагороди в 25% і навіть 30% від суми одержаного прибутку. Проте навіть при таких високих цінах попит з боку потенційних LP на інвестиції в такі фонди перевищує пропозицію. Наявність надлишкового попиту дозволяє фондам підтримувати довгострокові відносини з LP, скорочуючи терміни залучення нових коштів і збільшуючи шанси на збереження своєї високої репутації. Репутація володіє цінністю не тільки тому, що дозволяє укласти угоди з портфельними компаніями на більш вигідних умовах, а й оскільки вона сама по собі підвищує вартість цих компаній.

Фонди сприяють зростанню вартості портфельних компаній за рахунок менторської діяльності, наприклад, участі в роботі рад директорів, корпоративному управлінні, менеджменті кадрів, координації діяльності та розробці стратегій [18, с. 16]. Як показує аналіз, за 2003–2013 рр. глобальними венчурними фондами було залучено 15% капіталу (табл. 4).

У поточних ринкових умовах інституціональних інвесторів приваблюють угоди, що правильно позиціонуються. За останні 2 роки 82% інституціональних інвесторів вкладали кошти в акції компаній перед проведенням або в ході IPO (первинне публічне розміщення). Такі інвестори, як правило, віддають перевагу компаніям, які виходять на ринок підготовленими, з конкретною оцінкою, мають кваліфікований персонал і плідну інвестиційну історію.

Таблиця 4

Залучення капіталу глобальними венчурними фондами в 2003–2013 рр.*

Інвестор	Показники		
	Обсяг закритих угод, млн дол. США	Питома вага за 10 років, %	Сукупна частка, %
Sequoia Capital	9983,1	2,64	2,64
New Enterprise Associates	8907,9	2,36	5,00
Insight Venture Partners	5975,4	1,58	6,58
Kleiner Perkins Caufield & Byers	5801,4	1,53	8,11
TCMI Inc.	5300,0	1,40	9,51
Accel Partners	5159,8	1,36	10,88
Oak Investment Partners	4810,0	1,27	12,15
Bessemer Venture Partners	4185,0	1,11	13,26
Battery Ventures	3750,0	0,99	14,25
Matrix Management Corp.	2875,0	0,76	15,01
Залучено капіталу 10 великими фондами	56747,7	15,01	15,01
Усього залучено капіталу за період	378108,7	100,0	100,0

Примітки: *враховуються всі фонди, які працюють на ринках Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Європи та США.

Джерело: Dow Jones Venture Source.

Бізнес-ангели (приватні венчурні інвестори, які забезпечують фінансову та експертну підтримку компаній на ранніх етапах розвитку) і краудфандінгові платформи (краудфандінг – колективне співробітництво людей (донорів), які добровільно об'єднують свої кошти або інші ресурси, як правило, через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій (реципієнтів) продовжують розширювати свою присутність і компенсувати недостатній обсяг інвестицій у компанії, що знаходяться на початковій стадії розвитку. Причиною нестачі інвестицій у цьому сегменті є орієнтація венчурних фондів на фінансування швидкозростаючих компаній на більш пізніх стадіях розвитку. Зростання кількості угод, які закриваються фондами за участю бізнес-ангелів, веде до зниження рівня ризиків для венчурних фондів.

Аналіз показує, що спостерігається посилення ролі великих корпорацій на глобальному ринку венчурних інвестицій. Корпорації прагнуть фінансувати і купувати портфельні компанії венчурних фондів для підтримки власного стратегічного та інноваційного розвитку. Якщо корпоративні венчурні інвестори брали участь в угоді (як правило, вони вважали за краще інвестувати в підприємства на пізніх стадіях розвитку на американському ринку), то оцінка компанії, що купується, зазвичай виявлялася вищою, ніж оцінка аналогічної компанії, яка не має корпоративного інвестора. Додана вартість участі корпоративних інвесторів у капіталі компанії за останнє десятиліття в США становить 54% [18, с. 18].

Обсяг капіталу, залученого в ході венчурних IPO, скоротився за 2007–2015 рр. на 75,6%, або з 14,9 до 3,6 млрд дол. США, а кількість угод – на 73,1%, або із 163 до 44. За загальним обсягом капіталу, залученого в ході IPO, та кількістю венчурних угод на глобальному ринку венчурних IPO за коефіцієнтом кореляції рангу Спірмена (найпростіший спосіб визначення міри зв'язку між факторами по Чарльзу Спірмену – англійського статистика і психолога, спеціаліста у сфері експериментальної психології, методів оцінки і вимірювання) визначається тіснота (сила) і напрям кореляційного зв'язку між двома змінними (табл. 5).

Таблиця 5

Дані для розрахунку коефіцієнта рангової кореляції*

Обсяг капіталу, залученого в ході IPO (X), млрд дол. США	Кількість угод (Y)	До розрахунку коефіцієнта рангової кореляції			
		ранги		різниця рангів $d = x - y$	квадрат різниці рангів d^2
		x	y		
14,9	163	6	7	-1	1
1,4	33	1	1	0	0
5,5	56	4	3	1	1
26,3	212	9	8	1	1
22,1	163	8	7	1	1
16,1	115	7	6	1	1
6,9	87	5	5	0	0
5,0	62	3	4	-1	1
3,6	44	2	2	0	0

*Джерело: авторські розрахунки.

За розрахунками, значення коефіцієнта кореляції Спірмена становить 0,95. Таким чином, між обсягом капіталу, залученого в ході IPO, та кількістю венчурних угод наявна сильна тіснота зв'язку, оскільки коефіцієнт рангової кореляції Спірмена наближується до 1.

При цьому знак «+» означає, що між показниками існує прямий кореляційний зв'язок, тобто більшому значенню обсягу венчурних інвестицій відповідає більше значення кількості венчурних угод. Це свідчить про позитивну тенденцію розвитку глобального ринку венчурних IPO, оскільки при вкладенні венчурного капіталу в інновації відбувається процес укладання венчурних угод.

Як показує аналіз статистичних даних, обсяг венчурних інвестицій на ринку глобальних угод M&A (угоди злиттів і поглинань) за участі компаній, які одержують венчурне фінансування, зменшився за 2007–2015 рр. на 40,2%, або з 69,1 до 41,3 млрд дол. США, а кількість угод на 38,5% – з 909 до 559.

Сила зв'язку між двома ознаками визначається за лінійним коефіцієнтом кореляції Карла Пірсона (засновник математичної статистики, один із основоположників біометрії). Коефіцієнт кореляції Пірсона (позначається «r») у статистиці – показник кореляції (лінійної залежності) між двома змінними X та Y, який набуває значень від -1 до +1 включно. Він широко використовується в науці для вимірювання ступеня лінійної залежності між двома змінними.

Знак коефіцієнта показує «напрямок» зв'язку. Додатний коефіцієнт кореляції ($r > 0$) свідчить про «прямий» зв'язок між ознаками (тобто такий, коли збільшення значення однієї ознаки збільшує

значення іншої ознаки), а від'ємний ($\gamma < 0$) – про «зворотний» зв'язок (такий, коли зростання однієї ознаки веде до зменшення іншої ознаки).

Як показують розрахунки лінійних коефіцієнтів кореляції Пірсона, виявлено помірний кореляційний зв'язок між обсягом венчурних інвестицій та кількістю угод на глобальному ринку угод M&A (значення лінійного коефіцієнта кореляції становить 0,68).

На основі вивчення зарубіжного досвіду узагальнено діючі схеми змішаного венчурного фінансування інноваційного розвитку промисловості (табл. 6).

Таблиця 6

Схеми змішаного венчурного інвестування інноваційного розвитку промисловості, які застосовуються в різних країнах світу*

Схеми венчурного фінансування	Країни
Формування мережі «інститутів розвитку»	Ізраїль, Бразилія, Великобританія
Співфінансування при управлінні проектами самим бізнесом	Фінляндія, Бельгія, Чилі, Ізраїль
Надання податкових пільг і преференцій	Канада, Великобританія, Нідерланди, Швеція
Застосування гарантійних схем	Нідерланди
Поділ ризиків	Сінгапур
«Вбудовування» старих інноваційних інститутів у нову систему або ж їх поступове заміщення	Південна Корея, Чилі
Прямі державні інвестиції в малі підприємства	США
Надання позик малим і середнім підприємствам під низькі відсотки	Данія
Сприяння сертифікації продукції, надання малим і середнім підприємствам науково-технічної інформації та результатів НДДКР	Чилі
Вкладення державних коштів у зарубіжні венчурні фонди	Південна Корея, Сінгапур

*Джерело: [18, с. 32–35].

З наведеного вище, можна дійти висновку, що Україні потрібна змішана програма, яка являє собою симбіоз програм SBIR і Yozma. Це означає доцільність надання державою позик на пільгових умовах малим технологічним фірмам на стадії «посіву». На стадії зростання – інвестування державою венчурних фондів. Варіанти можуть бути різноманітні: від створення фондів із 100% державною участю до організації змішаних або гібридних фондів. Отже, держава має не тільки брати участь у фінансуванні нововведень, але й створювати умови для поступового розвитку інноваційної економіки.

Розрахунки, одержані на основі авторегресійної моделі, свідчать, що на глобальному ринку венчурного капіталу в 2016 р. спостерігатиметься тенденція зниження обсягу венчурних інвестицій на 20,2% (39,6 млрд дол. США), кількості венчурних угод – на 12,5% (5072). При цьому прогнозується, що питома вага США в загальному обсязі венчурних інвестицій в 2016 р. скоротиться на 0,3% порівняно з 2007 р. і складатиме 68,7%, а Європи – на 1,6% і становитиме 13,4%. Питома вага США в загальній кількості угод збільшиться в 2016 р. порівняно з 2007 р. на 10,6% і складатиме 64,6%, а Європи зменшиться на 7,8% і становитиме 22,2%.

Прогнозується, що обсяг венчурних інвестицій у секторі інформаційних технологій зменшиться в 2016 р. порівняно з 2007 р. на 50,4% (8306,8 млн дол. США), у секторі охорони здоров'я – на 44,2% (7972 млн дол. США). У секторі споживчих послуг обсяг венчурних інвестицій зросте в 2016 р. на 32,6%, порівняно з 2007 р. (8049,9 млн дол. США), у секторі ділових і фінансових послуг – на 30,8% (8555,4 млн дол. США).

Обсяг капіталу, залученого в ході IPO, знизиться у 2016 р. на 82,6% і становитиме 2,6 млрд дол. США, а кількість угод на глобальному ринку венчурних IPO – на 80,4% і складатиме 32. Обсяг інвестицій на глобальному ринку угод M&A скоротиться в 2016 р. на 46% (37,3 млрд дол. США), а кількість угод – на 42,5% (523).

Венчурне інвестування має виступати одним із ключових напрямів інноваційно-інвестиційної політики України. При цьому слід зазначити, що вітчизняний ринок венчурних інвестицій відрізняється від глобального ринку. До специфіки розвитку ринку венчурного інвестування в Україні можна віднести сферу вкладення венчурного капіталу – найпривабливішими сферами в Україні є будівництво, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. У той час, як у США та Європі, це інвестиції в інновації. Практично немає стартових вкладень і вкладень в інновації, в Україні це переважно інвестиції в розвиток компанії. 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 сучасному етапі на розвиток венчурної індустрії в Україні негативно впливають такі чинники, як недостатня нормативно-правова база, нерозвиненість фондового ринку, непрозорість фінансової діяльності компаній, відсутність гарантій для інвестора тощо.

Для активізації розвитку ринку венчурних інвестицій в Україні доцільно реалізовувати заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу:

– *прямі заходи*: конкретні механізми державної підтримки, спрямовані на збільшення пропозицій венчурного капіталу (податкові стимули, більш ризикові державні інвестиції в акціонерний капітал і державні кредити);

– *непрямі заходи*: розвиток конкурентних фондових ринків для малих 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.

Систематизовано форми державних інструментів, що використовуються для стимулювання венчурного інвестування інноваційного розвитку промисловості в різних країнах світу:

– пряме надання капіталу венчурним фондам або малим підприємствам – капітал надається як прямі інвестиції або кредити під низькі відсотки (у Бельгії – це прямі державні інвестиції; у Данії – державний кредит);

– фінансові пільги для інвестування венчурних фондів або малих підприємств – податкові пільги або звільнення від оподаткування (Великобританія);

– державні гарантії за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям (Франція);

– гарантування вкладень в акціонерний капітал (Фінляндія);

– правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти до венчурних фондів (США).

Усі вищеперелічені механізми стимулювання венчурного фінансування інноваційного розвитку промисловості доцільно застосовувати в умовах України.

Висновки і перспективи. Венчурні фонди змушені конкурувати як один з одним, так і з альтернативними джерелами фінансування. Фондам необхідно показати, на що вони здатні як інститути, що стимулюють зростання і створюють додану вартість для власних портфельних компаній, які пропонують сприятливі умови фінансування і подальшу експертну підтримку.

З розширенням досвіду фондів підвищується собівартість інвестицій, що необхідно буде компенсувати збільшенням прибутковості на вкладений капітал. У зв'язку з цим найважливішим елементом стратегії венчурних фондів має стати формування конкурентних і комплексних пропозицій для потенційних об'єктів інвестування.

Державні інвестиції в інновації та венчурну індустрію стають ключовим фактором успішної стабілізації і швидкого відновлення економіки після кризи, а також повернення на шлях сталого розвитку. Обсяг державної підтримки є одним з головних факторів оцінки привабливості венчурного ринку країни з точки зору інвесторів. Капіталовкладення в наукомісткі галузі економіки сприяють збільшенню інвестицій у цілому, впровадженню інновацій та економічному зростанню.

Тенденція до глобалізації і привабливість ринків країн БРІК вплинули на стратегію фондів як щодо залучення коштів з інших країн, так і в плані виходу на іноземні фондові ринки, продажу портфельних компаній іноземних стратегічних інвесторів, відкриття зарубіжних представництв фондів і сприяння портфельним компаніям в освоєнні нових ринків.

Період скорочення кількості та розміру венчурних фондів значно впливає на обсяг коштів, доступних для стартапів. У зв'язку з недостатнім обсягом фінансування з боку приватних венчурних фондів у цей період посилюється роль бізнес-ангелів і супербізнес-ангелів, які інвестують у компанії на ранніх стадіях, роль корпоративного венчурного капіталу на більш пізніх стадіях розвитку підприємств, а також роль державних пільг і програм підтримки. Так, для підтримки венчурної екосистеми і компенсації нестачі посівного фінансування в 2011 р. урядом Ізраїлю прийнято закон про бізнес-ангелів з наданням їм істотних податкових пільг.

У цей період держава стає все більш значущим учасником ринку як потенційний LP-інвестор, або як співінвестор, що розділяє ризики приватного бізнесу, а також як ініціатор програм підтримки фондів та їх портфельних компаній. Як LP та активні учасники венчурного ринку, державні структури і банки зацікавлені в одержанні доходів на вкладені кошти, стимулюванні підприємців і розвитку венчурного ринку.

Корпоративні венчурні інвестори, в тому числі ті, що працюють у традиційних галузях економіки, починають грати все більш значущу роль в інвестиціях і поглинанні інноваційних компаній. Це становить важливу частину їх глобальної стратегії щодо виходу на нові ринки і підтримки внутрішніх інновацій. Великі транснаціональні корпорації тісно взаємодіють з державним сектором і користуються наданими державою пільгами, спрямованими на підтримку інновацій та венчурного ринку.

Як показує практика, найбільш ефективними для підтримки компаній на ранньому етапі розвитку виявляються наступні різновиди 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, таких як витрати на експертизу або поточні витрати, що дозволяє збільшувати дохід від портфельних інвестицій.

Список використаних джерел

1. Сабиров М. Р. Зарубежный опыт венчурного инвестирования и его интернационализация [Электронный ресурс] / М. Р. Сабиров. – Режим доступа: <http://www.tisbi.ru/assets/Site/Science/Documents/422-Sabirov.pdf>.
2. Шатирко Д. В. Зарубіжний досвід регулювання венчурного інвестування [Електронний ресурс] / Д. В. Шатирко. – Режим доступу: www.ecfor_2014_4_12.pdf.
3. Адаменко, І. П. Зарубіжний досвід проведення інноваційної політики [Текст] / І. П. Адаменко // Інноваційна політика та законодавство в Європейському Союзі та Україні: формування, досвід, напрямки наближення: матеріали збірника XXIV Київського Міжнар. симпозіуму з наукознавства та науково-технологічного прогнозування, Київ, 2–3 червня 2011 р. – К.: Фенікс, 2011. – С. 10–11.
4. Дмитрів В. І. Світовий досвід фінансового регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності [Електронний ресурс] / В. І. Дмитрів // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – Режим доступу до журн.: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3214>.
5. Ільїна К. О. Зарубіжний досвід фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки [Текст] / К. О. Ільїна // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2013. – Вип. 23.1. – С. 195–203.
6. Сидоренко І. В. Функціонування ринку венчурного капіталу в економіках транзитивного типу [Текст] / І. В. Сидоренко, Д. В. Хомик // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2014. – № 1(72). – С. 183–189.
7. Драчик Н. В. Проблемы развития венчурного финансирования инновационных проектов в России. Зарубежный опыт [Текст] / Н. В. Драчик // Молодой ученый. – 2011. – № 9(32). – С. 92–94.

8. Лобас І. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності [Текст] / І. Лобас // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2013. – Вип. 2. – С. 196–203.
9. Клименко, В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна [Електронний ресурс] / В. В. Клименко. – Режим доступу: <http://jml.nau.edu.ua/index.php/JMV/article/viewFile/2875/2864>.
10. Власова І. В. Глобальный рынок венчурных инвестиций: состояние и тенденции развития [Текст] / И. В. Власова // Академічний огляд. – 2014. – № 1(40). – С. 129–134.
11. Станіславик О. В. Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі [Текст] / О. В. Станіславик, В. Ю. Філіппов // Труды Одесского политехнического университета. – 2009. – Вип. 1(33)–2(34). – С. 236–242.
12. Соловйов В. П. Інноваційний розвиток регіонів: питання теорії та практики: монографія [Текст] / В. П. Соловйов, Г. І. Кореняк, В. М. Головатюк. – К.: Фенікс, 2008. – 224 с.
13. Слободян О. А. Венчурний інвестиційний фонд: феномен українського спільного інвестування чи «квазівенчурний» інститут? [Текст] / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. – 2013. – № 3(15). – С. 134–144.
14. Архієреєв С. Державна підтримка випуску високотехнологічної та інноваційної продукції: зарубіжний досвід та висновки для України: аналіт. записка [Електронний ресурс] / С. Архієреєв, Т. Тарасенко; Нац. ін-т стратегічних досліджень. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/ september08/6.htm>.
15. Можайкіна Н. В. Проблеми розвитку венчурного капіталу в країні [Текст] / Н. В. Можайкіна, К. В. Саакян // Комунальне господарство міст: наук.-техн. збірник. – 2014. – Вип. № 113. – С. 117–125.
16. Бабарика О. В. Державна підтримка інноваційної сфери: український та зарубіжний досвід [Текст] / О. В. Бабарика // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2011. – № 4(16). – С. 27–31.
17. Поляк М. М. Особливості інституціональної структури механізму венчурного фінансування [Текст] / М. М. Поляк // Економічний вісник університету: зб. наук. праць. – Переяслав-Хмельницький, 2012. – Вип. 19/2. – С. 254–258.
18. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007–2013 годы. – М.: РБК, 2014. – 66 с.

Drachuk Yuriy

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Business
Administration and Corporate Security
International humanitarian university
Odesa, Ukraine

E-mail: tek1_iep@mail.ru

Stalinskaya Elena

Doctor of Economics, Professor,
Head of the Department of Economics of Enterprise,
Donetsk National University
Vinnitsa, Ukraine

E-mail: stalinskaya.elena@gmail.com

Trushkina Natalia

Acting Researcher of the Section
of problems of perspective development of energy sector
Institute of Industrial Economics of NAS of Ukraine
Kyiv, Ukraine

E-mail: nata_tru@ukr.net

MECHANISMS TO PROMOTE THE VENTURE INVESTMENTS
OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF INDUSTRY: THE GENERALIZATION
OF FOREIGN EXPERIENCE

Abstract

Introduction. Venture capital, as one of the sources of development finance companies with high added value, is an integral part of corporate financial management. Based on the analysis of scientific sources revealed the search for and identification of mechanisms to encourage venture capital industry innovation activities remains an urgent problem that needs to improve scientific research.

Methods. To achieve this goal used methods: statistical analysis, forecasting method autoregression model.

Results. The analysis of the development of the global venture capital market for the years 2007-2015 executed. The coefficients of variation of the volume of venture capital investment and the number of venture capital deals are designed. To determine the closeness of the connection between the amount of capital raised in the IPO, and the number of transactions Spearman rank correlation coefficient is calculated, as well as the strength of correlation between the volume of investment and the number of transactions in the global market transactions M&A – linear Pearson correlation coefficient.

Discussion. On the basis of generalization of foreign experience mechanisms to encourage venture capital financing of innovative development of industry identified and the use of these mechanisms in terms of Ukraine. In the future, the development of proposals to attract venture capital funds to enhance the innovative development of domestic industrial production is planned.

Keywords: venture investment, innovation development, industry, international experience, global market, venture capital, analysis, forecasting.

References

1. Sabirov, M. R. (2012). Zarubezhnyy opyt venchurnogo investirovaniya i ego internatsionalizatsiya [Foreign experience of venture investment and internationalization]. Retrieved from <http://www.tisbi.ru/assets/Site/Science/Documents/422-Sabirov.pdf>.
2. Shatyko, D. V. (2014). Zarubizhnyj dosvid reguljuvannja venchurnogo investuvannja [Foreign experience of regulation of venture investment]. Retrieved from www.ecfor_2014_4_12.pdf.
3. Adamenko, I. P. (2011). *Zarubizhnyj dosvid provedennja innovacijnoi' polityky* [Foreign experience of innovation policy]. XXIV Kyiv International Symposium on Science of Science and Scientific and Technological forecasting. Innovation Policy and Legislation in the European Union and Ukraine: formation, experience, approach areas. Kyiv, Ukraine: Feniks, 10–11.
4. Dmytriv, V. I. (2014). Svitovyj dosvid finansovogo reguljuvannja investycijno-innovacijnoi' dijal'nosti [World experience financial regulation of investment and innovation]. *Efficient economy*, 7. Retrieved from <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3214>.
5. Il'ina, K. O. (2013). Zarubizhnyj dosvid finansovogo zabezpechennja innovacijnogo rozvytku ekonomiky [Foreign experience financial support innovative development of the economy]. *Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine*, 23.1, 195–203.
6. Sydorenko, I. V. & Homyk, D. V. (2014). Funkcionuvannja rynku venchurnogo kapitalu v ekonomikah tranzytynogo typu [The functioning venture capital market in transitive economies such]. *Journal of Chernihiv State Technological University*, 1(72), 183–189.
7. Drachik, N. V. (2011). Problemy razvitiya venchurnogo finansirovaniya innovatsionnykh proektov v Rossii. Zarubezhnyy opyt [Problems of development of venture financing of innovative projects in Russia. Foreign experience]. *The young scientist*, 9(32), 92–94.
8. Lobas, I. (2013). Zarubizhnyj dosvid derzhavnoi' pidtrymky venchurnogo investuvannja innovacijnoi' dijal'nosti [Foreign experience of state support of venture investment innovation]. *Bulletin of the National Academy of Public Administration under the President of Ukraine*, 2, 196–203.
9. Klymenko, V. V. Venchurne finansuvannja innovacijnogo rozvytku: svitovyj dosvid i Ukraïna [Venture financing innovative development: international experience and Ukraine]. Retrieved from <http://jml.nau.edu.ua/index.php/JMV/article/viewFile/2875/2864>.
10. Vlasova, I. V. (2014). Global'nyy rynek venchurnykh investitsiy: sostoyanie i tendentsii razvitiya [Global venture capital market: state and development trends]. *Academic review*, 1(40), 129–134.
11. Stanislavyk, O. V. & Filippov, V. Ju. (2009). Misce i rol' venchurnogo kapitalu v innovacijnomu procesi [Place and role of venture capital in the innovation process]. *Proceedings of the Odessa Polytechnic University*, 1(33)–2(34), 236–242.
12. Solovjov, V. P., Korenjako, G. I. & Golovatjuk, V. M. (2008). *Innovacijnyj rozvytok regioniv: pyttannya teorii' ta praktyky* [Innovative development of regions: theory and practice]. Kyiv, Ukraine: Phoenix.

13. Slobodjan, O. A. (2013). Venchurnyj investycijnyj fond: fenomen ukrai'ns'kogo spil'nogo investuvannja chy «kvazivenchurnyj» instytut? [Venture Investment Fund, Ukrainian phenomenon of collective investment or «kvazivenchurnyj» institution?]. *Bulletin of the Supreme Council of Justice*, 3(15), 134–144.

14. Arhijerejev, S. & Tarasenko, T. Derzhavna pidtrymka vypusku vysokotekhnologichnoi' ta innovacijnoi' produkcii': zarubizhnyj dosvid ta vysnovky dlja Ukrai'ny [State support for production of high-tech and innovative products: foreign experience and lessons for Ukraine]. Retrieved from <http://old.niss.gov.ua/monitor/september08/6.htm>.

15. Mozhajkina, N. V. & Saakjan, K. V. (2014). Problemy rozvytku venchurnogo kapitalu v kra'i'ni [Problems of development of venture capital in the country]. *Utilities city*, 113, 117–125.

16. Babaryka, O. V. (2011). Derzhavna pidtrymka innovacijnoi' sfery: ukrai'ns'kja ta zarubizhnyj dosvid [State support innovation sphere: Ukrainian and foreign experience]. *Bulletin Berdyansk University of Management and Business*, 4(16), 27–31.

17. Poljak, M. M. (2012). Osoblyvosti instytucional'noi' struktury mehanizmu venchurnogo finansuvannja [Features of the institutional structure of the mechanism of venture financing]. *Economic Bulletin University*, 19/2, 254–258.

18. Issledovanie rossijskogo i mirovogo venchurnogo rynku za 2007-2013 gody [The study of the Russian and international venture capital market for 2007-2013] (2014). Moscow, Russia: RVK, 66.



УДК 336.532: 631.11
JEL Classification O31

Ilyin Valeriy
Candidate of Economic Sciences, Senior Research Fellow,
National Scientific Centre "Institute of Agrarian Economy" NAAS
Kyiv, Ukraine
E-mail: villin2015@gmail.com
Ilyin Olena
Postgraduate of Luhansk National Agrarian University
Kharkiv, Ukraine
E-mail: villin2015@gmail.com

FOREIGN EXPERIENCE OF PUBLIC MANAGEMENT OF INVESTMENT DEVELOPMENT FOR REGIONAL ENTERPRISES

Abstract

Introduction. At present Ukrainian State has certain problems in public management of investment development for the region's economy. Our country is a developing country, so to achieve a high level of economic development it is necessary to analyze foreign experience of enterprises' investment in the region and to identify the characteristic features by which its increase is possible.

Purpose. The aim of the article is to study international experience of investment activity of regional enterprises regarding the availability of preferential conditions and to protect the rights of foreign investors for attracting capital to their country and ensure structural and innovative changes in the national economy.

Methodology of the study. Studies were conducted on the basis of monographic, abstract and logical, historical methods. The dialectical method of cognition of social and economic phenomena was the methodological basis in processing the material.

Conclusions and prospects. Thus, as for the international experience of managing investment activity, it can be noted that in other countries government provides investors with preferential conditions for its implementation, ensures protection of the rights of foreign investors and creates all the conditions for attracting capital to their country.