

УДК 330.3

П. І. Шилепницький,  
д. е. н., професор, Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича  
М. Є. Галушка,  
магістр, Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича

# ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОЇ ІНДУСТРІЇ В УКРАЇНІ

P. Shylepnytskyi,  
Doctor of Sciences in Economics, Prof.  
M. Halushka,  
master, Yu. Fedkovych Chernivtsi National University

## PERSPECTIVES OF VENTURE INDUSTRY DEVELOPMENT IN UKRAINE

**Стаття присвячена можливостям розвитку та використання венчурного фінансування у здійсненні інвестицій. Актуальність цієї проблеми не викликає сумнівів, оскільки саме венчурне інвестування є одним з основних джерел впровадження інновацій на ринок, що сприяє утворенню нових підприємств, формуванню нових робочих місць, розвитку нових технологій та підвищенню конкурентоспроможності економіки в цілому. У статті обґрунтовано необхідність розвитку венчурного бізнесу. Проаналізовано методи державної підтримки учасників венчурної угоди. Досліджено види венчурних фондів за участю державних коштів. Вивчено використання державно-приватного партнерства у процесі венчурного фінансування. Розглянуто досвід різних країн та визначено завдання держави у даному процесі. Запропоновано основні заходи активізації процесу інвестування за участю венчурного капіталу.**

**The article is devoted to the possibilities of development and usage of venture financing in the implementation of investments. The urgency of this problem is out of doubts because venture investment is a major source of implementation innovating on the market that favours the formation of new enterprises, creation of new jobs, development of new technologies, and increase of competitiveness of the economy as a whole. In the article the need of venture business development is grounded. The methods of governmental support of venture agreement participants are analyzed. Types of venture funds involving public funds are researched. Using of public-private partnerships in the venture financing is studied. The experience of different countries are viewed, and the tasks of the state in this process are identified. The main measures of aktivization of investment process involving venture capital are proposed.**

*Ключові слова:* венчурна індустрія, венчурне інвестування, державно-приватне партнерство, венчурні фонди, венчурний капітал.

*Key words:* venture industry, venture investing, public-private partnership, venture funds, venture capital.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасній економіці, відомій як "економіка знань", важливого значення набуває не тільки їх продукування та фінансування, але й перетворення в

ефективний інструмент діяльності. Економічний розвиток і підтримка реального сектору економіки, як і структурні реформи в різних країнах світу, засвідчують актуальність використання нових механізмів

формування та здійснення інвестицій, які за сприятливих умов, цілком можуть слугувати ефективними інструментами економічного розвитку. До числа таких відносять венчурне фінансування. Активність держав у даній сфері пов'язана із розумінням важливих функцій, які венчурний бізнес ефективно виконує в економіці. Адже зрозуміло, що держава, підтримуючи розвиток венчурного підприємництва, отримує вигоди для всього суспільства. Інноваційні проекти сприяють створенню робочих місць, нових технологій та галузей, які мають важливе стратегічне значення для довготривалого зростання економіки.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питаннями дослідження джерел фінансування інноваційних проектів займалися такі вчені, як Абрютіна А., Дамянова Л., Львовчкін С., Опарін В., Складар І., Федосов В., Шатило О. та інші.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Питання переходу національної економіки до інноваційного типу розвитку залишається недостатньо обґрунтованим, а спосіб досягнення цього через венчурне підприємництво потребує подальшого розгляду, особливо за посередництва держави та з урахуванням національних особливостей України, що і є метою цієї статті.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Зацікавленість держави у появі та розвитку венчурного інвестування зумовлена тим, що венчурна діяльність ефективно підтримує малий інноваційний сектор, який може висувати зі своїх рядів підприємства рівня Microsoft, Oracle, Intel, Google, які свого часу перетворилися у масштабних суб'єктів ринку завдяки своєчасному впливу венчурного капіталу. Завдяки венчурному бізнесу полегшується впровадження нових технологій у виробничий процес, вирішується завдання переходу до економіки, заснованої на знаннях та інтелектуальному капіталі, яке є пріоритетним на сьогодні [2].

Держава має всі можливості здійснювати фінансове стимулювання і тим самим впливати на фінансовий стан економічних суб'єктів венчурного підприємництва. Вона прямо або опосередковано сприяє покращенню фінансового стану учасників венчурної угоди, підвищенню запасу фінансової міцності та створенню резервів для покриття можливих збитків. Пряма фінансова державна підтримка включає такі основні методи [1]:

- безпосереднє інвестування бюджетних коштів у венчурні фірми;
- акумулювання бюджетних коштів у венчурних фондах із подальшим розподілом за перспективними проектами.

Непряма фінансова підтримка держави (фінансові пільги) здійснюється через фінансові та юридичні механізми, що розширюють ринкові канали ресурсів для нових інноваційних підприємств:

- надання податкових стимулів (зниження податку на прибуток чи на операції з цінними паперами тощо);
- створення сприятливих фінансових режимів (зниження податків);
- забезпечення фінансових державних гарантій інвесторам тощо.

Наприклад, з 1981 року у Голландії запроваджено гарантування активів, що дозволяє відшкодувати близько 50% втрат венчурних інвесторів від участі в новостворених компаніях у випадку їх банкрутства. Подібні механізми запроваджено в Австрії, Данії та Фінляндії [4].

За допомогою нефінансових методів формується сприятливе економічне середовище для функціонування венчурного капіталу. Вони значно скорочують ризики, не впливаючи на фінансовий стан суб'єктів венчурної індустрії. До них відносять: створення спеціалізованих бірж для торгівлі цінними паперами нових компаній, які не мають доступу на традиційні фондові біржі; запровадження ефективного захисту інтелектуальної власності — часто єдиного капіталу на ранніх стадіях; сприяння підготовці та підвищенню кваліфікації спеціалістів; формування нормативно-правового поля [1].

До економічних інструментів, які використовують при фінансуванні венчурної діяльності, відносять субсидії, державне фінансування, податки, кредит, страхування. Субсидії надаються під найбільш перспективні та пріоритетні напрямки розвитку. Державне фінансування й кредитування, наприклад, у США може здійснюватись і з бюджету, і з фінансових фондів державних підприємств, організацій, що є учасниками венчурної діяльності як інвестори. Свого часу у штаті Мічиган при Департаменті фінансів був створений спеціальний відділ венчурного капіталу, який за 4 роки інвестував 160 млн дол. США у 30 високотехнологічних фірм і 15 фондів. Державні кредити надаються як безвідсоткові позики або як позики з низьким відсотком [2].

Окрім безпосереднього інвестування, пряма підтримка може бути здійснена через державний фонд венчурного капіталу, яким керують чиновники (Фінляндія, Китай), державний фонд, яким управляють професійні венчурні капіталісти (Бельгія, США, Росія), чи через свою частку у приватному венчурному інвестиційному фонді (Ізраїль) [3]. Сукупність соціально-економічних умов країни визначають вибір конкретної форми підтримки.

За участю державних коштів виділяють такі типи венчурних фондів:

1. Венчурні фонди із стовідсотковою часткою держави.
2. Державні "посівні" фонди (seed funds) — націлені на найризикованішу стадію бізнесу, де залучити приватний капітал найважче.
3. Державно-приватні венчурні фонди — поєднують державний і приватний капітал (ініціює створення держава і обирає компанію для управління фондом; ініціює — приватна компанія, співінвестор — держава). Приватні інвестори отримують привілеї

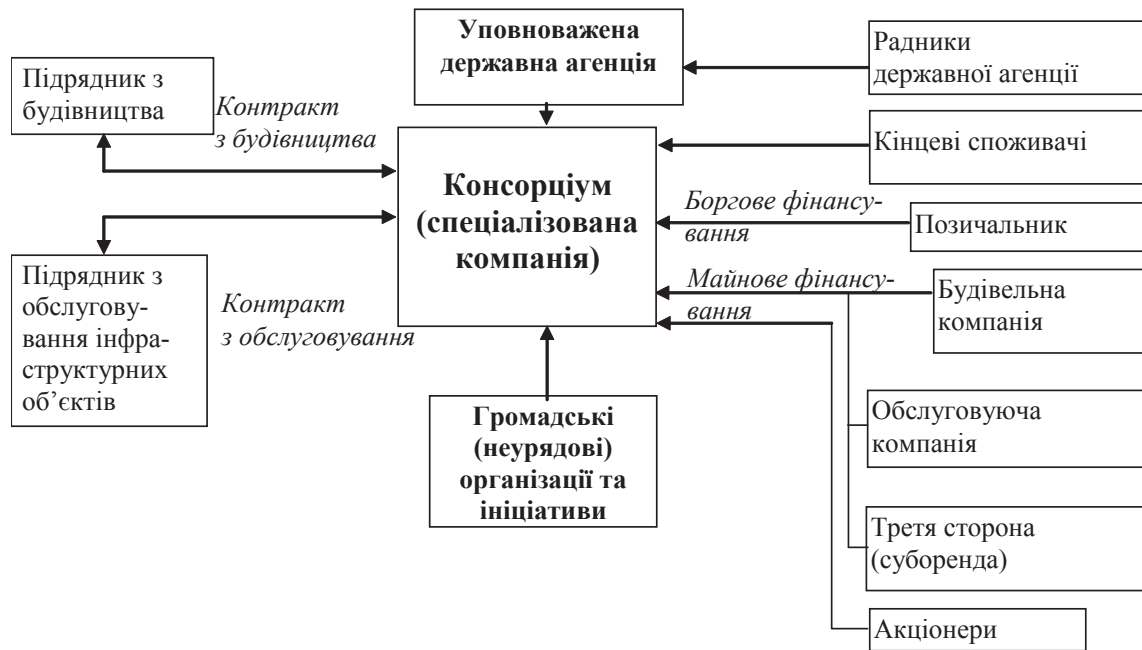


Рис. 1.

при отриманні доходу: мають право першими одержати початкову суму плюс гарантований відсоток. Потім право на прибуток здобуває держава, беручи на себе роль гаранта. Також вона може запропонувати інвесторам викупити свою частку за пільговою ціною.

4. Державний "фонд фондів" — призначений для спільного інвестування в державно-приватні венчурні фонди (частка "фонду фондів" у венчурному фонді може становити 40—50%) [1].

Окремої уваги тут заслуговує використання співпраці держави та приватного бізнесу у формі державно-приватного партнерства, яке традиційно використовується для розвитку інфраструктури загального користування та надання пов'язаних послуг. Проте останнім часом, такий підхід отримав поширення і в інших сферах, у тому числі — в інноваційній. В загальному державно-приватне партнерство (ДПП) — це комплекс відносин, які є стабільними та тривалими і виникають між державою в особі її центральних та регіональних органів виконавчої влади і місцевого самоврядування, з однієї сторони, та представників бізнесу, інститутів громадянського суспільства і місцевих спільнот — з іншої, з приводу перерозподілу повноважень щодо створення інфраструктури загального користування, виробництва товарів та надання послуг, які традиційно вважались монополією держави, та врегулювання між сторонами в зв'язку з цим наступних питань: розподіл відповідальностей, ризиків, зобов'язань щодо фінансового забезпечення, проектування, будівництва, утримання, експлуатації, права власності, участі в управлінні та розподілі прибутку, що базується на принципах рівності, відкритості, недискримінації, загальності, підвищення ефективності та мінімізації ризиків і витрат [5].

Основними характеристиками ДПП виступають наступні:

1. Наявність двох чи більше учасників, принаймні один з яких є державним, а інший — з приватного сектору бізнесу.

2. Уряд та компанія (консорціум) разом залучені у процес прийняття рішень та їх реалізації.

3. Згрупування всього циклу робіт, пов'язаних з розвитком інфраструктури загального користування та надання пов'язаних послуг, від проектування і будівництва до утримання, під відповідальність приватного бізнесу.

4. Господарська самостійність кожного учасника в господарському обороті.

5. Існування тривалих і стабільних відносин між учасниками.

6. Кожен з учасників приносить щось до партнерства.

7. Обидві сторони залучені до спільного процесу для того, щоб розробити продукти, які принесуть обопільну користь їхнім інтересам.

5. Розподіл ризиків та відповідальностей за результати діяльності. Зокрема передбачається передача більшості ризиків від держави до приватного сектору (рис. 1).

ДПП у венчурному бізнесі реалізується шляхом формування долі держави у венчурних фондах як безпосередньо, так і непрямым фінансуванням через посередництво "фонду фондів". Вона також фінансує підприємства на "посівній" стадії, готуючи їх для венчурних інвестицій. Під її юрисдикцією знаходиться створення венчурної інфраструктури: підготовка інноваційних менеджерів, організація коучинг-центрів, проведення венчурних ярмарок тощо.

В Україні можливість ДПП у сфері венчурного фінансування формально з'явилася з моменту створення Державного інноваційного фонду, який виявився неієздатним. Однією з істотних причин цього була нестача державних коштів, відсутність відповідної тактики формування фонду, опрацьованого

плану з його використання як результату постійної зміни урядів. Сьогодні для запуску венчурної системи фінансування механізм ДПП є найбільш прийнятним і актуальним.

Український венчурний бізнес знаходиться сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Країни Північної Америки і Західної Європи вже мають значний досвід, тому важливо оцінити його та зіставити з можливостями України, щоб вітчизняний венчурний бізнес, в класичному його розумінні, також запрацював на всю потужність. У цьому, в першу чергу, повинна бути зацікавлена держава. Отже, треба почати з державної підтримки і можливості застосування зарубіжного досвіду в цьому напрямі.

Багато країн побудували ефективний механізм співпраці держави з приватним сектором шляхом:

— створення повністю підпорядкованого державі фонду для прямого фінансування невеликих компаній (Фінляндія);

— створення "фонду фондів" для інвестування в окремі венчурні фонди (так була створена у 1980 р. інвестиційна компанія Flandria у Бельгії);

— розробки схем державного фінансування малих фірм, що роблять інноваційні продукти чи послуги, разом з компаніями приватного сектора, яким гарантується повернення частини позики (75% вартості позики, 1995 р., Німеччина).

Серед інших способів державної підтримки можна виділити:

— прямі державні інвестиції в малі підприємства (США — у кінці 1950-х років було створено інститут SBA (Small Business Administration) та започатковано програму сприяння інвестуванню у малий бізнес SBIC (Small Business Investment Company);

— формування мережі "інститутів розвитку" (Ізраїль — програми Magnet і Yozma, Бразилія, Великобританія);

— співфінансування при управлінні проектами (Фінляндія, Бельгія, Чилі, Ізраїль);

— надання податкових пільг і преференцій (Канада, Великобританія, Нідерланди, Швеція);

— держава виступає гарантом (Нідерланди); позики МСП під низькі відсотки (Данія);

— інвестування у зарубіжні венчурні фонди (Південна Корея, Сінгапур) [3; 4].

Виходячи з перспектив венчурного фінансування та досвід розвинутих економік, держава повинна створити сприятливі умови і більш активно брати участь у венчурних інноваційних фондах. Зважаючи на особливості економічної та політичної ситуації в Україні, тут необхідно застосовувати змішану програму розвитку венчурної сфери, що поєднувала б риси і специфіку реалізації таких програм, як SBIR і Yozma. Тобто держава має надавати позики на пільгових умовах малим фірмам на стадії "посіву", а на стадії зростання — інвестувати у венчурні фонди. Є велика кількість варіантів реалізації такої політики: від створення фондів із 100% державною участю до організації змішаних чи гібридних фондів.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, венчурна індустрія жодної держави світу не здатна розвинути і досягти належного рівня тільки ринковими методами. Підтримка держави залишається необхідною, хоча варіюється в залежності від умов і особливостей економік країн. Держава не тільки створює сприятливе правове середовище, але й бере безпосередню участь у різних схемах змішаного державно-приватного фінансування розвитку венчурного бізнесу, діючи на рівних умовах із приватними інвесторами та визнаючи ризики. Використання подібних механізмів для переходу на інноваційний тип розвитку є необхідним для розвитку венчурної індустрії та зростання економіки України.

### Література:

1. Дюгованець О.М. Світова практика державного фінансування венчурної діяльності / О.М. Дюгованець // Економічний часопис-XXI. — 2011. — № 1—2. — С. 41—44.

2. Косенко А.В. Інноваційно-інвестиційна складова формування конкурентоспроможності національної економіки / А.В. Косенко [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2010-1/doc/3/12.pdf>

3. Лобас І. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності / І. Лобас // Вісник Національної академії державного управління. — 2012. — Вип. 1. — С. 196—203.

4. УАІБ: Світовий досвід підтримки інноваційної діяльності [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/124.pdf>

5. Шилепницький П.І. Державно-приватне партнерство: теорія і практика: монографія / П.І. Шилепницький / Інститут регіональних досліджень НАН України. — Чернівці, 2011. — 455 с.

### References:

1. Dyuhovanets', O. M. (2011), "World practice of state financing of venture activity", *Ekonomichnyy chasopys-XXI*, vol. 1 — 2, pp. 41—44.

2. Kosenko, A. V. (2010), "Innovation and investment component of the national economy competitiveness formation", available at: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2010-1/doc/3/12.pdf> (Accessed 4 December 2016).

3. Lobas, I. (2012), "Foreign experience of state support of venture investing of the innovation activity", *Visnyk natsionalnoi akademii derzhavnogo upravlinnya*, vol. 1, pp. 196—203.

4. UAIB: World experience of innovation activity support available at: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/124.pdf> (Accessed 4 December 2016).

5. Shylepnytskyi, P. I. (2011), *Derzhavno-pryvatne partnerstvo: teoriya i praktyka* [Public-private partnership: theory and practice], Institute of Regional Research of the National Academy of Sciences of Ukraine, L'viv, Ukraine.

*Стаття надійшла до редакції 30.12.2016 р.*