

УДК 658.152:330.341.1

DOI: <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2019-5-30>**Терлецька В.О.***кандидат економічних наук, асистент,
асистент кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва
Національного університету «Львівська політехніка»***Terletska Viktoria***Candidate of Sciences (Economics), Assistant,
Assistant of the Department of Management
and International Entrepreneurship
Lviv Polytechnic National University*

ОСОБЛИВОСТІ ВЕДЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

FEATURES OF DOING VENTURE BUSINESS

АННОТАЦІЯ

У статті досліджено, охарактеризовано та проаналізовано розвиток венчурного бізнесу в Україні та світі. Представлено характеристику функціонування венчурного підприємництва у США, Європі та Україні. Здійснено порівняння та виокремлено ключові відмінності. Досліджено особливості ведення вітчизняного та закордонного венчурного бізнесу. Проаналізовано показники стану діяльності венчурного бізнесу в Україні. Розглянуто теоретичні основи венчурного фінансування, розкрита економічна сутність, особливості та умови венчурного фінансування. Окреслено етапи розвитку венчурної діяльності в Україні. Розглянуто основні етапи інвестиційного циклу венчурного інвестора. Визначено роль венчурних інвестицій у фінансовому забезпеченні діяльності високотехнологічних підприємств та запропоновано заходи для розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Ключові слова: венчурний бізнес, венчурні фонди, високотехнологічні підприємства, науково-технічний прогрес, інновації.

АННОТАЦИЯ

В статье исследовано, охарактеризовано и проанализировано развитие венчурного бизнеса в Украине и мире. Представлена характеристика функционирования венчурного предпринимательства в США, Европе и Украине. Проведено сравнение и выделены ключевые отличия. Исследованы особенности ведения отечественного и зарубежного венчурного бизнеса. Проанализированы показатели состояния деятельности венчурного бизнеса в Украине. Рассмотрены теоретические основы венчурного финансирования, раскрыты экономическая сущность, особенности и условия венчурного финансирования. Указаны этапы развития венчурной деятельности в Украине. Рассмотрены основные этапы инвестиционного цикла венчурного инвестора. Определена роль венчурных инвестиций в финансовом обеспечении деятельности высокотехнологических предприятий и предложены меры по развитию венчурного бизнеса в Украине.

Ключевые слова: венчурный бизнес, венчурные фонды, высокотехнологические предприятия, научно-технический прогресс, инновации.

ANNOTATION

The present time is characterized by profound transformations in all spheres of society. Moreover, socio-economic changes are happening so quickly that they do not have time to adapt institutions, labor market, legislation. In the economy, modern changes are primarily due to the increasing role of science in the production process. This is reflected, in particular, by increasing the product-specific content, reducing the life cycle of goods, the emergence of new needs and consumer preferences. All this creates prerequisites for activation of innovative entrepreneurial activity and investors' interest in investing in innovative projects. In the

modern world, it is unquestionably proven that investment in the development and development of innovation is the most profitable. They guarantee the highest returns, laying a solid foundation for maintaining the scientific and technological potential at the required level, thereby ensuring the country's competitiveness in world development. In the conditions of reforming the economy of Ukraine and its orientation towards Europeanness, the transition to a new level of socio-economic development means the search for new sources of financing for the modernization of production and innovation activities. The article investigates, characterizes and analyzes the development of venture business in Ukraine and in the world. The characteristic of functioning of venture business in the USA, Europe and Ukraine is presented. Comparisons are made and key differences are highlighted. The peculiarities of doing domestic and foreign venture business are investigated. The indicators of the state of activity of the venture business in Ukraine are analyzed. The theoretical bases of venture financing, economic essence, features and conditions of venture financing are considered. The stages of development of venture activity in Ukraine are outlined. The main stages of the venture investor investment cycle are considered. The role of venture investments in the financial support of the activities of high-tech enterprises is identified and measures for the development of venture business in Ukraine are proposed.

Key words: venture business, venture funds, high-tech enterprises, scientific and technological progress, innovations.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Капітал із підвищеним ступенем ризику стає все більш важливим інструментом регулювання бізнесу на мікро- і макрорівнях, прискорює впровадження новітніх досягнень науки у виробництво, стимулює розвиток науково-технічного прогресу і сприяє економічному зростанню загалом. Венчурний капітал відіграє важливу роль у реалізації прогресивних нововведень у різноманітних галузях: мікроелектроніці, обчислювальній техніці, інформатиці, біотехнології та інших наукоємних галузях виробництва, а значення венчурного бізнесу полягає у генеруванні принципово нових ідей, за рахунок яких відбуваються науково-технічні прориви, сприятні технічному переозброєнню традиційних галузей економіки, створенні нових підприємницьких одиниць, підвищенні зайнятості висококваліфікованих спеціалістів, спонуканні великих корпорацій до

вдосконалення принципів управління й організаційних структур та вдосконаленні фінансово-кредитної системи у вигляді венчурного капіталу. Зважаючи на вищесказане, доцільним є розвиток венчурного бізнесу і в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Дослідженням еволюції розвитку венчурного бізнесу, ролі венчурних інвестицій на національному та глобальному рівнях, особливостей ведення венчурного бізнесу в Україні та світі, аналізування та оцінювання стану та перспектив розвитку венчурних фондів, закордонного досвіду формування і використання венчурного капіталу, формування інноваційної стратегії розвитку займалися такі вчені, як: Л. Антонюк, Г. Михальченко, О. Черняєва, В. Кисіль, Р. Садловський, Н. Столбуненко, Ю. Заморока, В. Гарбар та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Сучасна економічна наука дійшла загального висновку про необхідність переходу економіки України до інноваційної моделі розвитку. Проте сьогодні брак фінансування інноваційної діяльності залишається головною завадою вітчизняного інноваційного процесу, тому значення венчурного інвестування зростає на тлі скорочення альтернатив залучення капіталу до розвитку малого і високотехнологічного підприємництва.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). У статті планується дослідити, охарактеризувати та проаналізувати розвиток венчурного бізнесу в Україні та світі; виокремити особливості ведення венчурного бізнесу, проаналізувати показники стану діяльності венчурного бізнесу в Україні, запропонувати заходи для розвитку венчурного бізнесу в країні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Як показує світова практика ведення бізнесу, інвестиції в розроблення й освоєння інновацій найбільш вигідні – вони гарантують найвищу віддачу, закладаючи надійний фундамент для підтримання науково-технічного потенціалу, забезпечуючи, таким чином, конкурентоспроможність. Як відомо, венчурному капіталу властива двоїсна природа: з одного боку, це ризик і спроба отримати належний прибуток, а з іншого – прагнення не втратити, а приростити капітал. Маючи свою частку у спільній справі, венчурний капіталіст поділяє й ризик. Як указує джерело [9, с. 17], інтерес інвестора задовольняється нетрадиційним способом, шляхом придбання прав на всі новації, патентні та непатентні. Крім того, венчурні інвестори прагнуть отримати не підприємницький, а засновницький дохід, який почне приносити підопічна фірма.

Оскільки венчурні фірми є тимчасовими структурами, які націлені на певний кінцевий результат діяльності і самі нездатні налагодити

серійний випуск нової продукції, то після завершення роботи – переформовуються і функціонують самостійно чи призупиняють свою діяльність або ж поглинаються більшою за розмірами фірмою і перетворюються на великі корпорації. За даними [9, с. 42-43], за оцінками дослідників, які вивчали американський досвід венчурного підприємництва, 20% малих венчурних фірм завершують своє існування за першим сценарієм, 60% – за другим і 20% – за третім.

Як влучно вказали Я. Сергієнко та А. Френкель [10, с. 116], «венчурне фінансування – це гібридна форма забезпечення інноваційних компаній інвестиціями, що поєднує найефективніші функції як ринків капіталу, так і банків. З одного боку, венчурні інвестори формують дохід за участі у власності інноваційних компаній, з іншого – венчурні фонди так само, як і банки, мають у своєму розпорядженні систему неформального моніторингу та контролю діяльності позичальників.

Організаційними формами венчурного підприємництва є: «незалежні» малі інноваційні фірми з використанням капіталу інвестиційних фондів; «зовнішні венчури» – фірми, котрі спеціалізуються на впровадженні у виробництво науково-технічних розробок і організуються у вигляді паю з промисловими корпораціями; «внутрішні венчури», які створює корпорація у вигляді самостійних науково-дослідних підрозділів, діяльність яких підлягає найбільшому комерційному ризику; науково-дослідні консорціуми, які являють собою тимчасові статутні об'єднання венчурних підприємств та інших суб'єктів господарювання для здійснення науково-технічних розробок [9, с. 43-46].

Інвестиційний цикл венчурного інвестора здебільшого триває 3-10 років. Йому потрібно від трьох до п'яти років, щоб переконатися у перспективності вкладень, та від п'яти до десяти років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал. Венчурний інвестор сподівається, що за цей час інноваційна фірма зможе значно збільшити свої обороти і прибуток від комерціалізації нововведень [7].

На першому етапі венчурного фінансування здійснюється збір коштів інвесторів, істотний внесок у венчурне фінансування у зарубіжних країнах роблять приватні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії, комерційні й клірингові банки, різноманітні державні агентства, університети і міжнародні організації. Також на цьому етапі відбувається відбір та оцінка проектів для реалізації, що є важливою передумовою фінансового успіху венчурного інвестора, оскільки з десяти проінвестованих компаній три є невдалими, три – генерують помірну доходність, три є високодохідними і лише одна – понаддохідна [10, с. 24].

Країнами з розвинутим ринком венчурного капіталу є США, Японія, Німеччина, Великобританія, Нідерланди, які стали технологічними лідерами у світі і виступають як найбільші експортери продукції високих технологій.

Венчурний бізнес США сформувався в період бурхливого розвитку мікроелектроніки й комп'ютерних технологій. Інвестування перспективних компанії здійснювалося у два етапи: на початкових етапах і в період зміцнення на ринку надавався венчурний капітал, а в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок – капітал фондів прямого інвестування. Основний обсяг капіталу фондів утворювався внесками державних і приватних пенсійних фондів США. Крім того, активну участь брали комерційні й інвестиційні банки, страхові компанії, державні та благодійні фонди, корпорації, приватні особи.

За даними [4, с. 415], у Європі на відміну від США поділу на венчурні фонди й фонди прямих інвестицій немає, а європейські венчурні фонди розміщують інвестиції практично в усі сектори економіки. Хоча за останні роки відбулася переорієнтація європейських венчурних інвестицій у технологічний сектор.

Венчурним капіталом фінансувалися на початках свого розвитку Intel, Advanced Micro Devices, Apple, Sun Microsystems, Seagate Technologies, Cisco Systems, 3 Com, Yahoo, Genentech, Biogen, що характеризуються високотехнологічною, наукоємною продукцією та інноваційними підходами до ведення бізнесу.

Український ринок венчурного бізнесу має свої особливості, передусім відрізняється від зарубіжного сферою вкладання венчурного капіталу. Венчурний капітал в Україні схильний реалізовувати середньоризикові та короткострокові інвестиційні проекти, тоді як у розвинених країнах кошти спрямовуються на реалізацію високоризикових інвестиційних проектів. За даними [4, с. 416], близько 21% коштів венчурних фондів в Україні інвестовано у цінні папери, а основною причиною науковці називають відсутність нормативно-правової бази та гарантій для роботи фондів із високоризикованими інвестиційними проектами.

В Україні венчурні фонди функціонують лише через інститути спільного інвестування, де акумулюються вільні кошти з метою об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку, тобто йдеться про інвестиції в уже існуючий бізнес, тоді як у розвинених країнах вони функціонують як фонди прямого, а не опосередкованого інвестування, і спрямовуються у започаткування нового бізнесу.

Вітчизняна нормативно-правова база накладає заборони для пенсійних фондів і страхових компаній на інвестування у венчурні проекти, чим перешкоджає розвитку венчурного бізнесу, тоді як у розвинених країнах близько 10% активів пенсійних і страхових фондів спрямовується на фінансування венчурних проектів [5].

Ще однією особливістю є сфера вкладання капіталу: у світі вкладення здійснюється в інновації, в Україні – у будівництво, переробку сільськогосподарської продукції, харчову промисловість, роздрібну торгівлю тощо.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [6], у структурі активів венчурних фондів в Україні переважають інші активи (у тому числі ДЗ) – 83,68%, акції – 4,48%, векселі – 3,66%, нерухомість – 3,50%, а основну частку інвесторів становлять юридичні особи – резиденти (64,74%) станом на 30.09.2018.

Основними джерелами фінансування інноваційної діяльності в Україні є кошти державного та місцевих бюджетів, спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ, суб'єктів інноваційної діяльності, інвестиції фізичних і юридичних осіб, а також інші джерела, не заборонені законодавством України.

В Україні венчурні фонди створені як інститути спільного інвестування (ІСІ). Відповідно до звіту УАІБ, станом на 1 січня 2016 р. вартість чистих активів усіх фондів, які знаходяться під управлінням компаній з управління активами (КУА), становила 199,86 млрд. грн, із них на частку венчурних фондів доводилося 189,9 млрд. грн, тобто активи ІСІ продовжували зростати винятково за рахунок венчурних фондів. У 2015 р. обсяг коштів зріс на 11%. У 2016 р. тенденція збереглася: до кінця першого кварталу вартість активів зросла до 193,16 млрд. грн, а кількість фондів – до 986 [4, с. 415].

Виділяють два етапи у розвитку венчурних фондів в Україні.

Перший етап (1992-2001 рр.) характеризується створенням та функціонуванням венчурних фондів за рахунок іноземних інвестицій [2, с. 9], а починаючи з 1994 р., згідно з Положенням «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» [3], затвердженим Указом Президента України, функціонували інвестиційні фонди та компанії, що створювалися спеціально для забезпечення процесів масової приватизації. Серед них були Western NIS Enterprise Fund (150 млн. дол., виділених урядом США для освоєння в харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), Sigma Blayzer (капітал 100 млн. дол.), фонд прямих інвестицій «Україна» (капітал 22,5 млн. дол., більша частина якого була внесена ЄБРР, МФК, Greditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital, Банком Бостона і приватними інвесторами).

Другий етап (2001 р. і триває донині) характеризується набуттям інститутами венчурного фінансування законодавчого оформлення із прийняттям ЗУ «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 01.03.2001 № 2299-III, який у 2012 р. був оновлений актуальним сьогодні ЗУ «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI [4, с. 412]. Згідно з доповненнями до закону, що набрав чинності 01.01.2014, венчурним фондом є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює винятково приватне (закрите, тобто шляхом пропозиції цінних

паперів заздалегідь визначеному колу осіб) розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

Варто зазначити, що в Україні венчурні фірми обслуговують перші дві стадії інноваційного процесу – народження чи пошук ідеї та техніко-економічне обґрунтування проекту, оскільки для розгортання поточного виробництва у венчурних фірм, як правило, не вистачає матеріально-технічних і фінансових ресурсів. Лише деякі венчурні фірми можуть собі дозволити виготовляти дослідні зразки.

Венчурне підприємництво у розвинених країнах світу користується всебічною підтримкою як із боку уряду і місцевих органів влади, так і з боку великих національних і транснаціональних компаній та держави зокрема.

Сьогодні Україна переживає нелегкий період розвитку, коли в економіці виявилися непропорційності, головними з яких є: дефіцит бюджету, спад національного доходу, порушення платіжного і торгового балансів, істотне перевищення імпорту над експортом, що в сукупності свідчить про недостатні фінансові можливості держави, складність у виконанні національних та регіональних програм, що потребують високих інтелектуальних і матеріальних витрат.

Як зазначає Н.М. Притуляк [7], незважаючи на те що в Україні найважливішим стратегічним складником державного управління багату разів проголошувався курс на розвиток науки та науково-технічної сфери, у країні ще й досі відсутня зважена інвестиційна політика, яка була б спрямована на активну фінансову підтримку інноваційної діяльності. У такому разі основним завданням є формування нових та вдосконалення існуючих механізмів фінансового забезпечення інноваційної діяльності, й особливу увагу при цьому слід приділити запровадженню механізму венчурного фінансування, який уже не один рік виступає одним із важливих економічних інструментів, що забезпечує інноваційний розвиток провідних країн світу.

Велике значення для розвитку венчурного бізнесу мають: наявність галузей, які швидко розвиваються; перспективи розвитку окремої компанії; достатній рівень розвитку фондового ринку, де створено умови для процедур первинного публічного розміщення акцій.

Венчурне фінансування має низку особливостей: фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантій із боку венчура; кошти надаються на безповоротній (безпроцентній) основі, тобто венчурний капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю в статутний фонд фірми; венчурний капітал надається порційно залежно від фази (етапу) життєвого циклу компанії; цей інструмент інвестування пов'язаний зі значним ризиком, що компенсується можливістю отримання надприбутків; венчурні інвестори вимушені очікувати віддачі на вкладений капітал досить тривалий часовий лаг; повернення коштів венчурним фінансистам здійснюєть-

ся в момент виходу цінних паперів на відкритий ринок і залежно від частки участі у наданні коштів; фінансова організація стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти – внеском у статутний фонд підприємства, часткою власних засобів останнього; венчурний фінансист інвестує не тільки кошти, а й свої управлінські здібності [9, с. 17-18; 11, с. 28; 12, с. 22].

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Незважаючи на складну економічну ситуацію, Україна має висококваліфікований і творчий потенціал, великі запаси сировинних ресурсів, зручне географічне положення. Венчурний бізнес в Україні знаходиться на стадії становлення і відповідна нормативно-правова база тільки формується, про що свідчить аналізування існуючих у цій сфері прийнятих нормативних актів, концепцій та проектів законів, тому основним завданням є створення адекватного організаційно-економічного механізму венчурного інвестування. Тому доцільними є формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо захисту венчурних інвесторів, залучення інвестиційних капіталів і технологій, розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних, обігу акцій на вторинному ринку та сприяння адаптації національного фондового ринку до міжнародних стандартів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Михальченко Г.Г., Черняєва О.В. Механізм функціонування венчурного бізнесу в Україні. *Економічний простір*. 2008. № 18. С. 118-125.
2. Савченко В.Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2013. № 2(18). С. 7-13.
3. Сас Б.Б. Розвиток системи венчурного фінансування в Україні. *Економічний аналіз*. 2014. Вип. 18. № 1. С. 195-202.
4. Конституція України : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI. Про інститути спільного інвестування. URL : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
5. Столбуненко Н.М. Венчурний бізнес в Україні на сучасному етапі *Інноваційна економіка: теоретичні та практичні аспекти*. С. 406-423.
6. Особливості венчурного бізнесу в Україні. URL : http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/05.pdf (дата звернення: 28.09.2019).
7. Результати 4-го кварталу та всього 2017 року: аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні. 2017. Київ, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, 2018. 27 с.
8. Притуляк Н.М. Венчурне фінансування інноваційної діяльності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 8. С. 9-13.
9. Медынский В.Г., Шаршукова Л.Г. Инновационное предпринимательство : учебное пособие. Москва : ИНФРАМ, 1997. 240 с.
10. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія / за ред. А.М. Поручника. Київ : КНЕУ, 2000. 172 с.
11. Сергиенко Я., Френкель А. Венчурные инвестиции и инновационная активность. *Вопросы экономики*. 2006. № 5. С. 115-121.

12. Юхименко В.В., Юхименко Т.В. Проблеми венчурного фінансування в Україні. *Фондовий ринок*. 2009. № 27. С. 28-32.
13. Рuzавина Е., Шеховцева Н. Венчурный капитал и инновации. *Российский экономический журнал*. 1992. № 7. С. 100-108.

REFERENCES:

1. Mikhalchenko G. G., Chernyayeva O. V. Mechanism of venture business operation in Ukraine. *Economic space*. 2008. №18. P. 118-125.
2. Savchenko V. F. Problems of Venture Investment in Ukraine. *Scientific Bulletin of the ChSEU*. 2013. № 2 (18). P. 7-13.
3. Sas B.B. Development of Venture Financing System in Ukraine. Economic analysis: Coll. Sciences. Proceedings of Ternopil National Economic University "Economic Thought". 2014. Vol. 18. No. 1. S. 195-202.
4. Constitution of Ukraine: Law of Ukraine of July 5, 2012 № 5080-VI. About mutual investment institutions. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
5. Stolbunenko N. M. Venture Business in Ukraine at the Current Stage Innovative Economics: *Theoretical and Practical Aspects* P. 406-423
6. Features of venture business in Ukraine. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/05.pdf (accessed: 09/28/2019).
7. Results of Q4 and 2017: Analytical Review of Asset Management Industry in Ukraine. 2017. Kiev, Ukrainian Association of Investment Business, 2018. 27 p.
8. Prytulyak N. M. Venture Financing for Innovation Investments: *Practice and Experience*. 2013. № 8 p. 9-13.
9. Medinsky V. G., Sharshukova L. G. Innovative entrepreneurship: a textbook. Moscow: INFRAM, 1997. 240 p.
10. Lieutenant A. M., Antonyuk L. L. Venture Capital: Foreign Experience and Becoming Problems in Ukraine: Monograph / ed. A.M. Lieutenant. Kyiv: KNEU, 2000. 172 p.
11. Sergienko Y., Frenkel A. Venture investments and innovative activity. *Economics issues*. 2006. 5. 5. 115-121.
12. Yukhimenko V. V., Yukhimenko TV Problems of venture financing in Ukraine. *Stock Market*. 2009. № 27. p. 28-32.
13. Ruzavina E., Shekhovtseva N. Venture capital and innovation. *Russian Economic Journal*. 1992. № 7. P. 100-108.