

## **Порівняльний аналіз світових моделей венчурного фінансування інноваційної діяльності**

**Ключові слова: модель венчурного фінансування, інноваційна діяльність, держава, технологічний уклад, сектори економіки**

Нове економічне середовище, яке базується на знаннях та науково-технічних проривах, сформувалось в останні десятиліття. Від того, наскільки країна готова сприйняти сучасний виклик часу, залежить її інноваційний розвиток та успішність на світовій арені. У цьому контексті сформувались різні підходи на державному рівні та відповідно моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності, які являють собою науковий інтерес для вироблення стратегії розвитку венчурної індустрії в Україні.

Питаннями особливостей венчурного капіталовкладення в світі та в Україні займаються такі науковці, як Антонюк Л., Поручник О., Зікіна В.О. [5], Ковалишин П. [6], Шмігельська З.К. [7], Кублікова Т.Б. [9] та інші. У вітчизняній економіці ця проблематика недостатньо розроблена, тому варто проаналізувати практику здійснення венчурних інвестицій в Європі та в США з метою можливого адаптування цього досвіду для українського ринку венчурних інвестицій.

Метою статті є порівняння особливостей світових моделей венчурного фінансування інноваційної діяльності та аналіз існуючих в Україні реалій венчурного бізнесу.

Починаючи з другої половини двадцятого століття та по теперішній час ключове місце у трансформації господарського механізму обіймають малі організаційні форми – венчурні фірми. Протягом цього періоду сформувались дві принципово різні моделі венчурного фінансування: Американська та Європейська. Їх відмінності можна простежити за

наступними напрямками: перш за все, у ролі держави в інноваційних процесах; за секторами економіки, в які інвестують венчурні фонди; за об'єктами венчурного інвестування.

В Європі держава обіймає активну позицію у венчурному бізнесу, це виражається у наступному.

1) Держава виступає у ролі прямого інвестора в малі венчурні компанії.

2) За допомогою інструментів податкової політики створюється сприятливий клімат для функціонування венчурних фірм. Так у Великобританії для венчурних фірм зменшується податок на прибуток (25%), існує система страхування коштів, списуються витрати на НДДКР на собівартість продукції (у будь-якій сумі). В Німеччині існує податкова знижка на приватні інвестиції у НДДКР (до 7,5%). У Франції не обкладаються податками кошти, що вкладаються у ризиковані проекти [7].

3) Здійснюється фінансування наукових та науково-технічних робіт (ННТР) за рахунок державного бюджету на рівні 0,74 % від ВВП у 2010 році. Для порівняння в Україні фінансування ННТР приблизно в два рази менше, що складає лише 0,34% від ВВП. [1]

Держава у європейських країнах є рушійною силою венчурного бізнесу та стимулюючим фактором на відміну від приватного капіталу, який домінує у країнах північної Америки.

В Американській моделі венчурного фінансування головне призначення держави полягає в інтеграції та сприянні взаємодії промислового та наукового секторів. Державі відведена роль «нічного сторожу», який суттєвим чином не втручається у просування венчурних проектів та виконує законодавче регулювання венчурних процесів.

До засобів стимулювання розвитку венчурного бізнесу у США можна віднести: 1) пільгове оподаткування венчурних фірм; 2) відсутність податку на оренду, 3) гарантоване повернення приватного капіталу, який вкладається у венчурний бізнес, Адміністрацією у справах малого бізнесу (до 90%

приватного капіталу); 4) обов'язкове залучення венчурних фірм до виконання крупних інноваційних проектів згідно із законодавством США; 5) державні витрати на ННТР складають майже 1% від ВВП.

Позицію ж українського уряду характеризує певна пасивність, з огляду на те, що законодавче регулювання венчурного бізнесу знаходиться на початковій стадії становлення. Діяльність держави обмежується лише контролем звітності фондів. Ідея створення Державного венчурного інноваційного фонду була висловлена неодноразово у програмних документах і нормативно-правових актах. Так, у Постанові Кабінету Міністрів України «Про підсумки соціально-економічного розвитку України у 2005 році та заходи щодо поліпшення економічної ситуації» від 13 березня 2006 р. № 273 було визначено необхідність розробки проекту постанови уряду про створення за участю держави венчурного інвестиційного фонду, орієнтованого на інвестування інноваційних проектів у високотехнологічних секторах економіки, але жодних зрушень у цьому напрямі не відбулося. Розвиток венчурного фінансування інноваційної сфери в Україні неможливий без державної підтримки, оскільки, попри значне зростання кількості венчурних фондів, обсяг коштів, що йде на фінансування інноваційної діяльності, залишається досить малим. Тому одним з головних чинників, який зможе суттєво збільшити залучення венчурного капіталу в інноваційні підприємства, створить додаткові гарантії для інвесторів, має стати така форма взаємодії держави та ринку, як механізм державно-приватного партнерства у спосіб створення Державного венчурного фонду (компанії). [1]

Невирішеними також залишаються проблеми обліку та відображення у фінансовій звітності інноваційної діяльності [8].

Американська та Європейська моделі інвестування різняться за секторами економіки, в які інвестують венчурні фонди. На відміну від США, європейські венчурні фонди більше диверсифіковані й розміщують інвестиції практично в усі сектори економіки.

Венчурні інвестиції в США станом на 3 квартал 2011 року сконцентровані переважно у галузі розробки програмного забезпечення – 22,70% від загального обсягу венчурних інвестицій, у біотехнологічній галузі – 15,60%, у промисловості та енергетиці – 12,20%, у виробництві медичного обладнання – 10,7% . (див.рис.1)

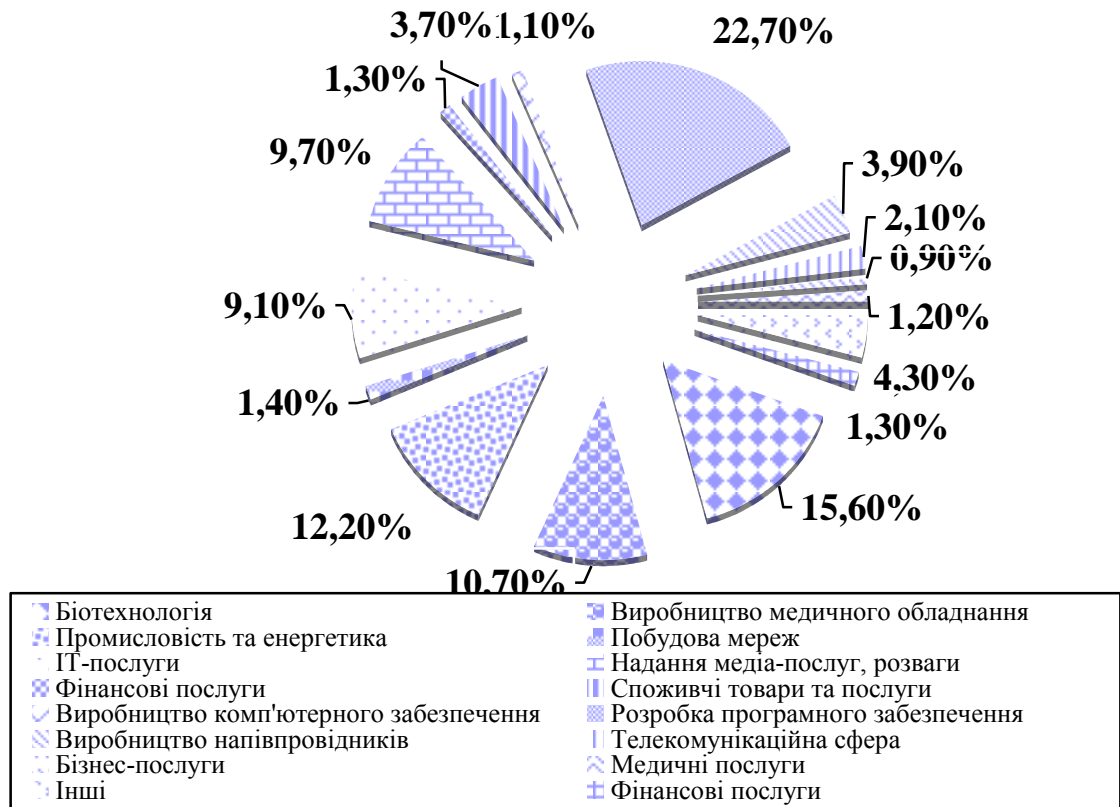


Рис.1 Структура інвестиційного портфелю венчурних фондів за галузями інвестування на 31.09.2011р., [3]

Розглядаючи Україну, можна констатувати вкладання інвестицій у третій та четвертий технологічні уклади, але слід звернути увагу на те, що у світі з 1990 років почав формуватися уклад, який отримав назву інформаційних та комунікаційних технологій. Нині ж формуються елементи шостого укладу – розвиток нанотехнологій, аерокосмічна промисловість та інше. Тобто існує проблема вибору: які вкладення для України сьогодні є більш актуальними – у 3-4 уклади, які розвинуті економіки світу вже давно пройшли, або запозичити їх досвід та новації і здійснити «інноваційний прорив», інвестуючи у 5-6 уклади.

На нашу думку, доцільно орієнтувати державну стратегію на інвестування трендових, прибуткових та нових галузей 5-6 укладу.

Розглядаючи питання з цього ракурсу, слід розглянути більш детально напрямки венчурних інвестицій в Україні (рис.2).

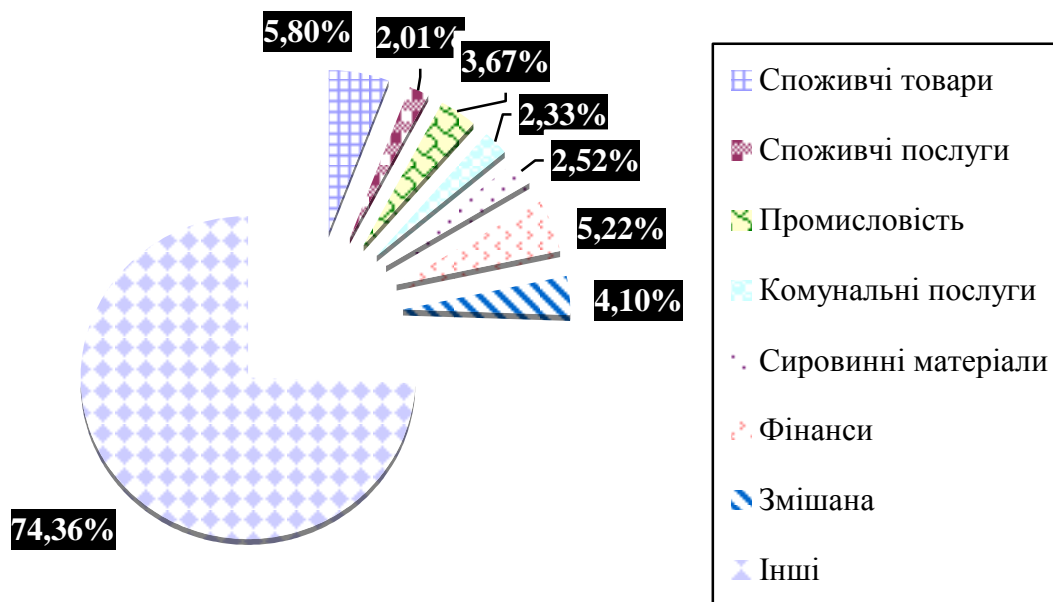


Рис.2 Структура інвестиційного портфелю венчурних фондів за галузями інвестування України на 31.12.2009р. , [4]

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу частка цінних паперів венчурних фондів, галузь яких не визначена досягає 74,36%, що свідчить про непрозорість та неліквідність портфеля. Таким чином, за офіційною статистикою у портфелі венчурних ІСІ лідирують цінні папери підприємств, що належать до галузей споживчих товарів (5,8%) та фінансів (5,22%). Але за переважною думкою науковців, ця значна частка у розмірі 74,36% в інвестиційному портфелі венчурного фонду направляється на фінансування таких галузей, як будівництво, нерухомість, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість та роздрібна торгівля.

Брак статистичної інформації щодо галузей, які отримують венчурні інвестиції, підкреслює нецільове використання організаційної форми венчурних фондів: оптимізація управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження.

Отже, Американській моделі венчурного бізнесу властива орієнтація переважно на технологічний сектор економіки на відміну від українського венчурного бізнесу, де основна питома вага інвестицій направляєється у сектор будівництва, споживчих товарів та сільгосппродукції, що нині є неактуальним на світовому ринку у зв'язку з перспективними розробками у сфері «чистих технологій».

Сьогодні ринок сфери чистих технологій вважається швидкозростаючим і найперспективнішим ринком для венчурного інвестування. Ця тенденція є логічним наслідком невирішеності глобальної проблеми забруднення навколишнього середовища, перетворення екосистем у непридатні для нормального проживання людей. У підтвердження вищесказаного можна навести результати статистичного опитування венчурних капіталістів з Ізраїлю, США та Великобританії, в планах яких є збільшення ніж на 50% своїх обсягів інвестицій у чисті технології [3].

Загальносвітовою тенденцією для венчурного бізнесу розвинених країн є переорієнтація у технологічний сектор.

Європейська та Американська моделі венчурного інвестування різняться за об'єктами венчурного інвестування.

В першій моделі основна питома вага в загальному обсязі інвестицій направляєється на фінансування пізніх стадій розвитку фірми. Ситуацію з фінансуванням start-up проектів намагаються виправити шляхом створення спеціалізованих фондів. Наприклад, High-Tech Start-Up Fund, який був спільно створений державою та приватними капіталістами в Німеччині.

В Американській моделі превалюють інвестиційні вкладення у ранні стадії розвитку фірми, в новостворені підприємства на етапі існування лише нової ідеї або технології, які здійснюються приватними інвесторами та бізнес-ангелами. Такий симбіоз, за оцінкою економіста Скотта Шейна, дає в десять раз більше інвестицій ніж традиційне залучення інвесторів (венчурних фондів).

Але слід прийняти до уваги той факт, що з приходом кризи правила гри ангельського інвестування дещо змінились. Спостерігається їх непостійність, вихід з проекту перед наступним етапом. Сьогодні вони шукають більш готові ідеї, менші ризики, компанії із скромними потребами капіталу та коротший термін до отримання прибутку. «Ангели все ще мають крила, але літають не так вже й високо»[6].

Розглядаючи український неформальний сектор венчурного бізнесу можна констатувати, що він знаходиться лише на початковому етапі свого існування. Так, у 2006 році виникла Асоціація «Приватні інвестори України» з 50 приватних та корпоративних учасників, які вирішили об'єднати капітал для спільного фінансування перспективних проектів, але за відсутності жодної державної підтримки чи стимулювання, через високі ризики, непрофесіоналізм учасників, налагодження відносин між інвесторами та винахідниками не можна назвати успішним [2].

Українські принципи інвестування наближуються до європейських, за рахунок вибору венчурними інвесторами проектів з середнім рівнем ризику, що є характерним для пізніх стадій розвитку фірми. Таким чином у країні практично відсутнє інвестування на ранній стадії розвитку фірми, що повинне спонукати уряд адаптувати досвід створення європейського «фонду фондів», який безпосередньо забезпечує життєдіяльність та розвиток нових ідей та малих фірм на стадії «Seed» та «Early Growth».

Недоліком Європейської моделі венчурного фінансування у порівнянні з Американським є відсутність у Європі єдиного ринку – значна фрагментація по державних кордонах робить міжнародні інвестиції венчурного капіталу невиправдано ускладненими. Але в останні роки з огляду на ці проблеми скасовуються регуляторні перешкоди для венчурного інвестування відповідно до Директиви Євросоюзу 2003/41/ЄС. Окреслюється перспектива більш легкого включення коштів страхових компаній та пенсійних фондів до потоків венчурних інвестицій.

З цієї точки зору, Ірландія, Великобританія мають найбільш сприятливе регуляторне середовище в Європі, далі йдуть Франція, Бельгія, Іспанія і Люксембург. У Великобританії питома частка пенсійних фондів у загальному обсягу фінансування складає 29,52%, а страхових компаній і банків у Голландії – 23,51% та 29,17% відповідно, що є достатньо позитивною статистикою [5, С.46].

Що ж стосується України, суттєвим недоліком національного законодавства в цій сфері є неможливість страхових компаній, банків, пенсійних фондів бути інвесторами, що значним чином звужує можливості розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Цей недолік обумовлений наступною низкою факторів: 1) неготовністю українських банків пропонувати довгострокові інвестиції, за причиною інфляційних процесів, нестабільності національної валюти та політичної ситуації; 2) вузьким спектром фінансових інструментів, у які можуть інвестувати кошти пенсійні фонди; 3) обмеженим капіталом, який акумулюється недостатньо розвинутим страховим ринком.

Таким чином, Європейська та Американська моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності суттєвим чином різняться за місцем держави в інноваційних процесах, за рушійною силою венчурного капіталізму, за стадіями розвитку фірми, в які вкладаються венчурні інвестиції. Але їх об'єднує створення робочих місць, активне сприяння збільшенню ВВП, активна підтримка середнього та малого інноваційного підприємництва та фінансування науково-дослідних робіт.

У цьому контексті ми розділяємо точку зору Кублікової Т.Б. [9] у необхідності вдосконалення державного регулювання діяльності венчурних інститутів спільного інвестування в Україні.

Український венчурний бізнес має риси як Європейської моделі, так як інвестування здійснюються у різноманітні сектора економіки та в об'єкти на пізніх стадіях розвитку, так і Американської моделі, так як участь держави у інноваційних процесах є доволі пасивною. Враховуючи початковий етап



становлення венчурного бізнесу в Україні та макроекономічні особливості українського господарства, для розвитку венчурного бізнесу можна використовувати найбільш апробовані та відповідні реаліям фінансового та бюджетного стану держави шляхи та методи розвитку венчурного бізнесу.

### **Література:**

1. Аналітична записка: "Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні". [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/654/>
2. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.niss.gov.ua](http://www.niss.gov.ua)
3. Офіційний сайт NVCA. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nvca.org/>
4. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>
5. Зікіна В.О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом // Академічний огляд. – 2011. – №1(34). – С.44-48.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/ao/2011\\_1/7.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf)
6. Ковалишин П. Інститут «бізнес-ангелів» у США та Європі. //Економіст. – 2010. – №8. – С.52-55.
7. Шмігельська З.К. Зарубіжний досвід управління інноваційною діяльністю малих і середніх підприємств та можливості його адаптації в ринковій економіці України. // Стратегічні пріоритети. – 2007. – №2(3). – С.119-128.
8. Ковальова О. М. Проблеми обліку інноваційної діяльності [Текст] / О. М. Ковальова, В. В. Кірсанова, Т. О. Сухарева // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць. – 2011. – Вип. 41(2). – С. 315-320. – ISSN невідомий.
9. Кублікова Т.Б. Напрямки розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / Т.Б. Кублікова // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць. – 2009. – № 11 – С. 114-118.

## Резюме

В статті розглянуті особливості існуючих тенденцій розвитку американського та європейського ринків венчурного бізнесу, відокремлені характеристики моделей венчурного фінансування інноваційної діяльності, проведений аналіз існуючих в Україні реалій венчурного бізнесу.

В статье рассмотрены особенности существующих тенденций развития американского и европейских рынков венчурного бизнеса, выделены характеристики моделей венчурного финансирования инновационной деятельности, проведен анализ существующих в Украине реалий венчурного бизнеса.

The article describes the features of current trends in American and European markets of the venture capital, characteristics of the venture capital financing models of the innovative activity, the analysis of the existing realities in the Ukrainian venture business.