

УДК 336.7:334.06

Ковальова О.М.,

аспірант, Одеський національний економічний університет, м. Одеса

**Особливості організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства в Україні**

Kovalova O.N.,

postgraduate, Odessa National Economic University, Odessa

**Peculiarities of the organizational and economic implementation of the venture financing on the conditions of the public-private partnership**

Анотація.

Стаття розкриває теоретичні та практичні аспекти участі венчурних фондів у процесах реалізації структурних реформ у стратегічних галузях економіки на умовах державно-приватного партнерства. Отримали розгляд існуючі підходи до визначення поняття «організаційно-економічне забезпечення», на основі яких було запропоноване авторське визначення організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства. Обґрунтована форма консолідації ресурсів венчурних інститутів спільного інвестування у вигляді консорціуму. У роботі викладені основоположні принципи та функції, яких дотримується та які покладені на консорціум венчурних ІСІ. Запропонований фінансовий інструмент реалізації фінансування інфраструктурних проєктів венчурними фондами – програмно-цільова облігація. Висвітлена актуальність запропонованого організаційно-економічного забезпечення в контексті необхідності оновлення та модернізації сфери інфраструктурних галузей господарства України.

## Summary.

An article clears up the theoretical and methodical background of the venture funds involvement in the processes of the structural reforms realization in the strategic spheres of the economy on the conditions of the public-private partnership. Existing approaches to the category “organizational and economic implementation” were analyzed in the article that formed author’s definition of the organizational and economic implementation of the venture financing on the conditions of the public-private partnership. Consortium is justified as a form of the resources consolidation of the joint venture investment institutions. Basic principles and functions of the consortium of the joint venture investment institutions are expounded in the article.

The program-targeted bond is proposed in the article as a financial instrument of the realization of the infrastructure projects by the venture funds. The topicality of the organizational and economic implementation of the venture financing on the conditions of the public-private partnership is highlighted in the article in the context of the necessity to update and modernize the sphere of infrastructural branches of the economy of the Ukraine.

Ключові слова: венчурне фінансування, держава, венчурні інститути спільного інвестування, державно-приватне партнерства, облігація, консорціум.

Keywords: venture capital financing, government, joint venture investment institutions, public-private partnership, bond, consortium.

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв’язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Необхідність реалізації структурних реформ у стратегічних секторах економіки була заявлена як один з пріоритетних напрямків завдань уряду у Державній програмі активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки. Задля фінансового забезпечення визначених державою цілей та пріоритетів, автором розроблене та запропоноване організаційно-економічне забезпечення взаємодії венчурних

фондів та держави на засадах державно-приватного партнерства. Виявлений та проаналізований суттєвий інвестиційний потенціал венчурних фондів був поштовхом до формування концептуальних засад партнерства даних суб'єктів з метою задоволення суспільних потреб та розбудови конкурентоспроможної економіки, в основі якої лежить ефективно діюча та сучасна мережа інфраструктурних підприємств та промислових потужностей. Отже, актуальність та важливість розроблення даної проблематики обумовлюється українськими економічними реаліями.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання організаційно-економічного забезпечення висвітлені у наукових працях провідних дослідників Мельника Л. [1], Шиловой О.Ю. [2], Моїсеєнко Є.В. [3], Кардашевський В.В. [4]. Однак, поза увагою науковців залишається сутність та особливості організаційно-економічне забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства. Задля реалізації структурних реформ у стратегічних галузях економіки розробка концептуальних засад, які охоплюють економічну та організаційну складові взаємодії венчурних фондів та держави, має визначальну значущість.

**Ціллю статі** є визначення сутності та складових елементів концептуальних засад організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Феномен венчурного фінансування набуває все більшого поширення та розвитку в Україні протягом останніх років, що позначається на позитивній динаміці зростання вартості активів венчурних фондів та їх кількості, що у кінцевому впливає на збільшення інвестиційного потенціалу даних фінансових інститутів. У цьому зв'язку доцільно розробити фінансові інструменти та організаційну форму і способи залучення фінансових та інтелектуальних ресурсів венчурних інститутів спільного інвестування до інвестиційних проектів, які мають величезне суспільне та соціальне значення в сфері транспортної інфраструктури, паливно-енергетичного комплексу,

житлово-комунального господарства. Дані аспекти комплексно можуть бути комплексно поєднані у концептуальних засадах організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства.

Серед палітри наукових поглядів до визначення поняття «організаційно-економічне забезпечення» можна виділити ряд принципових підходів. Так, Шилова О.Ю. розглядає дану категорію, у першу чергу, скрізь призму управлінських функцій, спрямованих на досягнення певних цілей [2, с.7]. Іншої позиції дотримується Мельник Л. розглядаючи дане поняття у комплексі важелів організаційного та економічного характеру [1, с.203]. Об'єднуючою характеристикою даних визначення є матеріальні та нематеріальні види ресурсів, які використовуються у процесі досягнення поставленої мети. Нематеріальні ресурси набувають особливого значення з огляду на те, що венчурні інвестори здійснюють консалтингову підтримку учасникам інвестиційного проекту, використовують інноваційні підходи у сферах як менеджменту, так і виробництва.

Засновуючись на наведених наукових підходах, метою організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування є реалізація запланованих інвестиційних програм на основі створення об'єднань венчурних фондів, які дозволяють консолідувати необхідні ресурси, та забезпечити стабільне та прибуткове функціонування структур даних фінансових інститутів.

Компоненти організаційно-економічного забезпечення та їх зв'язок має будуватись на основі структурного підходу в частині формування документів, які регламентують відносини між суб'єктами венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства, їх права та обов'язки, та процесного підходу у вигляді заходів, що проводяться суб'єктом управління, які організовано відповідно до діючого законодавства щодо реалізації управлінського рішення, створення необхідних умов для нормального функціонування, забезпечення ресурсами для провадження проектів, вибору економічних інструментів для його реалізації [3, 4, 5].

Структурний та процесний підходи, а також існуючі наукові підходи до визначення організаційно-економічного забезпечення дозволяють визначити систему забезпечення як сукупність підсистем нормативно-правового, власного організаційного, методичного, ресурсного забезпечення венчурного фінансування за участю інститутів спільного інвестування.

Організаційно-економічне забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства охоплює певну сукупність завдань, які спрямовані на досягнення основної мети венчурних фондів – максимізації прибутку, таких як обґрунтування форми здійснення партнерства, методів акумулювання фінансових ресурсів, принципів діяльності та повноважень об'єднань венчурних фондів, виду та параметрів фінансових інструментів партнерства.

Організаційно-економічне забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства є одним з найбільш актуальних завдань з огляду на суттєвий інвестиційний потенціал приватних партнерів – венчурних фондів та дефіцит бюджету державного партнера, перед яким постає необхідність оновлення та модернізації в сфері інфраструктурних галузей господарства України. Згідно з Державною програмою активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки визначено коло об'єктів, які потребують фінансування, а саме аеропорти, транспортні шляхи, промислові потужності. У зв'язку з потребою значного обсягу ресурсів задля реалізації окреслених завдань пропонується передавати в концесію венчурним фондам заявлені об'єкти.

Доцільність надання можливості інтегрувати ресурси венчурних фондів через створення консорціуму даних фінансових інститутів обумовлена з одного боку структурою фондів за обсягом активів, а з іншої – сумою необхідних інвестицій. Так, найбільша кількість венчурних фондів в Україні знаходиться у класифікаційній групі з вартістю активів від 10 до 100 млн.грн., а обсяг інвестиційних коштів для розвитку аеропорту «Дніпропетровськ» становить

1971,2 млн.грн., що підтверджує актуальність внесення змін до Закону України «Про ІСІ» [6] в частині можливості утворення консорціуму.

Згідно зі статтею 120 Господарського Кодексу України «консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом» [7]. У даному випадку учасники консорціуму – венчурні інститути спільного інвестування, централізовані ресурси – активи у розпорядженні венчурних фондів, відповідна програма – інвестиційний проект в рамках Державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки. До інших джерел заявлених у Кодексу, які можуть використовуватись у своїй діяльності консорціумом мають бути, на наш погляд, облігації. Обсяг емісії буде визначатись різницею між інвестиційною потребою проекту та інтегральним показником інвестиційного потенціалу консорціуму венчурних ІСІ у вартісному вимірі.

Консорціум дозволяє зберегти самостійність венчурних фондів в їх господарській діяльності та отримати синергетичний ефект від об'єднання капіталів та підприємницького досвіду його учасників в процесі досягнення спільної мети. Дана форма об'єднання передбачає також створення у обов'язковому порядку вищих органів управління та виконавчого органу, в сферу компетенції яких відносять у першу чергу керування та нагляд за виконанням інвестиційного проекту. Прибуток від інвестиційного проекту задля реалізації якого утворюється дане організаційно-правове об'єднання буде розподілятися пропорційно внескам венчурних фондів у консорціум.

На наш погляд, консорціум венчурних ІСІ має здійснювати свою діяльність на основі певного ряду принципів, а саме:

- Прозорості та публічності, бо мова йде про реалізацію концесійного об'єкту в інфраструктурній галузі господарства України, яка є стратегічною галуззю економіки.

- Добровільності об'єднання фінансових ресурсів та інтелектуального капіталу венчурних ІСІ у тимчасове об'єднання консорціум з метою реалізації інфраструктурних проектів.

- Розподілу ризиків та відповідальності між учасниками консорціуму.
- Автономності у господарській, фінансовій, інвестиційній діяльності учасників об'єднання.

- Функціонування на основі та в межах нормативно-законодавчих документів України.

Засновуючись на даних принципах консорціум виконує такі завдання як введення конкурентних інноваційних технологій та модернізація застарілого обладнання з метою мінімізації витрат підприємства та підвищення ефективності виробництва, представлення інтересів консорціуму перед уповноваженим органом виконавчої влади, здійснення діяльності в межах укладеного концесійного договору та інші.

Зазначені принципи діяльності консорціуму венчурних ІСІ та завдання, які покладені на нього можуть бути узагальнені у рис. 1.

Як підкреслюють автори в роботі [8] «інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень дохідності за своїми цінними паперами - акціями, інвестиційними сертифікатами тощо», що свідчить про ефективність та вигідність об'єднання як для учасників консорціуму, так і для власників його цінних паперів.

До функцій виконавчого органу консорціуму буде віднесена акумуляція необхідних ресурсів та спрямування їх у концесійний об'єкт з метою проведення модернізаційних та будівельних робіт, керування поточною діяльністю концесійного об'єкту, посередницька діяльність, управління введеним в експлуатацію об'єктом.

В своїй діяльності консорціум венчурних ІСІ буде використовувати фінансові інструменти – акції та облигації.

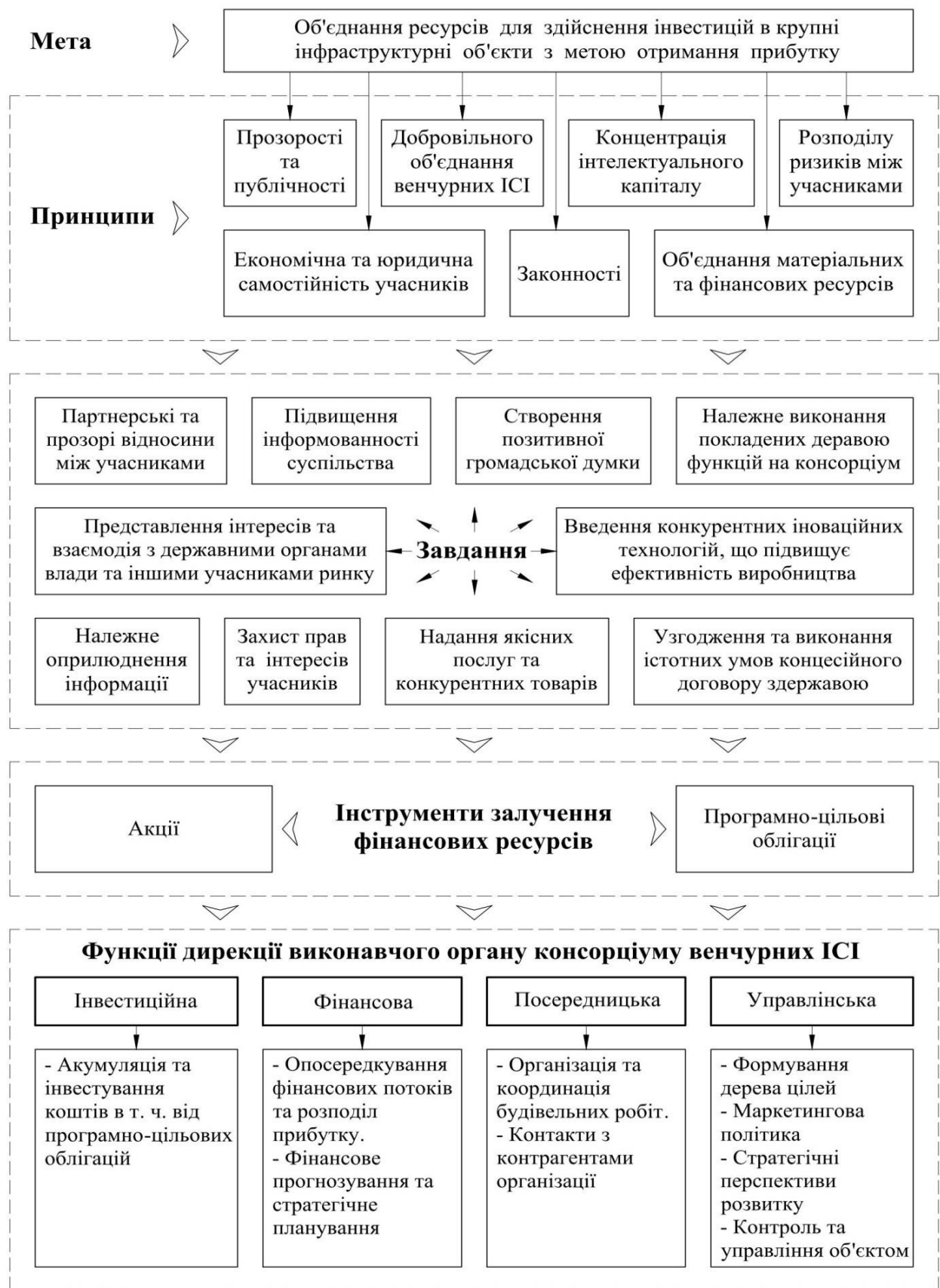


Рис. 1 Концептуальні засади створення консорціуму венчурних інститутів спільного інвестування



Акції, так як консорціум буде створюватись у формі акціонерного товариства, а облігації – з ціллю запозичення недостатніх коштів.

Використовуючи основоположні принципи фінансового інжинірингу, які викладені у роботі Джона Д. Маршала та Віпул К. Бансала [9], можна сконструювати фінансовий інструмент, який буде задовольняти потреби партнерів в процесі реалізації інвестиційного проекту. Імплементация нового фінансового інструменту обумовлена економічними потребами часу, які знаходять вираження у партнерстві венчурних фондів та держави, а також тим, що існуючий спектр фінансових інструментів на фондовому ринку України обмежений. На наш погляд, облігація, яка поєднує в собі елементи елементарних ринків відсоткових цінних паперів та фондового, задовольнить потреби емітентів та інвесторів. В рамках реалізації інфраструктурних проектів вона повинна ввібрати особливості відсоткової та цільової облігації, в частині виплати відсоткових доходів за нею, а також передачі концесійного об'єкту. Можливість індексації купонного доходу та основної суми боргу є її конкурентною перевагою, яка виходить з її гібридної природи.

До моделюємих параметрів програмно-цільової облігації відносяться об'єм випуску цінних паперів, строковість, платність, порядок погашення основної суми боргу, забезпечення облігацій, валюта випуску та номінал облігації.

Об'єм випуску програмно-цільових облігацій буде визначитись необхідним обсягом ресурсів та такими факторами як законодавчі обмеження, врахуванням трансакційних витрат, передбаченням підтримки ліквідності ринку.

На нашу думку, програмно-цільові облігації мають бути довгостроковими, враховуючи концесійний період, який може складати від 10 до 50 років [10]. Їх також можна випускати окремими траншами в залежності від потреб певного етапу проекту.

Одним з визначальних факторів платності облігацій є відстрочка купонних платежів, тому що між інвестиціями в об'єкт та його вводом в експлуатацію має пройти певний період часу.

Планується, що облігації будуть з амортизацією суми основного боргу та забезпечені активами венчурних фондів, що входять до складу консорціуму.

Таким чином, злагоджене функціонування та взаємодія приватного партнера в особі консорціуму венчурних ІСІ та державного параметра, яка передбачає передачу в концесію інфраструктурного об'єкту можливе на основі представлених концептуальних засад організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування на умовах державно-приватного партнерства за умови внесення змін у наступні нормативно-законодавчі акти:

- Закон України «Про інститути спільного інвестування» в частині можливості утворення консорціуму венчурних фондів, розширення поняття цінних паперів інститутів спільного інвестування.

- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» задля розширення спектру облігацій шляхом включення програмно-цільових облігацій.

- Закон України «Про концесії» з метою мінімізації фінансового навантаження на концесіонера та звільнення його від концесійних платежів в обмін на відміну компенсації витрат урядом за виконані роботи на об'єкті.

- Постанову Кабінету Міністрів України про затвердження Переліку об'єктів права державної власності, які можуть надаватися в концесію, яка буде охоплювати ширший спектр концесійних об'єктів в сфері транспорту, житлово-комунального господарства, енергетичної сфери.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.**

Здійснений аналіз існуючих теоретичних підходів до сутності категорії «організаційно-економічне забезпечення» дозволив сформулювати авторський підхід до сутності та структурних елементів організаційно-економічного забезпечення венчурного фінансування проектів на умовах державно-

приватного партнерства. Були розроблені принципи об'єднання консорціуму венчурних ІСІ, у відповідності з якими обґрунтовані функції та завдання даного організаційно-правового об'єднання даних фінансових інститутів. Необхідність запровадження нового фінансового інструменту – програмно-цільової облігації, обумовлена практикою фінансового інжинірингу та потребами розвитку фондового ринку в напрямі, який би задовольняв потреби оновлення інфраструктурних галузей господарства України. Запровадження даних концептуальних основ дозволить здійснити структурні реформи у стратегічних секторах економіки України, необхідність впровадження яких стоїть дуже гостро в умовах становлення конкурентоспроможної економіки. Перспективою подальшого дослідження є дослідження впливу існуючих фондових індексів на доходність венчурних фондів з метою застосування економетричних методів задля індексації купонного доходу та основної суми боргу за програмно-цільовою облігацією.

#### Література.

1. Мельник Л. Організаційно-економічний механізм управління забезпеченням конкурентоспроможності підприємства меблевого виробництва : [Електронний ресурс] / Л. Мельник, А. Грод // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2012. – № 2 (7) . – С. 200-208. – Режим доступу : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2012/12mlmpmv.pdf> (19.09.2014) – Назва з екрану.
2. Шилова О.Ю Організаційно-економічне забезпечення розвитку підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «економіка та управління підприємствами» / О.Ю. Шилова. –Донецьк : ДонНТУ, 2009. – 20с.
3. Моисеенко Е.В. Информационные технологии в экономике : [Електронний ресурс] / Е.В. Моисеенко, Е.Г. Лаврушина ; [ред. М.А. Касаткина]. – 2011. – Режим доступу : [http://abc.vvsu.ru/Books/up\\_inform\\_tehno1\\_v\\_ekon](http://abc.vvsu.ru/Books/up_inform_tehno1_v_ekon) (19.09.2014) – Назва з екрану.

4. Кардашевский В.В. Административно-правовое и организационное обеспечение исполнения управленческих / В.В. Кардашевский. – Москва : Изд-во Моск. ун-та МВД России, 2007. – 149 с.

5. Понятие, принципы и основные направления организационного обеспечения деятельности судов : [Электронный ресурс] / Общество защиты потребителей ОПОКАР. – Режим доступа: <http://opokar.peterlife.ru/law-enforcement-organ/Index31.htm> (19.09.2014) – Назва з екрану.

6. Закон України «Про інститути спільного інвестування» [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – Режим доступу до закону: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (19.09.2014) – Назва з екрану.

7. Господарський кодекс України [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – Режим доступу до кодексу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (19.09.2014) – Назва з екрану.

8. Кублікова Т.Б. Економічна природа інвестиційних фондів як емітентів цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/413> (19.09.2014) – Назва з екрану.

9. Маршалл Д.Ф. Финансовая инженерия : [Учебн.] / Д.Ф. Маршалл, В.К. Бансал. – Москва : «ИНФРА-М», 1998. – 784 с.

10. Закон України «Про концесії» [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – Режим доступу до закону: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997-14> (19.09.2014) – Назва з екрану.

#### References.

1. Mel'nyk, L. and Hrod, A. (2012), “Orhanizatsijno-ekonomichnyj mekhanizm upravlinnia zabezpechenniam konkurentospromozhnosti pidpriemstva meblevoho vyrobnytstva”, *Sotsial'no-ekonomichni problemy i derzhava*, [Online], vol. 2 (7), available at: [http://abc.vvsu.ru/Books/up\\_inform\\_tehmol\\_v\\_ekon](http://abc.vvsu.ru/Books/up_inform_tehmol_v_ekon) (Accessed 19 Sep 2014).

2. Shylova, O.Yu. (2009), “Organization and economic providing of enterprise’s development”, Ph.D. Thesis, Economics and management of enterprises, Donetsk National Technical University, Donetsk, Ukraine.

3. Moiseenko, E.V. and Lavrushina, E.G. (2011), “Informacionnye tehnologii v jekonomike”, available at: [http://abc.vvsu.ru/Books/up\\_inform\\_tehnol\\_v\\_ekon](http://abc.vvsu.ru/Books/up_inform_tehnol_v_ekon) (Accessed 19 Sep 2014).

4. Kardashevskij, V.V. (2007), *Administrativno-pravovoe i organizacionnoe obespechenie ispolnenija upravlencheskih* [Administrative, legal and organizational management enforcement], MVD Rossii, Moscow, Russia.

5. Obshhestvo zashhity potrebitelej OPOKAR (2014), “Ponjatie, principy i osnovnye napravlenija organizacionnogo obespechenija dejatel'nosti sudov”, available at: <http://opokar.peterlife.ru/law-enforcement-organ/Index31.htm> (Accessed 19 Sep 2014).

6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On the joint investment institutions”, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (Accessed 19 Sep 2014).

7. The Verkhovna Rada of Ukraine (2003), *Hospodars'kyj kodeks Ukrainy*, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (Accessed 19 Sep 2014).

8. Kublikova, T.B. (2013), “Ekonomichna pryroda investytsijnykh fondiv iak emitentiv tsinnykh paperiv”, available at: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/413> (Accessed 19 Sep 2014).

9. Marshall, D.F. and Bansal, V.K. (1998), *Finansovaja inzhenerija* [Financial engineering], INFRA-M, Moscow, Russia.

10. The Verkhovna Rada of Ukraine (1999), The Law of Ukraine "On concession”, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997-14> (Accessed 19 Sep 2014).