

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

УДК 658.152

DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.62-10>

Клюс Ю.І.

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку і оподаткування

Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Фаталов В.В.

аспірант

Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Klius Yuliia

Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head at Department of Accounting and Taxation
Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

Fatalov Vilen

Postgraduate Student
Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

ДОСЛІДЖЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

Клюс Ю.І., Фаталов В.В. Дослідження національної системи венчурного інвестування. Розглянуто основні компоненти концепції національної системи венчурного інвестування, визначено цілі і завдання створення національної системи венчурного інвестування. Досліджено фактори з особливими формами, що визначають результативність формування і розвитку системи комплексного використання венчурного капіталу. Виділено структурні блоки, що гарантують можливість застосування перерахованих вище факторів і зумовлюють появу основних властивостей системи венчурного інвестування. Досліджено низку методологічних правил, на які слід орієнтуватися під час формування життєздатної системи венчурного інвестування. Запропоновано модель національної системи венчурного інвестування, що складається з трьох блоків: інноваційно-відтворювального, фінансово-правового та організаційно-інституціонального.

Ключові слова: інноваційна діяльність, венчурне інвестування, капітал, підприємство, розвиток.

Клюс Ю.И., Фаталов В.В. Исследование национальной системы венчурного инвестирования. Рассмотрены основные компоненты концепции национальной системы венчурного инвестирования, определены цели и задачи создания национальной системы венчурного инвестирования. Исследованы факторы с особыми формами, определяющие результативность формирования и развития системы комплексного использования венчурного капитала. Выделены структурные блоки, обеспечивающие возможность применения вышеперечисленных факторов и обуславливающие появление основных свойств системы венчурного инвестирования. Исследован ряд методологических правил, на которые следует ориентироваться при формировании жизнеспособной системы венчурного инвестирования. Предложена модель национальной системы венчурного инвестирования, состоящая из трех блоков: инновационно-воспроизводственного, финансово-правового и организационно-институционального.

Ключевые слова: инновационная деятельность, венчурное инвестирование, капитал, предприятие, развитие.

Klius Yuliia, Fatalov Vilen. Study of the national venture investment system. The main components of the concept of the national system of venture investment are considered, the purposes and tasks of creation of the national system of venture investment are defined; factors with special forms that determine the effectiveness of the formation and development of a system of integrated use of venture capital are studied; structural blocks are allocated that guarantee the possibility of applying the above factors and determine the appearance of the main properties of the venture investment system. A number of methodological rules that should be followed in the formation of a viable system of venture investment have been studied. A model of the national venture investment system is proposed, consisting of three blocks – innovation-reproduction, financial-legal and organizational-institutional. Thus, the main consolidated directions of formation of the national system of venture investment given and substantiated in research are allocated on the principle of their greatest conformity to use of venture capital for development

of innovative activity first of all in industrial sphere, in scientific and technical and high-tech complexes of state economy. The structural and functional scheme of the national venture investment system developed by the author differs in the presence of innovation-reproductive, financial-legal and organizational-institutional blocks and allows to create the most favorable conditions for uninterrupted processes such as venture investment, innovative entrepreneurship, investment design and others. If, in general, we are talking about the intensification of venture investment in Ukraine, it is quite reasonable to identify and specify a number of other areas of formation of the venture system. These are, for example, the development of mediation between science and capital, the development of holistic risk management, the development of “entrepreneurial culture”, innovation management, self-organization of the population and its economic activity, the promotion of cooperation and others. The long-term innovation strategy should be aimed at the development and constant support at a high level of innovation capabilities of the entire social system, to create a favorable innovation environment. In the process of formation of an innovative market model of economic development, it is recommended to pay primary attention to the development and intensification of innovative activities at the enterprise, the development of production based on the implementation of research results.

Key words: innovative activity, venture investment, capital, enterprise, development.

Постановка проблеми. Інноваційна сфера є органічною частиною економіки регіону, спрямованою на поліпшення різних боків економічного життя. Під впливом інноваційної діяльності змінюються продуктивні сили, відносини власності, модифікуються економічні відносини і форми господарювання. Інноваційний сектор як складова частина економіки регіону входить в об'єкт наукових досліджень регіональної економіки. Разом із тим інноваційний сектор як предмет дослідження має певну специфіку. Головними стають виявлення, систематизація, прогноз чинників, умов і тенденцій, що ініціюють інноваційну діяльність і впливають на неї. Складність проблеми встановлення взаємозв'язку між економікою і технічним прогресом полягає у тому, що поки відсутні формальні методи визначення впливу інноваційної діяльності на економічне зростання. Наявні моделі економічного зростання враховують вплив технічного прогресу як залишкового чинника порівняно з іншими, мають гіпотетично ігровий характер із низкою припущень, що не дає змоги їх використовувати в стратегічному управлінні інноваційним розвитком регіону. Із позицій економічної стабілізації важливо оцінювати і прогнозувати вплив усіх очікуваних загроз, а також економічних і неекономічних чинників на їх хід, а головне – виявляти можливість різкого спаду і критичного порога. Одночасно з прогнозно-аналітичною виникає і зворотне завдання, яке полягає у розробленні та реалізації системи заходів, спрямованих на недопущення настання кризи і на подолання критичного порога.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням теорії та практики використання венчурного капіталу та розвитку інноваційних процесів присвячено праці таких зарубіжних авторів, як Д. Гледстоун, Л. Гледстоун, П. Гомперс, С. Кортум, І. Купер, К. Кемпбелл, Дж. Лернер, Т. Мейер, Т. Перкінс, Г. Чесбро та ін. Вивченню різних аспектів функціонування венчурного капіталу присвячено роботи таких дослідників, як Ю.П. Аммосов, Л.Л. Антонюк, В.М. Аньшин, А.М. Балабан, М.А. Бунчук, С.В. Валдайцев, П.Г. Гулькін, Л.В. Івіна, А.Т. Каржаув, А.І. Каширін, О.О. Лапко, А.М. Поручник, А.Н. Фолом'єв, Н.М. Фонштейн. Незважаючи на значний теоретичний інтерес до венчурного капіталу, дискусійними є питання змісту поняття «венчурний капітал» і «венчурні інвестиції», створення та розвитку національної системи венчурного інвестування, що потребує додаткового дослідження.

Формулювання завдання дослідження. Метою статті є дослідження національної системи венчурного інвестування та розроблення її моделі для забезпечення ефективного розвитку промислового підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як показав аналіз зарубіжного досвіду, венчурний капітал – особливий різновид фінансового, викликаний до економічного життя не стільки нестачею бюджетних коштів для розвитку науки і високих технологій (високотехнологічного комплексу), скільки сучасним етапом науково-технічного прогресу, для якого характерно пріоритетне становище інновацій, особливо системних, у числі сукупності факторів розвитку, що було зумовлено вище. Венчурний капітал виявився найбільш пристосованим для інвестиційного забезпечення відтворення інновацій, сполученого з великою різноманітністю ризиків. Як показало дослідження, венчурне інвестування не може компенсувати брак коштів з інших джерел для розвитку науково-технічної сфери. Воно корисно у своїй конкретній «ніші» розвитку інноваційної активності господарських систем. Недарма питома вага венчурного капіталу в загальному обсязі інвестованих коштів у багатьох країнах не перевищує декількох відсотків (окрім США і Великобританії).

Коротко розглянемо основні компоненти концепції національної системи венчурного інвестування. У сукупності цілей і завдань, що покликана вирішувати вищезгадана система, слід виділити ті, які найбільшою мірою відповідають економічній природі венчурного капіталу як різновиду фінансового. Орієнтиром тут можуть служити найбільш значущі ефекти впливу венчурного інвестування на економіку. На цій підставі цілями і завданнями створення національної системи венчурного інвестування можна назвати такі:

- поліпшення інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності, передусім малого підприємництва, за рахунок переорієнтації деяких фінансових ресурсів [4];
- створення оптимальних фінансових, кадрових, організаційних та нормативно-правових умов для венчурного інвестування проривних інноваційних, у тому числі технологічних, проєктів, що підвищують конкурентоспроможність українських товарів на світових ринках;
- розвиток малого інноваційного підприємництва в реальному секторі економіки, науково-технічній сфері, високотехнологічному комплексі;

– сприяння комерціалізації результатів науково-технічної та інноваційної діяльності;

– сприяння модернізації корпоративного сектору економіки за рахунок формування в реальному секторі економіки критичної маси науково-інноваційних концернів, адекватних постіндустріальному етапу науково-технічного прогресу;

– залучення в господарський інноваційний обіг, в інвестиційний ресурс країни заощаджень населення.

Забезпечити досягнення поставлених цілей і стратегічних завдань формованої національної системи венчурного інвестування можна за створення необхідних вихідних передумов у вигляді цілісної сукупності факторів розвитку даної системи і суб'єктивних умов. При цьому ми виходимо з двох важливих методологічних положень:

– по-перше, чинники об'єктивні за своєю природою, без них у принципі неможливе суспільне відтворення, тому ми поділяємо позицію авторів, які до числа таких факторів відносять фактори-ресурси і фактори-процеси [6];

– по-друге, сукупність чинників, під впливом яких формується і розвивається система венчурного інвестування, переважно складається із загальноекономічних чинників, але вони діють стосовно досліджуваної системи у специфічних суб'єктивних умовах, а тому й одержують особливі форми.

До числа таких чинників з особливими формами, що визначають результативність формування і розвитку системи комплексного використання венчурного капіталу, ми відносимо:

– потенційний попит на інновації виробничого призначення, у тому числі на проривні;

– ринковий попит на довготривалі ризикові інвестиції інноваційної спрямованості;

– кваліфікований інноваційний менеджмент як особливий управлінський ресурс у циклі венчурного інвестування;

– розвинений комплексний інформаційний ресурс, що забезпечує зв'язку всіх елементів венчурної системи, їх безперервний інформаційний обмін;

– динамічний фінансовий вітчизняний капітал і розвинену національну фінансову систему з ринковими розподільно-обмінними відносинами;

– науково-технологічний комплекс, який відтворює інновації з високим комерційним потенціалом і високим ступенем новизни;

– інноваційний підприємницький ресурс високої кваліфікації і культури;

– стабільну нормативно-правову базу, що створює низку переваг для самозростання венчурного капіталу в реальному секторі економіки порівняно з іншими видами інвестування.

Існують й інші чинники формування системи венчурного інвестування, але перелічені вище є, з нашої точки зору, визначальними, бо, як показало дослідження закордонного досвіду, вони є достатніми, оскільки створюють, відповідно до теорії систем, об'єктивну потребу в створенні венчурної системи.

Щоб сформувати життєздатну систему венчурного інвестування, слід, на нашу думку, орієнтуватися на низку методологічних правил.

По-перше, система повинна створити найбільш сприятливі умови для безперервного протікання таких

процесів, як венчурне інвестування, інноваційне підприємництво, інвестиційне проектування та ін.

По-друге, вона повинна придбати в ході формування низку обов'язкових властивостей, за якими можна буде судити, створена система чи ні. У числі цих властивостей – самоорганізація, відносна стійкість, пропорційність, здатність відтворювати внутрішні чинники саморозвитку, цілісність, здатність до автономного функціонування та можливість вибудувати взаємовигідний зв'язок з економікою у цілому, інформаційність, здатність до еволюційного розвитку в досягненні основних цільових орієнтирів (завдань).

По-третє, структурування системи слід починати з виявлення сукупності замкнених за принципом специфіки виконуваних функцій елементів.

По-четверте, сформувати систему можна шляхом об'єднання функціональних елементів через виявлення й оформлення їх залежності один від одного.

Використовуючи перераховані методологічні підходи, формування авторської структури почнемо з виділення структурних блоків, які гарантують можливість застосування перерахованих вище чинників і зумовлюють появу основних властивостей системи венчурного інвестування.

1. Як основний блок у структурі системи венчурного інвестування в Україні необхідно виділити інноваційно-відтворювальний. У нього слід включити малі інноваційні підприємства, інноваційні корпорації, навчально-науково-інноваційні комплекси вищої школи й окремі університети. До числа базових даний блок ми відносимо сюди через такі причини.

По-перше, структури даного блоку формують реальний попит на довготривалі ризикові інноваційні інвестиції, без чого поява венчурного капіталу в принципі неможлива.

По-друге, структурні елементи цього блоку найбільшою мірою використовують як чинник розвитку інноваційного підприємницького ресурсу.

По-третє, ці структури формують значну, найбільш перспективну частину національного ринку інновацій.

За даними Української асоціації венчурного та приватного капіталу (UVCA), обсяг венчурних інвестицій в Україні в 2018 в. на 30%; обсяг венчурного капіталу, залучений українськими компаніями і стартапами в 2018 р., становив \$336,9 млн, що на 30,3% перевищило показник 2017 р. Згідно з документом, підготовленим у партнерстві з Deloitte, кількість угод зросла на 29% і досягла 115. UVCA зазначає, що венчурні фонди сфокусовані на угодах на посівній стадії, кількість яких збільшилася до 21 з 11, а середній чек за такими угодами з оголошеними обсягами інвестицій зріс майже на 90%, до \$918 тис. В огляді також йдеться про те, що кількість угод і обсяг інвестицій у 2018 р. збільшилися на передпосівній, посівній та стадії зростання. За даними UVCA, найбільш активно інвестиції отримують компанії з найменш схильних до політичних ризиків секторів: онлайн-сервіси, програмне забезпечення, маркетплейси. Згідно з документом, у 2018 р. відбулося сім угод M&A на загальну суму понад \$25 млн (даний показник уперше включений до звіту), а також сім ангельських інвестицій у стартапи – на \$0,9 млн. Найбільшими угодами на ринку в минулому році стали залучення \$100 млн у Gitlab і \$80 млн – у BitFury. Спостерігається інтерес україн-

ських і глобальних корпорацій до покупки технологій. Водночас кількість виходів з інвестицій у 2018 р. скоротилася вдвічі порівняно з 2017 р.

Включеними у цю систему можна вважати лише ті малі і середні підприємства, які відтворюють або здатні відтворити техніко-технологічні інновації з високим майбутнім ринковим потенціалом. Одними з критеріїв наявності такого потенціалу у тій чи іншій інновації можуть бути принципова новизна, невизначеність і високі ризики комерційної реалізації створеного чи створеного нового продукту науково-технологічної діяльності.

За інформацією Української асоціації венчурного та приватного капіталу (UVCA), станом на 2018 р. в Україні діє 31 технологічний фонд, які Асоціація ідентифікує як технологічні (17 венчурних фондів, 8 фондів приватних інвестицій, 5 інкубаторів та акселераторів, 1 корпоративний фонд), а також діє мережа бізнес-ангелів UAngels, що налічує 37 членів, які інвестували у 2016 р. \$3,5 млн.

2. Рівноцінними з інноваційно-відтворювальними підрозділами в системі венчурного інвестування можна вважати структури, що забезпечують повноцінну пропозицію венчурного капіталу. Така рівнозначність пояснюється низкою теоретико-методологічних обставин, передусім діалектичною єдністю попиту і пропозиції на будь-яких ринках: на ринку венчурних інвестицій попит і пропозиція виступають своєрідними рушійними силами в розвитку системи венчурного інвестування в будь-якій національній економіці. Ці категорії служать барометром, що показує, наскільки пропорційно розвивається венчурна система. Саме співвідношення попиту і пропозиції венчурного капіталу об'єктивно зумовлює збалансованість у розвитку першого і другого блоків структури системи високоризикового інвестування. Окрім того, співвідношення елементів даних двох блоків переважно і визначає взаємозв'язок усіх стадій процесу венчурного інвестування, сприяючи його безперервному відновленню. Венчурні фонди є особливими підсистемами в національній системі венчурного інвестування, тому їх створення можна вважати одним із найважливіших напрямів формування вітчизняної венчурної системи. До цього блоку включене і законодавче регулювання, сукупність нормативно-правових актів. Робота в державі з венчурними інвестиціями ще дуже ускладнена, недостатній обсяг законодавчих актів, які могли б стимулювати цей дуже важливий для розвитку економіки промислової держави вид діяльності. Не в усіх країнах є спеціальне законодавство з венчурного бізнесу, але в усіх країнах інші елементи громадянського, фінансового законодавства дають змогу венчурному бізнесу успішно розвиватися. Усіх цих елементів у нас ще немає, мабуть, нашій державі доведеться для прискорення у цій сфері просто прийняти закон про такий вид діяльності.

3. Складовою частиною системи венчурного інвестування слід вважати організаційно-інституціональний блок. Ця теза випливає з аналізу найбільш успішно працюючих ринків венчурного капіталу США, Великобританії, Канади, Німеччини. Не маючи можливості докладно викласти результати аналізу всіх форм даного блоку, перелічимо лише основні:

- наукові, науково-технологічні парки, бізнес-інкубатори, а також їхні асоціації. У створенні оптимальної класичної тріади венчурного інвестування «капітал – інноваційні проекти – менеджмент» роль інкубаторів, технопарків і технополісів важко переоцінити;

- різноманітні консалтингові фірми з маркетингу наукомісткої продукції; із сертифікації, вимірів і стандартів; з інформаційної підтримки; з навчання; з управління проектами; фінансового планування, захисту й управління інтелектуальною власністю; патентування, комерціалізації технологій та інших інновацій, з юридичних питань та ін. У венчурну систему є підстави включати лише ті консалтингові фірми, які пов'язані з утворенням та ефективним використанням венчурного капіталу і з появою і використанням інновацій за допомогою венчурних інвестицій;

- сукупність, центрів, шкіл, курсів, коучинг-центрів і т. п. з підготовки, підвищення кваліфікації, перепідготовки кадрів для венчурної індустрії;

- страхові організації, пов'язані з венчурним бізнесом. Хоча ніде в світі ризики венчурного інвестування не страхуються, проте практично завжди проводиться страхування майнових ризиків інноваційних підприємств – об'єктів венчурного інвестування, ризиків, пов'язаних із життям і здоров'ям топ-менеджерів цих підприємств, страхування відповідальності, страхування інших класичних ризиків. Таке страхування часто є обов'язковою вимогою венчурного капіталіста;

- організації, що становлять ринкову інфраструктуру венчурного капіталу. Це біржі, брокерські контори та ін., тобто в систему венчурного інвестування входять частина ринку венчурного капіталу та частина інфраструктури фондового ринку. Це ті структури, які забезпечують рух венчурного капіталу. Вищевикладений аналіз дає змогу розробити структурно-функціональну схему національної системи венчурного інвестування (рис. 1) [2]. Слід зробити кілька коментарів по окремих структурних елементах.

У блок 1 включено науково-технічні організації (НТО), що займаються прикладними дослідженнями і передачею технологій. Остання є ключовою ознакою, за якою та чи інша дослідницька організація може бути віднесена до венчурної системи. У цих установах, як правило, основними видами діяльності є консультації та навчання, дослідження і сертифікація, інформація, технічна підтримка і передача технологій. НТО особливо поширене в Німеччині, Франції, Бельгії, Англії, Італії, Греції та інших країнах.

У блок 3 включено гарантійні фонди, які нерідко в літературі відносять до фінансової інфраструктури. Гарантійні фонди не виділяють кошти для інвестицій у фірми. Вони лише дають гарантії фінансовим інститутам, зменшуючи їхні ризики під час інвестування коштів в інноваційні підприємства. Такі фонди активно створює ЄС. У кожному блоці венчурної системи виділено по 3–4 основні завдання, які одночасно можуть розглядатися й як функції, оскільки прямо пов'язані з основними функціями венчурного капіталу.

Висновки. Таким чином, наведені й обґрунтовані в дослідженні основні укрупнені напрями формування національної системи венчурного інвестування виділено за принципом їх найбільшої відповідності використанню венчурного капіталу для розвитку інноваційної активності насамперед у виробничій



Рис. 1. Модель національної системи венчурного інвестування

Джерело: складено автором

сфері, науково-технічному і високотехнологічному комплексах економіки держави. Розроблена автором структурно-функціональна схема національної системи венчурного інвестування відрізняється наявністю інноваційно-відтворювального, фінансового-правового та організаційно-інституціонального блоків і дає змогу створити найбільш сприятливі умови для безперебійного протікання таких процесів, як венчурне інвестування, інноваційне підприємництво, інвестиційне проектування та ін. Якщо ж у цілому говорити про активізацію венчурного інвестування в Україні, то можна цілком обґрунтовано виділити і конкретизувати й низку інших напрямів формування венчурної системи. Це, наприклад, розвиток посередництва між

наукою і капіталом, розроблення цілісного управління ризиками, розвиток «культури підприємництва», інноваційного менеджменту, самоорганізації населення та його економічної активності, стимулювання кооперації та ін. Інноваційна стратегія на довгострокову перспективу повинна бути спрямована на розвиток і постійну підтримку на високому рівні інноваційних здібностей усієї суспільної системи, на створення сприятливого інноваційного середовища. У процесі становлення інноваційної ринкової моделі економічного розвитку першочергову увагу рекомендується приділяти розвитку та активізації інноваційної діяльності на підприємстві, розвитку виробництва на основі втілення результатів наукових досліджень.

Список використаних джерел:

1. Клюс Ю.І. Корпоративна система управління інноваціями: формування та розвиток. Лисичанськ, 2015. 356 с.
2. Клюс Ю.І. Організаційно-інформаційне формування корпоративного управління інноваціями. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 6. URL: <http://global-national.in.ua/issue-6>.
3. Микитюк П.П., Сенів Б.Г. Інноваційна діяльність : навчальний посібник. Київ : Центр навч. літ., 2009. 320 с.

4. Гилязутдинова И.В., Поникарова А.С., Краснова А.В. Некоторые аспекты управления структурными сдвигами инновационной деятельности в производственных системах мезоуровня в достижении устойчивости их развития. *Вестник Казанского технологического университета*. 2012. № 5. С. 205–210.

5. Харів П.С. Інноваційна діяльність підприємства та економічна оцінка інноваційних процесів. Тернопіль, 2003. 326 с.

References:

1. Klius Y. (2015) Korporativna sistema upravlinnya innovaciyami: formuvannya ta rozvitok [Corporate management system innovations: the formulation of this development]. Lisichansk: Kit-L. (in Ukrainian).

2. Klius Y. I. (2015) Organizacijno-informacijne formuvannya korporativnogo upravlinnya innovaciyami [Organizational and information formation of corporate innovation management]. *Globalni ta nacionalni problemi ekonomiki*. no 6. [Elektronne naukove vidannya]. Rezhim dostupu: <http://global-national.in.ua/issue-6>

3. Mikitiuk P. P., Senov B. G. (2009) Innovatsiyna diyalnist [Innovative activity]. Kyiv: Tsentri navch. lit. (in Ukrainian)

4. Gilyazutdinova, I.V., Ponikarova, A.S., Krasnova, A.V. (2012) Nekotoryie aspektyi upravleniya strukturnymi sdivigami innovatsionnoy deyatel'nosti v proizvodstvennyih sistemah mezourovnya v dostizhenii ustoychivosti ih razvitiya [Some Aspects of Managing Structural Shifts of Innovative Activity in Production Level Measuring Systems in Achieving Sustainability of Their Development]. *Vestnik Kazanskogo tehnologicheskogo universiteta*. vol. 5, p. 205-210.

5. Khariv P. S. (2003) Innovatsiyna diyalnist pid'pryemstva ta ekonomichna otsinka innovatsiynikh protsesiv [Innovative activity of the enterprise and economic evaluation of innovative processes]. Ternopil: Ekonomichna dumka. (in Ukrainian).