

УДК 330.341.1:621.395

Петрашевська А. Д.
*доктор економічних наук,
доцент кафедри
економіки підприємства та корпоративного управління
Одеської національної академії зв'язку імені О.С. Попова*
Пенкова К. І.
*магістрант
Одеської національної академії зв'язку імені О.С. Попова*

Petrashevska Angelina
*Doctor of Economic Sciences,
Senior Lecturer at Department
of Enterprise Economics and Corporate Governance
O.S. Popov Odessa National Academy of Telecommunications, Ukraine*
Pienkova Katerina
*Graduate Student
of Business Economics and Corporate Governance Department
O.S. Popov Odessa National Academy of Telecommunications, Ukraine*

СВІТОВИЙ ДОСВІД ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЙНОЇ СФЕРИ В УМОВАХ РОЗВИТКУ ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Анотація. У статті проаналізовано досвід іноземних країн щодо венчурного фінансування та стану ринку венчурного капіталу, зокрема США, Франції, Німеччини, Сінгапуру, Канади, Англії, а також зазначено відповідні організаційні структури інституційної підтримки, форми стимулювання та основні організаційні структури інноваційного процесу. Визначено вимоги до венчурного фінансування у високотехнологічні підприємства та рівень особистої мотивації для венчурного інвестора. Систематизовано форми державної підтримки венчурного фінансування в Україні. Запропоновано до відомих стадій життєвого циклу високотехнологічних венчурних фірм додати стадію «якісних змін». Розглянуто чотири ефективні програми державної підтримки, такі як SITRA, SBIR, YOZMA, ПІ, що діють у відповідних країнах.

Ключові слова: інвестиції, венчурне фінансування, венчурний капітал, стадії венчурного фінансування, інноваційна діяльність.

Вступ та постановка проблеми. Поява нових цифрових комунікацій дає нові можливості в соціально-політичному та економічному житті суспільства, формує нову систему міжнародної економіки, а саме цифрову, яка впливає на інноваційний розвиток економіки країни та є основою її конкурентоспроможності на світовому ринку.

Телекомунікаційна сфера (ТЛК) є пріоритетною для розвитку економіки країни й надто потрібною, щоб задовольнити потреби споживачів, господарства, органів державної влади, охорони та безпеки країни. Отже, від розвитку підприємств ТЛК сфери залежить конкурентоспроможність національної економіки, оскільки вони забезпечу-

ють інфраструктуру суспільства, створюють умови для вирішення проблем, які виникають у галузях держави. Новітні технології підприємств ТЛК сфери впливають на розвиток та змінюють структуру соціально-економічних систем, тому гальмування інноваційної діяльності цих підприємств веде до зниження потенціалу економіки України. За впровадження інноваційно орієнтованої системи розвитку економіки постає одна з головних та найскладніших проблем, а саме пошук шляхів фінансового забезпечення підприємств. Оскільки ступінь ризику у сфері телекомунікацій та інновацій загалом є надвисоким, то участь традиційного позичкового капіталу стає неможливою. Саме тому для нашої держави загалом та для підприємств зокрема досить важливим є питанням вдосконалення системи фінансування інноваційної діяльності. Задля цього доцільно вивчити та узагальнити світовий досвід фінансування інноваційної діяльності. Серед альтернативних джерел фінансування інноваційної діяльності слід назвати венчурне фінансування, що використовується світовими країнами як один з напрямів підтримки середніх та малих підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження теоретичних та практичних аспектів венчурного фінансування інноваційного розвитку економіки посідає провідне місце в роботах як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, таких як Й. Шумпетер, С.В. Онишко, М.І. Долішній, Т.М. Куценко, В.Г. Бодров. Віддаючи належне напрацюванням та розробкам вчених щодо висвітлення теоретичних та практичних досліджень, пов'язаних зі станом та розвитком венчурного фінансування у світі, слід зазначити, що складність та багатоплановість цих питань потребує більш глибокого дослідження.

Метою статті є дослідження закономірностей та тенденцій застосування венчурного фінансування підприємств ТЛК сфери в умовах цифрової економіки, порівняння основних тенденцій розвитку ринку венчурних інвестицій розвинутих країн світу, визначення форм державної підтримки венчурного фінансування.

Результати дослідження. Нині одним з перспективних фінансових джерел підтримки інноваційного процесу в Україні є венчурні інвестиції, які є грошовими вкладками інвестиційних фондів чи фірм, що спеціалізуються на фінансуванні росту підприємств, за винагороду у вигляді доходу на акціонерний капітал.

Розвиток венчурного капіталу стимулює інноваційні та інвестиційні процеси, що є фактором прискорення розвитку науково-технічного прогресу (НТП). Значне застосування механізмів венчурного фінансування в процесі реалізації інвестиційних проєктів не лише активізує інноваційну діяльність, але й сприяє структурній трансформації економіки, поглибленню інтеграційних процесів в економіці, створенню додаткових робочих місць.

Венчурне інвестування – це довгострокові фінансові вкладення з високим ступенем ризику в акції підприємств, які орієнтовані на розроблення, виробництво та реалізацію наукоємних продуктів, задля їх розвитку та розширення, отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів [5, с. 132].

Венчурний капітал є тією частиною фінансового капіталу, яка формується за рахунок позичкового та акціонерного капіталів, спрямовується на фінансування інноваційного процесу переважно в тій його частині, яка забезпечує виробництво знань. Найбільшого поширення та розвитку венчурний капітал набув у США. Саме США є батьківщиною венчурного капіталу, де він виник у середині 50-х рр. минулого століття у Кремнієвій долині.

В розвинутих країнах Заходу на частку нових або вдосконалених технологій, обладнання та продуктів, створених на основі нових знань або рішень, приходиться від 70% до 85% ВВП [7, с. 90].

Створення нових венчурних фондів, незважаючи на тривалий досвід діяльності венчурного капіталу, продовжує залишатись досить складною проблемою для всього світу перш за все внаслідок недосконалості національних законодавств як нових, так і розвинених ринків капіталу. В деяких країнах Європи, зокрема у Великобританії, Нідерландах, Франції, національні законодавства досить пристосовані до створення та функціонування венчурних структур. В інших державах інвесторам доводиться використовувати зарубіжні юридичні структури. Проте майже повсюдно прийнята практика реєстрації як фондів, так і управляючих компаній в офшорних зонах. Це дає змогу максимально спростити процедуру оформлення, допомагає уникати складних питань, пов'язаних з подвійним оподаткуванням доходів та прибутку, а також ефективно приховує реальних бенефіціарів фонду.

Однак залучати великий венчурний капітал венчурних фондів Заходу й капітал місцевих фондів неможливо, якщо не пройдені всі ранні стадії розвитку високотехнологічного підприємства ТЛК сфери. Це фінансована державою стадія наукової розробки та створення макета продукту, а також стадія формування нового підприємства, заснованого на новій технології за рахунок коштів зацікавлених інвесторів (ангелів), стимульованих певними пільгами, преференціями та навіть підтриманих інвестиціями державних фондів. Проблемою для України є відсутність достатнього обсягу державного фінансування технологічної стадії розробок, заможних інвесторів, ознайомих з технологічним бізнесом і готових фінансувати створення нового підприємства на базі розробленої технології.

Слід зазначити, що венчурне фінансування передбачає такі вимоги до високотехнологічного підприємства:

- 1) підприємство, в яке вкладаються кошти венчурного фонду, не має бути державним, командитним, індивідуальним чи кооперативним; воно обов'язково має бути акціонерним або в ході інвестування стати акціонерним;
- 2) швидке зростання масштабу виробництва або очевидних можливостей для такого зростання;
- 3) необхідний механізм продажу акцій;
- 4) оригінальність, певна винятковість виробу або технології;
- 5) підприємство має забезпечити зростання капіталу на 25–30%;
- 6) високий професіоналізм розроблювачів технології та виробу, їхня участь у діяльності підприємства або виконаного проєкту.

Це забезпечує особисту мотивацію для венчурного інвестора в якісному зростанні підтриманих ним підприємств. Венчурні інвестори зазвичай фінансують в нові високотехнологічні та швидко зростаючі підприємства, аналізуючи результати технологічних експертиз та продукції (послуг). Вважається, що венчурні інвестиції, будучи інвестиціями «підвищеного» ризику на 3–5 років, повинні забезпечувати повернення інвесторам не менше 25–30% річних. Всі проєкти повинні бути апріорно планово надприбутковими, тому що з десяти проєктів реалізуються лише два-три, які повинні покрити провал інших семи-восьми.

З другої половини ХХ століття сформувалися дві принципово різні моделі венчурного фінансування, які умовно можна назвати англо-американською та франко-японською. Їх визначальні відмінності полягають у ролі держави в інноваційних процесах, вони різняться за

об'єктами венчурного фінансування та навіть секторами економіки, що є пріоритетними для венчурних фондів.

Перший полюс (англо-американський) характеризується найбільшою автономією підприємництва в інноваційній сфері. Саме в цій моделі (особливо в Сполучених Штатах) державі відведена роль «нічного сторожу», який суттєвим чином не втручається в просування венчурних проєктів та лише виконує свою законодавчу роль у регулюванні венчурних процесів.

На США припадає половина всього обсягу венчурних інвестицій у світі. У загальному числі реципієнтів венчурного капіталу значною є частка галузей, заснованих на високих технологіях. Це інформаційні технології (включаючи розроблення нових комп'ютерів, програмне забезпечення, технології мереж), біотехнології, екологічні та медичні технології, які отримують левову частку всіх венчурних інвестицій. Спостерігається тенденція до зростання частки високих технологій у валовому внутрішньому продукті (ВВП) [8, с. 403].

Другий полюс (франко-японський) характеризується досить значним впливом держави на інноваційні процеси, зокрема неринковими методами, шляхом прямих дотацій та субсидій підприємствам і організаціям, які здійснюють інноваційну діяльність.

Дослідження особливостей фінансування інноваційної діяльності західних країн показало, що досить активну роль в інноваційній діяльності відіграють саме державні органи влади через створені ефективні державні, економічні та адміністративні механізми підтримки інновацій.

У світовій практиці у зв'язку з підвищенням ролі держави у фінансуванні інновацій спостерігається підвищення наукоємності продукції, яка становить в країнах ЄС 35%, США – 25%, Японії – 11%, Сінгапурі – 7%, Кореї – 4,5%, Китаї – 2%, Росії – 0,13%, тоді як в Україні – лише 0,05% від ВВП [4].

Із сучасними системами фінансування інновацій у різних країнах світу можна ознайомитися в табл. 1 [4].

Позицію українського уряду характеризує певна пасивність з огляду на те, що законодавче регулювання венчурного бізнесу перебуває на початковій стадії становлення. Діяльність держави обмежується лише контролем звітності фондів. Розвиток венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств ТЛК сфери, у яких технічна, технологічна, інформаційна, організаційна бази повинні удосконалюватися, в Україні неможливий без державної підтримки, оскільки, попри значне зростання кількості венчурних фондів, обсяг коштів, що спрямовується на фінансування інноваційної діяльності, залишається досить малим. Отже, одним з головних чинників, який зможе суттєво збільшити залучення венчурного капіталу в інноваційні підприємства ТЛК, створить додаткові гарантії для інвесторів, має стати така форма взаємодії держави та ринку, як механізм державно-приватного партнерства у створенні Державного венчурного фонду (компанії) [3, с. 213].

Визначимо прямі та непрямі заходи державної підтримки венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств ТЛК сфери.

Таблиця 1

Сучасні системи фінансування інновацій в різних країнах світу

Країна	Організаційні структури інституційної підтримки	Форми стимулювання	Основні організаційні структури інноваційного процесу
США	Адміністрація у справах малого бізнесу, Національний науковий фонд, Федеральні відомства, Американська асоціація розвитку науки, Національна дослідна рада, Національний інститут стандартів та технологій.	Пільгове оподаткування, інвестиційний податковий кредит, пільговий режим амортизаційних відрахувань, субсидії, цільові асигнування з бюджету, витрати на НДДКР.	Мережа технологічного капіталу (МКТ) технополіси, науково-технічні парки, квазіризикова форма організації корпорацій, малі інноваційні фірми, науково-дослідні консорціуми.
Японія	Державні фонди для заохочення науково-дослідної діяльності, Фонд сприяння малим і середнім венчурним підприємствам, Корпорація фінансування малого бізнесу, Центр сприяння розвитку підприємств.	Пільгові кредити, пільгове оподаткування, субсидії.	Японська корпорація розвитку досліджень, технополіси, науково-технічні парки, малі інноваційні фірми, науково-дослідні консорціуми та організації.
Франція	Спеціальна урядова організація (ІНОДЕВ), Французьке товариство сприяння венчурному капіталу, Національний центр наукових досліджень.	Дотації, субсидії, довгострокові позики, податкові кредити, кредитні гарантії, пільгове оподаткування.	Технополіси, технопарки, малі інноваційні фірми, науково-дослідні консорціуми, венчурні фірми, центри передачі технологій.
Німеччина	Консорціуми малого інноваційного бізнесу, державні спеціалізовані банки, а саме Банк кредитів на відтворення та Німецький банк вирівнювання, Міністерство економіки, Міністерство наукових досліджень та технологій.	Цільові безоплатні субсидії, дотації, оплата витрат на технічну експертизу, пільгові кредити, система страхування кредитів, податкові знижки та пільги, прискорена амортизація, цільові банківські кредити.	Науково-технічні парки, малі інноваційні фірми, науково-дослідні консорціуми, венчурні фірми, технополіси.
Канада	Консорціуми малого інноваційного бізнесу, Канадський інноваційний фонд.	Позички на пільгових умовах, субсидії, технічна допомога, податковий кредит, пільгове оподаткування.	Технополіси, науково-технічні парки, малі інноваційні фірми, венчурні фірми, науково-дослідні консорціуми.
Англія	Рада з науки та техніки, урядові ради за напрямками досліджень тощо.	Пільгове оподаткування, субсидії, списання витрат на НДДКР, на собівартість продукції (послуг), кредитні гарантії.	Британська технологічна група, технополіси, малі інноваційні фірми, науково-технічні парки, венчурні фірми.

Прямі заходи підтримки – це конкретні механізми державної підтримки, спрямовані на залучення венчурного капіталу за рахунок фінансових стимулів та державних інвестицій в акціонерний капітал та державних кредитів фондам венчурного капіталу, а також безпосередньо для малих і середніх підприємств [1].

Непрямі заходи підтримки – це розвиток ефективних фондових ринків або фондових площадок (зазвичай у формі організованого позабіржового ринку) для малих та зростаючих фірм, розширення асортиментів фінансових інструментів, розвиток ринків довгострокового капіталу, полегшення формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між фінансовими інститутами, великими підприємствами та високотехнологічними фірмами, заохочення підприємництва у середовищі розробників технологій [1].

Кожна країна самостійно вибирає співвідношення використання прямих та опосередкованих форм підтримки інноваційної діяльності підприємств, переважно віддаючи перевагу одній з них. До того ж для всіх країн однаково принциповими є такі два принципи:

1) фінансові преференції не повинні бути дискримінаційними, мати прозорі критерії та процедуру отримання, надавати штучно конкурентні переваги окремим підприємствам;

2) надання адресної допомоги окремим підприємствам ТЛК сфери, чий проєкт може мати виняткове значення для економіки чи безпеки країни, має відбуватись лише неподатковим шляхом (державне замовлення, кредити, гранти, прямі інвестиції, фінансові гарантії), при цьому на основі реалізації програмно-цільового методу.

Безпосереднє державне фінансування у світовій практиці здійснюється у вигляді кредитів на пільгових умовах, до того ж існують державні цільові програми, що здійснюють певну підтримку підприємств, які створюють високотехнологічні фірми в пріоритетних для держави галузях, до яких належить галузь зв'язку та її підприємства, тому що вона є найважливішою для країни у сучасних умовах інформатизації суспільства.



Рис. 1. Життєвий цикл високотехнологічних підприємств [1]

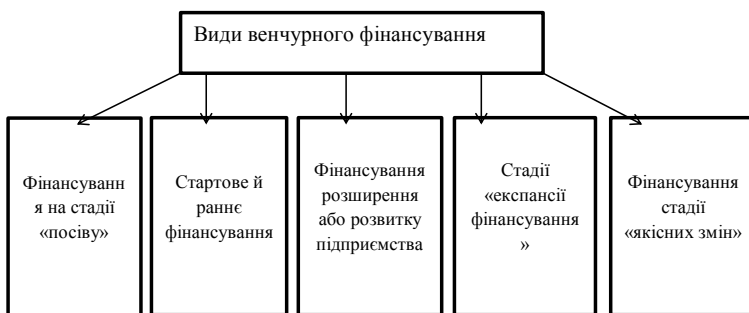


Рис. 2. Види венчурного фінансування за наявності власності підприємств [1]

Для венчурних підприємств державні кошти завжди є дешевими, мають тривалий період погашення боргу, часто є безризиковими, тому що заборгованість погашається тільки в разі вдалого розвитку бізнесу.

Надалі розглянемо стадії венчурного фінансування. Вид і характер фінансування зазвичай прив'язані до різних стадій розвитку венчурної фірми, тобто можна розглядати раннє, більш пізніше інвестування та інвестування на зрілих стадіях життєвого циклу венчуру. Процес комерціалізації результатів досліджень та дослідно-конструкторської діяльності можливий лише за забезпечення створеного для цієї мети технологічного підприємства поетапним нарощуванням фінансування. Швидкість освоєння вкладених коштів зростає під час переходу нового бізнесу на все більш пізні стадії його розвитку.

Кожна стадія фінансування життєвого циклу високотехнологічних венчурних фірм (рис. 1) є необхідним компонентом бізнесу, який приймає рішення виходу на ринок. Основними відмінностями стадій одна від одної є ступінь зрілості компанії, тип інвесторів, які беруть участь у капіталі, мета залучення капіталу.

До вже відомих стадій, таких як «посівна» стадія, стадія «запуску», «рання» стадія та стадія «експансії або розширення», пропонуємо додати стадію «якісних змін», тому що, згідно з діалектикою Гегеля, а також близьких до нього філософських концепцій, розвиток матеріального стану здійснюється за законом переходу кількісних показників у якісні, тобто поліпшення якісних показників продукції (послуг) підприємства, отже, доцільно включити у складову життєвого циклу високотехнологічних венчурних підприємств стадію «якісних змін». На цій стадії відбувається насичення ринку товарів (послуг), тому забезпечити попит можна за рахунок підвищення якості продукції, для чого необхідні додаткові інвестиції, які повинні бути спрямовані на модернізацію основних фондів та підвищення компетентності персоналу.

Стадія «якісних змін» передбачає насичення ринку продукцією, тому залишитися конкурентоспроможним та затребуваним можна лише за рахунок покращення якості продукції. Задля цього знову потрібні додаткові інвестиції.

Види венчурного фінансування за наявності власності підприємства наведено на рис. 2.

Розглянемо стадії венчурного фінансування.

1) Фінансування на стадії «посіву» (“seed finance”) має найбільший фінансовий ризик, проте й найбільшу окупність інвестицій в разі успіху компанії порівняно з інвестиціями на інших етапах існування компанії. Полягає у фінансуванні досліджень, розробленні комерційного проєкту на базі первісної концепції та створенні пілотного зразка продукції для виходу на ринок.

2) Стартове й раннє фінансування (“start-up and early stage”) здійснюється для щойно створених венчурних малих підприємств, для підтримки задля їхнього розвитку та організації просування на ринок продукту протягом першого комерційного випуску. До речі, на цій стадії у США виділяється чверть усіх венчурних інвестицій (у Західній Європі помітно менше). Аналіз витрат венчурних капіталістів показує, що поки ще високими є вартість процедур пошуку інноваційних проєктів та вартість оцінювання привабливих стартових компаній порівняно з обсягом інвестованих коштів.

3) Фінансування розширення або розвитку підприємства (“development”) використовується для зростання та розвитку підприємства (збільшення виробничих потужностей, розширення частки ринку, збільшення оборотного капіталу тощо) або для проведення операцій придбання або злиття. Капітал розширення, розвитку (“expansion, development capital”) – це капітал підприємства, що перебуває на стадії розширення (розвитку) свого бізнесу, що характеризується збільшенням обсягів продажів, частки ринку, обсягів виробництва.

Зазначимо, що на цій та більш пізніх стадіях розвитку можна відмовитися від залучення венчурного капіталу, тобто умови здійснення венчурних інвестицій можуть підприємству не підходити. Тоді цілком можуть бути використані інші схеми фінансової підтримки, наприклад гарантійні схеми.

4) На стадії експансії постає питання заміни венчурного капіталу інвестиційним, це питання про так званий вихід венчурного капіталу.

5) На стадії якісних змін (“qualitative changes”), під час якої відбувається насичення ринку товарів та послуг, необхідні додаткові інвестиції, які спрямовані на модернізацію та підвищення компетентності персоналу. Це може бути здійснене за рахунок альтернативних коштів або шляхом викупу частки, що належить венчурним капіталістам, менеджментом цього підприємства (“management/leveraged in-out”), що дає змогу менеджменту підприємства та інвесторам придбати контрольний пакет акцій у власність підприємства. Можливий викуп частки венчурних капіталістів стороннім менеджментом (“management out-in”). В разі виникнення проблем із продажем за прийнятною ціною частки венчурних капіталістів останні можуть відмовитись від продажу своєї частки, фактично продовжуючи фінансувати підприємства далі. Така процедура називається «відновлення» (“turnaround”) та полягає в тому, щоб відкласти процес виходу капіталу та відновити сприятливі обставини [1].

Державна політика найбільш продуктивна, якщо держава залучає приватний венчурний капітал, а не піднімає його. Однак для запуску приватного процесу, принаймні на початкових стадіях венчурного фінансування, необхідно надати приватному венчурному бізнесу певні пільги та забезпечити фінансову підтримку або участь держави у фінансуванні стартових фаз проектів (особливо «посівної»). Зазвичай на стадії “seed capital” фінансування проектів у розвинених економіках здійснюють індивідуальні інвестори («ангели»), а якщо їх немає або недостатньо, необхідна державна підтримка, наприклад, така, яка діє у Фінляндії:

SITRA – це змішана програма, оскільки в її рамках співіснують як пряме фінансування венчурних компаній, так і вкладення коштів у регіональні фонди підтримки високотехнологічних підприємств. SITRA фінансує компанії в обмін на частку акцій, а саме від 15% до 40% на суму від 200 тис. євро до 2 млн євро. Управління SITRA подібне управлінню звичайним фондом. Контролюється безпосередньо фінським парламентом.

SBIR (Small Business Innovation Research) фінансується безоплатно низкою урядових відомств США (різні міністерства, НАСА, Національний науковий фонд). SBIR покликана полегшити малому бізнесу пошук початкового капіталу, допомогти йому брати участь в НДДКР, які фінансуються урядом. У цій програмі держава виступає свого роду бізнес-ангелом, вкладаючи через свої федеральні агентства кошти на початковій стадії високо ризикових проектів.

Yozma (Ізраїль) введена в дію у 1992 р. Міністерством промисловості й торгівлі. В рамках програми, що є каталізатором для ризикового бізнесу Ізраїлю, інвестиції спрямовувались у новостворені венчурні фонди та високотехнологічні компанії. Капітал у розмірі 80 млн. дол. США був інвестований у 10 новостворених інвестиційних фондів (у кожному випадку пакет акцій, що належав уряду, становив не більше 40%). Обов'язковою умовою організації фонду була наявність одного ізраїльського партнера, а також одного європейського (або американського) партнера, який мав досвід у венчурному бізнесі. Зарубіжні партнери були зобов'язані навчати ізраїльських колег методиці інвестування та ведення справ фонду. В обмін фонд отримував 8 млн. дол. США (інші 12 млн. дол. партнери повинні були профінансувати спільно). В разі успіху партнери мали право викупити частку держави за тією самою ціною. Процентна ставка становила 7% від прибутку. При цьому розвиток венчурного бізнесу супроводжувався вжиттям адміністративних заходів, що сприяли створенню сприятливого інвестиційного клімату, адже іноземні венчурні фонди, які не підлягають оподаткуванню у своїх країнах, звільнялись від податків за умови інвестування до місцевих венчурних фондів.

В результаті кошти, зібрані венчурними фондами в Ізраїлі, становили у 1999 р. 0,85% ВВП (для порівняння: в країнах Європейського Союзу цей показник дорівнював 0,3%, у США – 0,57%). У 2003 р. у країні діяло понад 100 венчурних фондів, в управлінні яких уже перебувало близько 10 млрд. дол. США [1]. Таким чином, була забезпечена необхідна «критична маса» для інвестицій у високотехнологічні проекти.

Державна структура у Сінгапурі Singapore Economic Development Board (SEDB) з 80-х рр. вклала кошти у венчурні фонди Силіконової долини, де ці кошти використали. Таким чином, виникли міцні ділові зв'язки, що дали змогу знайти можливість залучити іноземний венчурний капітал та американські венчурні фонди у Сінгапур. Програма підтримки технологічних інвестицій (Technopreneur Investment Incentive Scheme, ТІ) надає компаніям-початківцям можливість страхування можливих збитків від їх інвестицій. За наявності статусу ТІ компанія має право випустити сертифікат на інвестиції на суму понад 3 млн. сінгапурських доларів. Протягом строку дії цих паперів інвестори, маючи сертифікати, можуть відраховувати будь-які втрати від інвестицій зі свого оподаткованого доходу.

У табл. 2 систематизовано форми державної підтримки венчурного фінансування в умовах розвитку цифрової економіки [1].

За вдалого завершення венчурного проекту держава отримує значні кошти за рахунок оподаткування майбутнього підприємства та фізичних осіб, тобто співробітників цього підприємства. Державне фінансування має відносно невелику частку в загальному обсязі фінансування високотехнологічного підприємства або технологічного проекту, більше служить індикатором його ефективності та умовою державної підтримки, зазвичай є корисним лише на ранніх стадіях розвитку підприємства.

Висновки. Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави, він добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інновації підприємства не лише у країнах, що належать до високотехнологічних за структурою своєї економіки, але й у країнах, які лише починають здійснювати перехід до моделі економіки, побудованої на знаннях. Венчурне підприємництво в Україні перебуває на початковій стадії розвитку, проте воно має перспективу

Форми державної підтримки венчурного фінансування

№	Форми державної підтримки венчурного фінансування
1	Створення сприятливого інвестиційного середовища містить формування законодавчої бази для стимулювання припливу венчурного капіталу, включаючи заходи для сприяння довгостроковим ризиковим інвестиціям пенсійних фондів і страхових організацій, а також податкові пільги для приватних венчурних інвесторів.
2	Зниження ризику для інвесторів шляхом сприяння новим високотехнологічним стартовим проектам, що включають податкові умови, які знижують ризик, сприяння отриманню позик, пов'язаних із правом першого викупу, інформаційні та консультативні послуги, а також шляхом підтримки й надання пільг приватним інвесторам. Зниження ризику для інвесторів шляхом сприяння новим високотехнологічним стартовим проектам, що включають податкові умови, які знижують ризик, сприяння отриманню позик, пов'язаних з правом першого викупу, інформаційні та консультативні послуги, а також шляхом підтримки й надання пільг приватним інвесторам. Зниження ризику може бути у формі стимулювання розвитку вторинного ринку цінних паперів, що дасть змогу інституціональним інвесторам здійснювати реінвестування за допомогою більш простого виходу капіталу з інвестицій.
3	Безпосередня фінансова підтримка високотехнологічного бізнесу, що містить створення державних та регіональних венчурних фондів, орієнтованих на інвестиції в технології через відповідну систему податкових пільг, схеми стартового фінансування. Часто передбачаються часткова компенсація інвестиційних втрат, гарантії та фінансування передінвестиційної оцінки й аудита.

зростання, щоб зіграти роль каталізатора подальшого розвитку інноваційного бізнесу.

Для вдосконалення системи венчурного фінансування інновацій в умовах цифрової економіки в Україні необхідно:

– доповнити наявну систему нормативно-правових актів документами, які б створювали умови для подальшого розвитку інноваційної інфраструктури на міжгалузевому та регіональному рівнях, венчурного фінансування;

– прийняти закони України стосовно розвитку венчурних фондів та інвестиційних компаній, мета яких полягає в розширенні джерел фінансування інноваційного розвитку за рахунок фінансових ресурсів венчурних інвесторів;

– забезпечити активну участь промислових підприємств, наукових організацій та інших зацікавлених структур регіону в основних державних цільових програм в інноваційній сфері, які діють на регіональному рівні до їх закінчення, а також ініціювати до розроблення, затвердження та фінансування державних та регіональних цільових програм, спрямованих на розв'язання найважливіших проблем інноваційного розвитку регіону з урахуванням місцевої специфіки;

– створити базу даних про технологічні потреби підприємств та наявний потенціал інноваційної сфери для задоволення шляхом проведення на регулярній основі обстежень промислових підприємств та виявлення наявних потреб в технологічному оновленні виробництва.

Список використаних джерел:

1. Петрашевська А.Д. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку сфери інфокомунікацій : монографія. Одеса : ФОП Бондаренко М.О., 2015. 324 с.
2. Стратегія економічного та соціального розвитку України «Шляхом європейської інтеграції» на 2004–2015 роки від 28 квітня 2004 р. № 493/2004. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>.
3. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця та ін. Київ : НАН України, 2015. 336 с.
4. Долішній М.І. Регіональна політика на рубежі XX – XXI століть: нові пріоритети. Київ : Наукова думка, 2006. 511 с.
5. Онишко С.В., Паєнтко Т.В., Швабій К.І. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : КНТ, 2008. 256 с.
6. Шумпетер Й. Теорія економічного розвитку. Москва : Прогресс, 1982. 455 с.
7. Федулова Л.І., Андрощук Г.О., Хаустов В.К. Інтелектуальна власність у національній інноваційній системі. Київ : Ін-т економіки і прогнозування НАН України, 2010. 216 с.
8. Бодров В.Г., Сафронова О.М., Балдич О.І. Державне регулювання економіки та економічна політика : навчальний посібник. Київ : Академвидав, 2010. 520 с.

**МИРОВОЙ ОПЫТ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ СФЕРЫ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

Аннотация. В статье проанализирован опыт зарубежных стран касательно венчурного финансирования и состояния рынка венчурного капитала, в частности США, Франции, Германии, Сингапура, Канады, Англии, а также указаны соответствующие организационные структуры институциональной поддержки, формы стимулирования и основные организационные структуры инновационного процесса. Определены требования к венчурному финансированию в высокотехнологичные предприятия и уровень личной мотивации для венчурного инвестора. Систематизированы формы государственной поддержки венчурного финансирования в Украине. Предложено к известным стадиям жизненного цикла высокотехнологичных венчурных фирм добавить стадию «качественных изменений». Рассмотрены четыре эффективные программы государственной поддержки, такие как SITRA, SBIR, YOZMA, TI, действующие в соответствующих странах.

Ключевые слова: инвестиции, венчурное финансирование, венчурный капитал, стадии венчурного финансирования, инновационная деятельность.

WORLD EXPERIENCE OF VENTURE FINANCING OF TELECOMMUNICATION COMPANIES IN THE CONDITIONS OF DEVELOPMENT OF THE DIGITAL ECONOMY

Summary. The article deals with the main reason for the complexity of the creation of new venture funds in the digital economy and the path that most countries bypass this problem. The experience of foreign countries regarding venture financing and the state of the market of venture capital, in particular, the USA, France, Germany, Singapore, Canada, England, is analyzed, and the relevant organizational structures of institutional support, the forms of stimulation, and the main organizational structures of the innovation process are considered, and the actions of the Ukrainian government regarding the regulation of venture business on the legislative level. Fundamentally different models of venture financing are considered: Anglo-American and French-Japanese, and the main principles of their operation are described. The requirements for venture financing in high-tech enterprises and the level of personal motivation for a venture investor are defined. Systematized forms of state support for venture financing in Ukraine. These principles are the same for direct and indirect forms of support of innovative activity of enterprises. Each stage of venture financing is described. It is proposed to add a stage of “qualitative changes” to the known stages of the life cycle of high-tech venture companies, during which saturation of the market for goods and services occurs, there is a need for additional investments and the indicated ways of solving this issue. Four effective state support programs are considered: SITRA, SBIR, YOZMA, TII, operating in Finland, the USA, Israel, and Singapore respectively in the event of a lack of funds for individual investors (“angels”). The ways of improvement of the system of venture financing of innovations in the conditions of the digital economy in Ukraine are presented.

Key words: investments, venture financing, venture capital, stages of venture financing, innovative activity.