

## **СВІТОВИЙ ДОСВІД ПІДТРИМКИ І СТИМУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНИХ І БІЗНЕС-АНГЕЛЬСЬКИХ ІНВЕСТИЦІЙ**

*РИЖИКОВА Н.І., Д.Е.Н., ДОЦЕНТ,*

*НАКІСЬКО О.В., К.Е.Н., ДОЦЕНТ,*

*РУДЕНКО С.В., К.Е.Н., ДОЦЕНТ,*

*ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
СІЛЬСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА ІМЕНІ ПЕТРА ВАСИЛЕНКА*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Венчурне фінансування (або інвестування ризикового капіталу) залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Основними факторами, що сприяють розвитку венчурної індустрії, є: наявність науково-освітньої бази та потужного дослідницького сектора, потужні наукові школи; розвиненість фінансових інститутів і ринків страхового та пенсійного секторів; наявність фондового ринку; політична і макроекономічна стабільність, стале економічне зростання; стабільний попит з боку держави та приватного сектору на наукові дослідження й розробки; наявність вільного капіталу. На сьогодні розвиток венчурної індустрії в Україні стримується слабкою законодавчою базою, нерозвиненістю фондового ринку, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора. Український венчурний бізнес знаходиться сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Західні країни вже мають реальний досвід в організації системи венчурного інвестування. Для розробки шляхів розвитку венчурного бізнесу та стимулювання бізнес-ангельських інвестицій необхідно порівняти зарубіжний досвід з нашими можливостями і зробити все, щоб венчурний бізнес в Україні, в класичному його розумінні, теж запрацював на всю потужність. У цьому, в першу чергу, повинна бути зацікавлена держава. Отже, треба почати саме з державної підтримки і можливості застосування зарубіжного досвіду в цьому напрямі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** На необхідності розробки стратегії інвестиційно-інноваційного розвитку підприємств, формування інститутів венчурного фінансування, залучення бізнес-

ангельських інвестицій та окреслення ряду необхідних державних ініціатив щодо стимулювання венчурного бізнесу в Україні наголошують зарубіжні та вітчизняні вчені. Питання науково-методичних основ державного регулювання інвестиційної та інноваційної діяльності досліджується в роботах В. М. Гейця [1], М. Данько [2], Л. А. Жаліло [3], А. К. Кінаха, В. Мартиненка [4], А. С. Музиченка [5], М. І. Крупки [6], Б. Санто, О. Ф. Уткіна та інших.

Але незважаючи на попередні дослідження, питання стану та розвитку інноваційно-інвестиційної політики України залишається відкритим для нових дискусій. Адже, до цього часу в країні не існує стійкої законодавчої бази, яка б забезпечила сприятливий інвестиційний клімат і розвиток наукового потенціалу держави.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є обґрунтування варіантів державної підтримки розвитку венчурного бізнесу та бізнес-ангельських інвестицій, які ґрунтуються на результатах аналізу інструментів стимулювання венчурного інвестування за участю державних коштів у розвинених країнах світу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У США та інших розвинених країнах венчурне інвестування – це саморегулюючий механізм. В основі його функціонування лежить венчурний цикл, під яким розуміється послідовність процесів: створення фонду, інвестування в проекти, прибуткові «виходи» з проектів, реінвестиції в нові фонди, причому передбачається, що обсяг реінвестованих коштів перевищує початкові вкладення.

Венчурний цикл може самопідтримуватися лише за умови, що сумарний обсяг пропозиції венчурного капіталу перевищує певний, порівняно високий поріг (важко визначуваний кількісно). Пов'язано це з тим, що основний двигун венчурного циклу – успішні «виходи» інвесторів з проінвестованих проектів. З огляду на те, що такий «вихід» доводиться в середньому на один з десяти проінвестованих старт-апів, загальна кількість проінвестованих проектів має бути достатньо великою.

У міру розвитку ринку венчурних інвестицій підвищується кваліфікація всіх його учасників – керівників підприємств, інвесторів, менеджерів, юристів, консультантів, а отже, і відсоток якісних проектів. Це веде до агрегованого зростання обсягів коштів, виручених на «виходах», і збільшує загальну кількість доступного венчурного капіталу. Для такого типу зростання характерні надмірність фінансових ресурсів і боротьба венчурних фондів за потенційно найбільш прибуткові проекти.

Однак досвід розвинених країн показує, що запуск венчурного циклу на початковому етапі розвитку індустрії є дуже складним завданням, оскільки за відсутності сформованої практики ризику перших інвесторів занадто великі і сукупний обсяг інвестицій не досягає того порога, при якому цикл стає самопідтримуваним. Тому на стадії запуску системи венчурних фондів активною силою виступає держава.

Механізм державно-приватного партнерства у венчурному бізнесі полягає в пайовій участі держави у венчурних фондах безпосередньо або через посередництво «фонду фондів», а також у фінансовому сприянні приватним венчурним фондам та інноваційним компаніям. Крім того, державі слід готувати компанії для венчурних інвесторів, фінансуючи їх на «посівній» стадії. І нарешті, частково у веденні держави може перебувати і створення венчурної інфраструктури: підготовка інноваційних менеджерів, організація центрів навчання підприємців венчурної культури, проведення венчурних ярмарків – місця знайомства інвесторів і компаній, що бажають залучити кошти.

Зупинимося на інструментах стимулювання венчурного інвестування за участю державних коштів, що використовуються в різних країнах:

1. Венчурні фонди зі 100-процентною участю держави.
2. Державні «посівні» фонди, орієнтовані на найризикованішу стадію бізнесу – «посів». Інвестуючи в початкову фазу, такі фонди «готують» якісні проекти для подальшого надання їм венчурних інвестицій.
3. Керування приватно-державними венчурними фондами, де бере участь як державний, так і приватний капітал, здійснюється приватними керуючими компаніями, а держава виступає в ролі співінвестора.
4. Державний «фонд фондів» – агент держави при співінвестуванні в державно-приватні фонди (частка «фонду фондів» у венчурному фонді може досягати 40,0-50,0 %).
5. Програми співфінансування інноваційних компаній, які залучили приватного венчурного інвестора (у вигляді грантів або поворотних коштів), гарантії по кредитах.
6. Податкові пільги на прибуток з капіталу для венчурних інвесторів.
7. Зниження адміністративних і податкових бар'єрів при відкритті інноваційних компаній і при здійсненні угод.
8. Інфраструктурне сприяння через надання приміщень, засобів зв'язку, кваліфікованих послуг, полегшення процесу реєстрації інтелектуальної власності.

В рамках програми партнерства у фінансовій сфері приватним інвесторам може бути надано привілей в отриманні доходу, за якого держава починає отримувати прибуток після того, як приватні інвестори отримують початкову суму плюс гарантовану прибутковість. Таким чином, держава бере на себе роль гаранта і роль «першого потерпілого». Крім цього держава може запропонувати викупити свою частку приватним інвесторам за пільговою ціною. Коротко розглянемо найбільш відомі зарубіжні програми [7].

У США на початковому етапі розвитку національної венчурної системи були створені спеціалізовані компанії з інвестування в малий бізнес (small business investment companies – SBIC). Приватним інвесторам SBIC були надані серйозні податкові пільги, а також певні державні гарантії і відносно дешеві кредити.

Кілька мільярдів доларів щорічно надходить у «посівні» проекти в рамках програм державної підтримки SBIR і STTR.

У Великобританії розроблено кілька режимів податкових пільг:

– The Enterprise Investment Scheme (Схема інвестицій підприємства – сучасна редакція податкової пільги) – передбачає зниження податку на доходи інвестора на суму, еквівалентну 20,0 % внесених інвестицій. У компанію повинно бути внесено не менше 500,0 фунтів, і максимальний обсяг інвестицій, за якого можлива податкова пільга, що становить 500,0 тис. фунтів. Дохід від продажу акцій або частки компанії також не обкладається податком на прибуток з капіталу. Є податковий механізм компенсації втрат інвестора. Дохід, отриманий від продажу акцій після закінчення п'яти років, також не підлягає оподаткуванню;

– Reinvestment Reinvestment Relief (реінвестиційні податкові пільги) – відстрочки по податкових платежах надаються за умови реінвестування доходів, отриманих інвестором протягом трьох років з моменту інвестування в акції компаній, що не котируються на фондових біржах;

– Regional Venture Capital Funds (RVCF – програма регіональних венчурних фондів) – надання малим і середнім підприємствам венчурного фінансування в обсязі до 500,0 тис. фунтів на комерційній основі. Кожен такий фонд керується керуючою компанією, яка має досвід у приватному секторі і пройшла суворий відбір. Обсяг фондів становить в середньому 30,0 млн. фунтів. Близько 50,0 % коштів кожного регіонального фонду належить державі або Європейському інвестиційному фонду (підрозділ Європейського інвестиційного банку). Відносно виплат діє правило «першого потерпілого» на користь приватного інвестора фонду.

У Фінляндії каталізатором розвитку венчурних інвестицій став державний фонд посівних інвестицій SITRA. Середньорічний обсяг інвестицій – 30,0 млн євро. Також в Фінляндії діє «фонд фондів» Finnish Industry Investment.

Каталізатором розвитку венчурних інвестицій в Ізраїлі став державний «фонд фондів» Yozma, який співінвестований в приватно-державні венчурні фонди під керуванням приватних керуючих компаній (як правило, іноземних). Частка Yozma в фонді доходиться до 40,0 % [8].

Слід зазначити, що у Великобританії, Фінляндії та Ізраїлі основною формою реєстрації венчурних фондів виступають Limited Partnership, що також є важливим фактором прискореного зростання індустрії.

Для України нагальною потребою є необхідність виробити грамотну державну політику стимулювання венчурного бізнесу з урахуванням провідного зарубіжного досвіду. Держава має розділити з бізнесом ризики впровадження інновацій та вдосконалити законодавство зі стимулювання інноваційної діяльності, режимів роботи технопарків, автономії українських вузів.

Заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу діляться на прямі (конкретні механізми державної підтримки, спрямовані на збільшення пропозиції венчурного капіталу, мають форму фінансових стимулів чи державних інвестицій в акціонерний капітал і державні кредити) і непрямі (передбачають розвиток конкурентних фондових ринків, розширення спектру фінансових продуктів, розвиток довгострокових джерел капіталу, спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між великими й малими підприємствами та фінансовими інститутами, заохочення підприємництва).

Щоб забезпечити ефективне використання науково-технологічного й інтелектуального потенціалу України шляхом розвитку венчурного бізнесу й стимулювання виробництва високотехнологічної, конкурентоспроможної та якісної продукції, вважаємо необхідним здійснення таких заходів:

1. Створити Державний венчурний фонд, що має здійснювати пряме надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам.

2. Розробити Концепцію розвитку національної венчурної індустрії із залученням повного спектру програм підтримки «посівного»

сектора, аналогічних американським і європейським, за якого головними суб'єктами здійснення державної політики у сфері венчурного капіталу мають бути Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг та Державна комісія регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку.

3. Удосконалити національне законодавство з венчурного фінансування:

- розробити законодавство щодо малих венчурних фірм та фондів венчурного капіталу, в якому має бути визначено їх юридичний статус та передбачено певні державні гарантії та стимули в їх функціонуванні;

- внести корективи до Закону України «Про інститути спільного інвестування», а саме, дозволити фізичним особам та страховим компаніям і пенсійним фондам бути учасниками венчурних фондів.

4. Переглянути та запровадити схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності, у тому числі:

- надання пільг в оподаткуванні лише тим венчурним фондам, які здійснюють фінансування проєктів, що відповідають пріоритетним напрямам та стратегії інноваційного розвитку держави;

- розробка програм та механізмів щодо можливостей застосування податкових канікул для малих та середніх венчурних фірм;

- створення сприятливої державної політики для венчурного фінансування, зокрема у сфері митного законодавства, як, наприклад, у Великобританії.

5. Запровадити фінансові стимули для інвестування до венчурних фондів, малих і середніх інноваційних підприємств шляхом:

- зниження державою венчурних ризиків приватних інвесторів, у тому числі шляхом державних гарантій за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям (наприклад, у Франції – SOFARIS) та сприяння диверсифікації капіталів приватних венчурних фондів шляхом участі державного венчурного фонду в спеціально відібраних проєктах;

- розробки й упровадження механізму державного страхування кредитів, що надаються ринковими фінансово-кредитними установами під реалізацію інноваційних проєктів.

6. Врегулювання системи захисту інтелектуальної власності українських дослідників та підприємців, у тому числі шляхом державної підтримки міжнародних патентів з найбільш перспективних розробок та впровадження ефективнішого захисту наукової інтелектуальної власності від порушень.

7. Створення необхідних умов для розвитку неформального венчурного фінансування, вкрай важливого на ранніх стадіях розвитку фірм, що вимагає змін цивільного законодавства щодо закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проєктах. Традиційно бізнес-ангели інвестують малі суми порівняно з венчурними фондами (від 25,0 до 50,0 тис. євро), але їх загальні інвестиції в Європі в десятки разів більші за інвестиції інституційного сектору. Країни, які мають досвід створення мереж бізнес-ангелів, стимулюють збільшення інвестицій шляхом забезпечення ретельної перевірки проєктів та організації зустрічі сторін.

8. Розвиток венчурної та інноваційної інфраструктури, важливими елементами якої є технопарки, бізнес-інкубатори, центри трансферу технологій та, звичайно, венчурні фонди; проведення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня. Необхідним є поєднання всіх елементів інноваційної інфраструктури в інформаційну мережу, що дозволить взаємодіяти бізнесу й капіталу, авторам проєктів з потенційними інвесторами та сприятиме встановленню між ними партнерських відносин, одержанню всебічної інформації про останні тенденції та перспективи венчурної індустрії, демонстрації можливостей інноваційного бізнесу. Це вимагає створення мережі регіональних інноваційних центрів та виконання ними інформативної функції з регіональної підтримки та інфраструктурного забезпечення інноваційної діяльності. Обов'язковою є державна підтримка створення віртуальних інноваційних бізнес-інкубаторів і баз даних щодо ведення інноваційної підприємницької діяльності на базі Інтернет.

9. З метою збільшення частки й обсягів залучення венчурних інвестицій у вітчизняні інноваційні компанії необхідним є створення системи коучинг-центрів з венчурного підприємництва. Їх завданням є підготовка фахівців з венчурного підприємництва та формування Networking, тобто забезпечення високого рівня формальних і неформальних зв'язків представників венчурної індустрії. Ця система сприятиме виникненню нових фінансових інститутів і підтримувальної інфраструктури на загальнодержавному та регіональному рівнях. Потрібна підготовка кваліфікованих фахівців, що володіють системами відбору проєктів для венчурного фонду, оскільки науково-технічні ризики є характерною рисою венчурного бізнесу. Тільки близько 1,0 % проєктів, які одержує на розгляд венчурний капіталіст,

доходять до стадії фінансування. Для цього необхідно збільшити держзамовлення на підготовку та перекваліфікацію кадрів для інноваційної діяльності державними закладами освіти та налагодити їй відпрацювати механізми стажування студентів з інноваційного менеджменту в провідних університетах розвинених країн.

Розроблені заходи повинні вводитися без відриву від міжнародного контексту, в тісній зв'язці з політикою США, Євросоюзу і ряду передових країн в інноваційній сфері.

**Висновки.** Український венчурний бізнес таким є лише формально, а насправді відсутні його важливіші характеристики – інноваційна компонента, ризикованість та класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та ЗВО.

На сьогодні розвиток венчурної індустрії в Україні стримується слабкою законодавчою базою, нерозвиненістю фондового ринку, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора. Тоді як вирішальну роль у розвитку венчурної індустрії США та Європи відіграли заходи державної політики зі створення сприятливих умов розвитку венчурних фондів.

Для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками венчурних інвесторів. Венчурні інвестиції: 1) сприяють освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій; 2) створюють нові робочі місця, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, що має стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

### **Література.**

1. Гесць В.М. Інноваційна стратегія українських реформ / В.М. Гесць, А.С. Гальчинський, А.К. Кінах, В.П. Семиноженко. – Київ : Знання України, 2002. – 336 с.

2. Данько М. Довгострокові пріоритети інноваційного розвитку економіки України в умовах глобалізації / М. Данько // Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. – Вип. 5 / Відп. ред. О.П. Степанов. – К. : КНЕУ. – 2001. – 334 с.

3. Жаліло Л.А. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика : [монографія] / Л.А. Жаліло. – Київ : НІСД, 2003. – 368 с.



4. Мартиненко В. Формування державного механізму управління інвестиційним процесом в Україні: проблеми невизначеності та методи їх зняття / В. Мартиненко // *Економіка України*. – 2004. – № 8. – С. 50-56.

5. Музиченко А.С. Державне регулювання інвестиційної діяльності / А.С. Музиченко. – Київ : Науковий світ, 2001. – 345 с.

6. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка. – Львів : Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001. – 608 с.

7. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : [монографія] / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – Київ : КНЕУ, 2000. – 172 с.

8. NVCA Yearbook 2016 // National Venture Capital Association. – 2016 [Electronic resource]. – Access mode: <http://nvca.org/research/stats-studies>.

### References.

1. Heyets V. M., Galchinsky A. S., Kinakh A. K., & Semynozhenko V. P. (2002). *Innovatsiyna stratehiya ukraïyns'kykh reform [Innovative strategy of Ukrainian reforms]*. Kyiv : Knowledge of Ukraine, p. 336 [in Ukrainian].

2. Danko M. (2001). Dovichstrokovy priorytety innovatsiynoho rozvytku ekonomiky Ukrainy v umovakh hlobalizatsiyi [Long-term priorities of innovative development of the Ukrainian economy in the conditions of globalization]. *Stratehiya ekonomichnoho rozvytku Ukrainy: Nauk. zh. – Strategy of Economic Development of Ukraine: Sciences. Save*, No. 5, p. 334 [in Ukrainian].

3. Zhalilo L. A. (2003). *Ekonomichna stratehiya derzhavy: teoriya, metodolohiya, praktyka [The Economic Strategy of the State: Theory, Methodology, Practice]*. Kyiv : NISS, p. 368 [in Ukrainian].

4. Martynenko V. (2004). Formuvannya derzhavnoho mekhanizmu upravlinnya investytsiynym protsesom v Ukraini: problemy nevyznachenosti ta metody yikh znyattya [Formation of the state mechanism of investment process management in Ukraine: problems of uncertainty and methods of their removal]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, No. 8, pp. 50-56 [in Ukrainian].

5. Muzychenko A. S. (2001) *Derzhavne rebulyuvannya investytsiynoyi diyal'nosti [State regulation of investment activity]*. Kyiv : The scientific world, p. 345 [in Ukrainian].

6. Krupka M.I. (2001) *Finansovo-kredytny mekhanizm innovatsiynoho rozvytku ekonomiky Ukrainy [Financial and credit mechanism of innovation development of the economy of Ukraine]*. Lviv : Publishing Center of the Ivan Franko National University of Lviv, p. 608 [in Ukrainian].

7. Poruchnik A.M. (2001) *Venchurnyy kapital: zarubizhnyy dosvid ta problemy stanovlennya v Ukraini [Venture Capital: Foreign Experience and Problems of Formation in Ukraine]*. Kyiv : KNEU, p. 172 [in Ukrainian].

8. NVCA Yearbook 2016 (2001). National Venture Capital Association. Retrieved from <http://nvca.org/research/stats-studies> [in English].

#### **Анотація.**

***Рижикова Н.І., Накісько О.В., Руденко С.В. Світовий досвід підтримки і стимулювання венчурних і бізнес-ангельських інвестицій.***

*Метою статті є обґрунтування напрямів державної підтримки розвитку венчурного бізнесу та бізнес-ангельських інвестицій. Враховуючи специфічні особливості венчурного капіталу, в статті проаналізовано основні інструменти стимулювання венчурного інвестування за участю державних коштів у розвинених країнах світу. Обґрунтовано доцільність упровадження зарубіжного досвіду ефективного використання науково-технологічного й інтелектуального потенціалу країни для розробки шляхів розвитку венчурного бізнесу й стимулювання виробництва високотехнологічної, конкурентоспроможної та якісної продукції.*

***Ключові слова:*** венчурний бізнес, державні кошти, інвестиції, бізнес-ангельські інвестиції.

#### **Аннотация.**

***Рыжикова Н.И., Накисько А.В., Руденко С.В. Мировой опыт поддержки и стимулирования венчурных и бизнес-ангельских инвестиций.***

*Целью статьи является обоснование направлений государственной поддержки развития венчурного бизнеса и бизнес-ангельских инвестиций. Учитывая специфические особенности венчурного капитала, в статье проанализированы основные инструменты стимулирования венчурного инвестирования с участием государственных средств в развитых странах мира. Обоснована целесообразность внедрения зарубежного опыта эффективного использования научно-технологического и интеллектуального потенциала страны для разработки путей развития венчурного бизнеса и стимулирования производства высокотехнологичной, конкурентоспособной и качественной продукции.*

***Ключевые слова:*** венчурный бизнес, государственные средства, инвестиции, бизнес-ангельские инвестиции.

#### **Abstract.**

***Ryzhykova N.I., Nakisko O.V., Rudenko S.V. Worldwide experience in supporting and promoting venture and business-angel investments.***

*The purpose of the paper is to justify the directions of state support for the development of venture business and business-angel investments. Taking into account the specific features of venture capital, the article analyzes the main tools for stimulating venture capital investment with the participation of state funds in developed countries. The expediency of introduction of foreign experience of effective use of scientific-technological and intellectual potential of the country for development of ways for progress of venture business and stimulation of production of high-tech, competitive and high-quality products is substantiated.*

***Key words:*** venture business, state funds, investments, business-angel investments.