

*Інна Лобас,*

*аспірант кафедри економічної політики НАДУ*

### **Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності**

Здійснено узагальнення світового досвіду державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. Враховуючи досвід діяльності зарубіжних венчурних компаній, аналізуються закономірності розвитку венчурного фінансування та зроблено деякі припущення щодо розвитку цієї галузі в Україні.

*Ключові слова:* інновації, венчурне інвестування, венчурне фінансування, важелі державного регулювання.

Generalisation of world experience of the state support of venture investment of innovative activity has been carried out. Learning against experience of activity of the foreign venture companies, laws of development of venture financing are analyzed and some assumptions concerning development of this branch in Ukraine have been made.

*Key words:* innovations, venture investment, venture financing, state regulation levers.

*Постановка проблеми.* В умовах жорсткої міжнародної конкуренції та глобальної тенденції переходу на інноваційний шлях розвитку створення стійкої економічної системи неможливе без формування дієвого інноваційного механізму, а також істотного підвищення ефективності фундаментальних і прикладних досліджень.

Роль і становище держави в системі міжнародних відносин, ступінь її економічної безпеки значною мірою визначаються ефективністю інноваційної політики. Однією з головних проблем впровадження нових технологічних рішень в економіку є ефективне фінансування інноваційної діяльності. З одного боку, держава сьогодні не використовує повною мірою наявні інвестиційні можливості, з другого - реально ініціювати інноваційний процес більшою мірою здатний недержавний капітал. Саме тому венчурне фінансування виступає одним з необхідних механізмів підтримки інноваційного розвитку національної економіки.

Досвід провідних економічних держав, де механізм венчурного фінансування вже давно апробований, підтверджує його дієвість із залучення грошових коштів у різні сфери, особливо в інноваційний бізнес.

Венчурне інвестування в Україні тільки формується, його історія нараховує приблизно 18 років. Тому не випадково український венчурний бізнес відчуває ряд проблем, які зумовлені відсутністю нормативно-правового регулювання венчурного фінансування, організаційного та фінансового забезпечення, недостатньою напрацьованістю теоретичних питань, по-

в'язаних з особливостями венчурного капіталу і його функціонуванням в умовах розвитку ринкової економіки.

Проблема полягає в тому, що в Україні на сьогодні не створена відповідна індустрія венчурного інвестування, яка є складовою інноваційної системи. Тому в нашій економіці необхідне використання досвіду венчурного фінансування під час формування нового науково-технічного рівня господарського механізму економіки країни.

*Аналіз останніх досліджень та публікацій.* Різні аспекти венчурного інвестування інноваційного розвитку розглядалися українськими та російськими фахівцями, серед яких Ю.Амосов, Ю.Бажал, Л.Безчасний, І.Бланк, В.Бодров, В.Геєць, Б.Губський, О.Дагаєв, О.Лапко, В.Мартиненко, А.Пересяда, А.Поручник, І.Розпутенко, А.Чухно та ін. Проте комплексного і цілісного відображення особливостей розвитку світового венчурного бізнесу і його адаптації в Україні в літературних джерелах немає.

Значний внесок у теоретичні й практичні розробки з проблем венчурного фінансування та його форм зробили зарубіжні вчені Д.Боде, Ф.Вебер, П.Друкер, Р.Кларк, А.Рок, Р.Хофат та ін. Світова економічна наука досліджує ці проблеми в умовах розвиненої ринкової економіки, в якій уже працює інноваційна економіка, фінансована венчурним капіталом.

*Невирішені раніше частини загальної проблеми.* Незважаючи на наукову розробленість теми, окремі її аспекти потребують подальшого опрацювання. Так, недостатньо розроблено механізм утворення і використання національного венчурного капіталу, державної підтримки та стимулювання венчурного фінансування, механізм взаємодії венчурних фондів із приватними компаніями та органами державного управління.

*Метою публікації* є вивчення особливостей державного регулювання венчурного інвестування в зарубіжних країнах, виявлення причин, які гальмують розвиток венчурного підприємництва в Україні, та розробка пропозицій щодо вдосконалення зазначеної сфери української економіки.

*Виклад основного матеріалу.* Для динамічного розвитку венчурного бізнесу в Україні держава повинна створювати сприятливі умови і більш активно брати участь у венчурних інноваційних фондах. Разом з тим висловлюються побоювання, що державна підтримка замість стимулів до розвитку може породжувати "пошук ренти" [14]. Дійсно, досвід країн, які розвивалися в 1970-1980-ті рр., продемонстрував, що в умовах недосконалості ринкових і громадських інститутів адресна державна підтримка часто приводила до вибору неефективних проєктів. Але в 1990-ті рр. досвід нових індустріальних країн показав можливість суттєвого зменшення ризиків "провалів держави".

Питання полягає в тому, як державі слід реалізовувати політику і яка повинна бути модель інноваційно-інвестиційного партнерства. Як показує

світова практика, у низці країн держава не тільки створює правове середовище для стимулювання розвитку венчурної індустрії, а й бере безпосередню участь у її фінансуванні. При цьому використовуються різноманітні схеми змішаного фінансування венчурного бізнесу.

1. Формування мережі "інститутів розвитку" (Ізраїль, Бразилія, Великобританія). В Ізраїлі, наприклад, у 1991-1993 рр. були ініційовані: програма підтримки технологічних інкубаторів; Magnet програма (підтримка досліджень, які проводяться спільно університетами і комерційними фірмами); а також програма розвитку венчурного бізнесу Yozma.

Мета британської програми створення університетських посівних фондів полягає в заповненні фінансових прогалів, які існують між дослідженнями в університетах і стадією їх можливого комерційного використання. Для допомоги університетам у комерціалізації результатів досліджень уряд Великобританії прийняв рішення створити посівні фонди для фінансування послуг досвідчених менеджерів, захисту інтелектуальної власності, підготовки бізнес-планів, покриття юридичних витрат і т.ін. У 1999 р. сума внесених коштів становили 45 млн фунтів стерлінгів. Вона була розподілена між 15 спеціально створеними університетськими посівними фондами. Протягом перших двох років існування програми було організовано 106 нових венчурних компаній [14].

2. Співфінансування при управлінні проектами самим бізнесом (Фінляндія, Бельгія, Чилі, Ізраїль). Так, у Фінляндії головним фінансовим закладом, який фінансує високотехнологічний бізнес на початковому етапі, є Національний фонд дослідження і розвитку - SITRA.

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 - від 15% до 40% на суму від 200 тис. євро до 2 млн євро. Сьогодні в активах SITRA приблизно 100 компаній, вона бере участь у шести регіональних фондах. SITRA має статус незалежного державного фонду під егідою парламенту. Річні інвестиції з цього фонду становлять приблизно 50 млн євро. Державне фінансування виступає не тільки каталізатором залучення зовнішніх коштів, а й сприяє набуттю технічного досвіду агентами венчурного бізнесу. Завдяки п'ятнадцяти рокам активної діяльності SITRA венчурна індустрія в Фінляндії процвітає [12].

У рамках програми Yozma - каталізатора для ризикового бізнесу Ізраїлю - інвестиції направлялися в 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 при 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). У разі успіху партнери мали право викупити частку держави за тією самою ціною. Процентна ставка становила 7% від прибутку. При цьому розвиток венчурного бізнесу супроводжувався адміністративними заходами, що сприяли створенню сприятливого інвестиційного клімату: іноземні венчурні фонди, які не підлягають оподаткуванню у своїх країнах, звільнялися від податків за умови інвестування до місцевих венчурних фондів; приватні особи (не професійні інвестори на ринку цінних паперів) звільнялися від податку на дохід з капіталу при продажу цінних паперів національних компаній, які котирувались на іноземних фондових ринках. У результаті кошти, зібрані венчурними фондами в Ізраїлі, становили в 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 [5]. Таким чином була забезпечена необхідна "критична маса" для інвестицій у високотехнологічні проекти.

3. Надання податкових пільг і преференцій (Канада, Великобританія, Нідерланди, Швеція). У Великобританії, наприклад, з 1994 р. діє система підтримки підприємництва (Enterprise Investment Scheme), яка являє собою новий варіант програми підтримки малого бізнесу (Small Business Expansion Scheme), що реалізується урядом з 1983 р. Метою системи є надання допомоги малим фірмам в отриманні акціонерного капіталу від зовнішніх інвесторів. Фірми, що реалізують ризикові проекти, отримують податкові пільги (до 20%), а також звільняються від сплати податків на доходи від приросту капіталу в результаті зростання ринкової вартості активів. У результаті фірма може зібрати протягом року до 1 млн фунтів стерлінгів [11].

4. Застосування гарантійних схем (Нідерланди). У 1981 р. уряд цієї країни ініціював програму гарантій для стимулювання створення та зростання приватних компаній. Всіляко підтримував створення приватних фондів венчурного капіталу. У рамках цієї програми фондам, які вкладали свої кошти в малі та середні підприємства (МСП), надавалися гарантії, що частина їх збитків буде відшкодована урядом. На практиці це означало, що держава компенсувала фонду приблизно 50% збитків, отриманих у результаті ризикових інвестицій у МСП. Інша половина зараховувалась на збитки, які віднімалися з оподаткованої бази. У результаті реалізації програми гарантій у Нідерландах з'явилося понад 80 нових фірм венчурного капіталу, які працюють із компаніями різного розміру, різної галузевої спрямованості і перебувають на різних етапах розвитку.

5. Поділ ризиків (Сінгапур). Програма підтримки технологічних інвестицій (Technopreneur Investment Incentive Scheme - ТІІ) надає компаніям-початківцям можливість страхування можливих збитків від їх інвестицій. За наявності статусу ТІІ компанія має право випустити сертифікат на інвестиції на суму понад 3 млн сінгапурських дол. Протягом строку дії цих паперів інвестори, маючи сертифікати, можуть відраховувати будь-які втрати від інвестицій зі свого оподаткованого доходу. При цьому "стартова" компанія повинна відповідати наступним вимогам: бути зареєстрованою в Сінгапурі та здійснювати свою діяльність на території країни, існувати не більше одного року, належати до високотехнологічного сектору, статутний капітал компанії має становити мінімум 10 тис. сінгапурських дол. [6]. Компанія може користуватися затвердженим статусом ТІІ не більше п'яти років.

6. "Вбудовування" старих інноваційних інститутів у нову систему або ж їх поступове заміщення (Південна Корея, Чилі). Це, зокрема, сталося з чилійською державною корпорацією CORFO, яка зазнала кілька трансформацій, проте й сьогодні відіграє важливу роль у стимулюванні нововведень і створенні нових проектів з метою забезпечення збалансованого розвитку Чилі. Ці завдання вирішуються CORFO через два фонди: FDI (Фонд розвитку та інновацій, підтримує "доконкурентні" нововведення в бізнесі), і FONTEC (який акцентував увагу на сприянні інноваціям та технологічному розвитку національних компаній).

7. Прямі державні інвестиції в малі підприємства (США). У кінці 1950-х рр. американський уряд створив інститут SBA (Small Business Administration). Конгрес США прийняв закон про інвестиції в малий бізнес, згідно з яким інноваційний проект, схвалений SBA, міг одержати державну позику на пільгових умовах. Усім федеральним агентствам, бюджет яких на наукові дослідження і розробки перевищував 100 млн дол. США, законодавчо була закріплена обов'язкова участь у програмі SBIR (Small Business Innovative Research). У рамках програми агентства відраховують кошти на НДДКР. Так, у 1992 р. федеральні агентства направляли 1,25% від своїх бюджетів на НДДКР на підтримку малого бізнесу; у 1993-1994 рр. - 1,5%; у 1995-1996 рр. - 2%; з 1997 р. - 2,5%.

SBIR покликана полегшити малому бізнесу знаходження початкового капіталу, допомогти йому брати участь у НДДКР, які фінансуються урядом. У цій програмі держава виступає свого роду бізнес-ангелом, вкладаючи через свої федеральні агентства кошти на початковій стадії високоризикових проектів. Програма складається з трьох етапів. На першому фірми повинні продемонструвати можливість запропонованого ними нововведення задовольнити (заздалегідь оголошені) потреби відомства. Обсяг фінансування на цьому етапі не перевищує 100 тис. дол. США. Під час другого етапу фірма повинна створити прототип виробу (фінансування - 750 тис. дол.). На тре-

тому етапі відбувається комерціалізація продукту, державне фінансування вже не надається.

Дані по 50 найбільш успішних компаніях, які були підтримані в рамках програми, свідчать про те, що державні вкладення повністю окупилися. Залучені цими компаніями на третьому етапі приватні інвестиції становили 963 млн дол. США, що в три рази перевищило вартість програми [13].

8. Надання позик малим і середнім підприємствам під низькі відсотки. Прикладом застосування на практиці даного підходу є Данія, де заходи щодо полегшення доступу МСП до фінансових ресурсів почали розроблятися в 1990-ті рр. Відповідно до урядової програми кредитного фінансування розвитку бізнесу невеликим фірмам для розробок інноваційних проектів видаються позики. Більше того, у разі невдачі передбачається навіть списання боргів.

9. Сприяння сертифікації продукції, надання малим і середнім підприємствам науково-технічної інформації та результатів НДДКР і т.ін. (Чилі). Так, уряд Чилі профінансував 50% витрат на проходження міжнародної сертифікації МСП відповідно до вимог ISO-9000. За допомогою цієї програми міжнародну сертифікацію отримали приблизно 25% національних підприємств малого та середнього бізнесу. Слід зазначити, що бюджетні кошти перераховувалися не компанії-заявнику, а безпосередньо агентіві, який проводив сертифікацію. У результаті здійснення програми були знижені бар'єри виходу на зовнішні ринки для МСП, що сприяло підвищенню конкурентоспроможності національної економіки [5].

10. Вкладення державних коштів у зарубіжні венчурні фонди (Південна Корея, Сінгапур). Як приклад можна навести досвід Сінгапуру, де держава в особі комітету економічного розвитку, починаючи з середини 1980-х рр., активно інвестувала у венчурні фонди США і ці ж фонди вкладали гроші в американську економіку. Зарубіжні інвестиції сінгапурського уряду сприяли (через 15 років) залученню венчурного капіталу США в економіку країни, а також підвищенню венчурної кваліфікації національних кадрів.

Проаналізувавши закордонний досвід стимулювання венчурної діяльності, приходимо до висновку про те, що Україні потрібна змішана програма, яка являє собою симбіоз програм SBIR і Yozma. Це означає доцільність надання державою позик на пільгових умовах малим технологічним фірмам на стадії "посіву". На стадії зростання - інвестування державою венчурних фондів. Варіанти можуть бути різноманітні: від створення фондів із 100% державною участю до організації змішаних, або гібридних фондів.

Отже, держава повинна не тільки брати участь у фінансуванні нововведень, але і створювати умови для поступового розвитку інноваційної економіки. Венчурне інвестування виступає одним із ключових напрямів інноваційно-інвестиційної політики України.

Підсумовуючи викладене, можна зробити такі *висновки*.

Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави, він добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інноваційні 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.

Хоча венчурне підприємництво в Україні перебуває на початковій стадії розвитку, проте воно має перспективу зростання, щоб зіграти роль катализатора подальшого розвитку інноваційного бізнесу. Для цього потрібно активувати розвиток фондового ринку, оскільки його капіталізація в Україні досить незначна, ухвалити на законодавчому рівні Закон про венчурні компанії, а також підвищити кваліфікацію фахівців в інноваційній сфері, які б змогли забезпечити ефективне управління венчурного бізнесу.

Проте, в цілому, оцінюючи можливість залучення українського капіталу як джерела формування венчурних фондів, можна допустити, що за відповідного державного сприяння під час першого публічного розміщення акцій фінансових інститутів частка українських грошей у венчурному капіталі буде постійно зростати.

*Перспективи подальших досліджень* мають стосуватись аналізу джерел фінансування інноваційної діяльності.

#### **Список використаних джерел**

1. *Антонюк Л. Л.* Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. - К. : КНЕУ, 2003. - 394 с.
2. *Бодров В. Г.* Державне регулювання економіки та економічна політика : навч. посіб. / В. Г. Бодров, О. М. Сафронова, Н. І. Балдич. - К. : Академвидав, 2010. - 520 с.
3. *Геоeкономічна політика України : навч. посіб. / [І. В. Розпутенко, Н. А. Малиш, О. І. Кілієвич та ін.] ; за заг. ред. І. В. Розпутенка.* - К. : НАДУ, 2010. - 128 с.
4. *Глэдстоун Д.* Инвестирование венчурного капитала : подроб. пособие по инвестированию в частные компании для получения максимальной прибыли / Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун. - М. : Баланс Бизнес Букс, 2006. - 416 с.
5. *Гулькин П. Г.* Венчурное финансирование: разные страны - разные подходы / П. Г. Гулькин. - Режим доступа : <http://www.deloshop.ru/?id=226&lid=18&laid=546&get cont=82&nocont=1>
6. *Дежина И. Г.* Механизмы стимулирования коммерциализации исследований и разработок / И. Г. Дежина, Б. Г. Салтыков. - М. : ИЭПП, 2004. - 152 с.

7. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні / О. П. Зінченко, В. П. Ільчук, Л. Ф. Радзівська, В. М. Євтушенко. - К. : НДІСЕП, 2004. - 80 с.
8. *Йохна М. А.* Економіка і організація інноваційної діяльності : навч. посіб. / М. А. Йохна, В. В. Стадник. - К. : Академія, 2005. - 400 с.
9. *Крупка М. І.* Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М. І. Крупка. - Львів : Вид-во Львів. нац. ун-ту, 2001. - 608 с.
10. *Поручник А. М.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. - К. : КНЕУ, 2000. - 172 с.
11. *Пригожин А. И.* Методы развития организаций / А. И. Пригожин. - М. : МЦФЭР, 2003. - 863 с.
12. *Рубан О.* Страна победившего хай тека / О. Рубан // Эксперт. - 2004. - № 20 (421). - С. 64-67.
13. Участие государства в развитии венчурного инвестирования в России: информ.-аналит. бюл. / сост. И. В. Карзанова. - М. : Бюро экономического анализа, 2003. - № 45. - 33 с.
14. *Yong, L.* Duration analysis of venture capital staging: A real options perspective / L. Yong // Journal of Business Venturing. - 2008. - Vol. 23 (5). - P. 497-512.