

УДК 336.76(045)

Принципи венчурного фінансування у різних країнах

Гук О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»

Мохонько Г.А.

кандидат економічних наук, доцент,
Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»

У статті досліджено основні принципи венчурного фінансування у США, Південній Кореї, Японії, Ізраїлі та Україні. Авторами проаналізовано досвід різних країн щодо функціонування венчурних фондів та структур, що здійснюють прямі державні інвестиції в малі підприємства. Визначено фактори, що сприяють розвитку венчурного підприємництва, та ідентифіковано проблеми щодо впровадження венчурного фінансування в інноваційні підприємства.

Ключові слова: венчурна діяльність, інноваційний розвиток, державна політика, інноваційна модель, венчурне фінансування, інновації, венчурний фонд, венчурний капітал.

Guk O.V., Mokhonko G.A. ПРИНЦИПЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РАЗНЫХ СТРАНАХ

В статье исследованы основные принципы венчурного финансирования в США, Южной Кореи, Японии, Израиле и Украине. Авторами проанализирован опыт различных стран по функционированию венчурных фондов и структур, осуществляющих прямые государственные инвестиции в малые предприятия. Определены факторы, способствующие развитию венчурного предпринимательства, и идентифицированы проблемы по внедрению венчурного финансирования в инновационные предприятия.

Ключевые слова: венчурная деятельность, инновационное развитие, государственная политика, инновационная модель, венчурное финансирование, инновации, венчурный фонд, венчурный капитал.

Guk O.V., Mokhonko G.A. PRINCIPLES OF THE VENTURE FINANCING ARE IN DIFFERENT COUNTRIES

The article examines the basic principles of venture financing in the United States, South Korea, Japan, Israel and Ukraine. The authors are analyse experience of different countries the functioning of venture funds and structures that carry out direct state investments in small enterprises. Factors that assist to development of venture entrepreneurship and identified problems with the implementation of venture financing in innovative enterprises.

Keywords: venture activity, innovative development, state policy, innovative model, venture financing, innovation, venture capital, venture capital.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сьогодні пріоритетним напрямом розвитку економіки України є формування інноваційної моделі розвитку за рахунок інвестування в малі наукоємні підприємства. Для подолання кризових явищ доцільно застосувати нові механізми оздоровлення економіки, зокрема сприяти розвитку венчурного капіталу. Як показує досвід розвинутих країн, для поживлення інвестиційного процесу альтернативою є формування системи інститутів спільного інвестування, що сприятиме розвитку венчурної діяльності. Трансформація ринкових відносин є важливим завданням держави, що зумовлює необхідність визначення напрямів та умов розвитку венчурної діяльності в Україні. Як правило, інноваційна діяльність пов'язана з високим ступенем ризику,

тому традиційні механізми фінансування в малі наукоємні підприємства застосовувати недоцільно, варто шукати альтернативні джерела інвестування, зокрема венчурного.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Теоретичні та практичні засади інноваційного розвитку економіки різних країн досліджували у своїх працях багато вітчизняних та зарубіжних учених, таких як С.Ю. Глазьев [2], В.М. Геєць [1], М. Долішній [3], С.В. Онишко [7].

Віддаючи належне значущості наукових напрацювань вітчизняних та зарубіжних учених у сфері теорії та практики венчурного підприємництва і побудови системи фінансового забезпечення, доцільно зазначити, що подальших досліджень потребує вивчення особливостей венчурного фінансування різних країн світу, зокрема принципів їх фор-

мування, що підтверджує актуальність теми дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Таким чином, метою статті є удосконалення системи венчурного фінансування з урахуванням досвіду інших країн та пошук нових механізмів стимулювання упровадження інновацій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Динаміка економічного розвитку країни часто залежить від чинників інтенсивного економічного зростання, їх вичерпання, пошуку альтернативних джерел фінансування. Розвиток інноваційних процесів тісно пов'язаний із вдосконаленням фінансового забезпечення та використанням нових альтернативних джерел, зокрема венчурного фінансування. Розглянемо принципи венчурного фінансування різних країн світу (таблиця 1).

США. Зародження американського венчурного інвестування припадає на період після Другої світової війни. Першим етапом розвитку венчурного інвестування у США є створення у 1946 р. компанії (Американського Дослідження та Розвитку, ARD), що спеціалізувалася на портфельному інвестуванні та здійснювала публічні торги [6].

У 1958 р. Конгрес видав указ про створення Компанії інвестицій малого бізнесу (SBIC), яка функціонує для забезпечення нових компаній венчурним капіталом. Законодавча база США є досить розвиненою у сфері венчурного бізнесу, крім того, має найбільш успішну індустрію венчурного капіталу та розвинені ринки цінних паперів [5].

Держава здійснює прямі інвестиції у малий бізнес через інститут SBA (Small Business Administration), який дає позики на пільгових умовах, а у разі необхідності значного фінансування на наукові дослідження обов'язково є участь у програмі SBIR (Small Business Innovative Research), яка складається з трьох етапів. Перший етап – підтвердження венчурним підприємством можливості нововведення задовольнити вимоги відомства, другий етап – створення прототипу, третій етап – комерціалізація продукту і завершення фінансування [5].

Південна Корея. У цій країні довго існували бар'єри для входу і виходу інновацій, однак уже в 1990-х рр. було створено понад 60 незалежних фірм венчурного капіталу. Однак такий прогрес у сфері венчурного фінансування був недовгим, оскільки прибутковість венчурних компаній почала зменшуватися через нерозвиненість фондового ринку

та недостатність досвіду в управлінні венчурними компаніями. Законодавча база Південної Кореї у сфері венчурного підприємництва починається із закону «Про заохочення іноземних інвестицій», у якому передбачені пільги, гранти та державна підтримка. Ці законодавчі акти передбачали податкові послаблення для інвесторів, податкові канікули для інвесторів венчурного капіталу. KOISRA Seed Partners – венчурний фонд Південної Кореї, що існує понад 10 років та вкладає в стартапи понад 30 мільйонів доларів щорічно. Сфера інтересів фонду – хмарні обчислення, великі дані (bigdata), 3D-друк, кібербезпека і біотехнології. Венчурний фонд Capstone створений у 2008 р. і здійснив інвестування у 100 успішних стартапів, які займаються іграми та інтернет-сервісами [6].

Strong Ventures – венчурний фонд, який вкладає кошти в стартапи, що перебувають на початковій стадії розвитку і займаються мобільними софтами і фінтех-концептами, такими як додатки для грошових переказів, портали для краудфандінгу, інструменти онлайн-кредитування.

Венчурний фонд Altos Ventures працює з проектами, які перебувають на рівні ідеї. Smilegate Investment здійснює венчурне фінансування у компанії, що займаються онлайн-іграми і додатками [10].

Японія. Державна політика у сфері венчурного бізнесу передбачає пільговий податок на прибуток венчурних підприємств; пільгові кредити венчурним фондам; податковий кредит; надання субсидій із державних фондів; повернення фінансових коштів, що були вкладені в інноваційні підприємства. Стрімкий розвиток венчурного бізнесу в 1998 р. пов'язаний із наявністю понад 200 компаній венчурного капіталу та постійним збільшенням їх кількості останніми роками.

Партнерські фонди створювалися на основі спільних внесків банків, страхових компаній, промислових монополій, індивідуальних інвесторів і компаній венчурного капіталу. Основні функції партнерських фондів – відбір перспективних підприємств та інновацій, рекомендації банкам, монополіям, страховим фірмам купувати акції цих підприємств.

Японія може бути світовим лідером за співвідношенням потреб розвитку та інфраструктури й екологічно чистих технологій, пов'язаних з урбанізацією. Це підтверджується також посиленням інтересу до фінансування венчурних підприємств із боку інвесторів через прискорення обороту капіталу,

Таблиця 1

Принципи венчурного фінансування різних країн світу

Принципи венчурного фінансування	Країни				
	США	Південна Корея	Японія	Ізраїль	Україна
Зародження венчурного інвестування	1946 р.	1974 р.	1960 р.	1980 р.	1992 р.
Законодавча база щодо венчурного бізнесу	Закон про пенсійні гарантії (EURISA), Закон «Про інвестиції в малий бізнес», Указ про створення Компанії інвестицій малого бізнесу (SBIC)	Закон «Про заохочення іноземних інвестицій»	Закон «Про малий бізнес», Закон «Про інвестиції»	Law for the Encouragement of Industrial Research & Development, Закон «Про економічну політику», Закон «Ангелів», Закон «Про заохочення промислових НДДКР»	Закон України «Про інститути спільного інвестування», ЗУ «Про інноваційну діяльність», Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», ЗУ «Про створення Державного інноваційного фонду»
Структури, що здійснюють прямі державні інвестиції в малі підприємства	Інститут SBA, програма SBIR, Національний науковий фонд, Федеральні відомства, американська асоціація розвитку науки	Асоціації автоматичного квотування дилерів фондового ринку Кореї (KOSDAQ)	Фонди сприяння розвитку венчурних підприємств, Державні фонди для заохочення науково-дослідної діяльності, Фонд сприяння малим і середнім венчурним підприємствам, Корпорація фінансування малого бізнесу	Державний фонд венчурного капіталу «Yozma», Бюро трастових фондів і Японський банк розвитку	Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу, Фонд фундаментальних досліджень і науково-технічних програм, Український національний фонд підтримки підприємства
Венчурні фонди	Пенсійні фонди, фонди викупу (buyout fund), мезонинні фонди (mezzanine fund)	KOISRA Seed Partners, Capstone, Strong Ventures, CCVC, Altos Ventures, SL Investment	Партнерські фонди	Eucalyptus Growth Capital, U.S. Venture Partners, Pitango Growth Fund, OrbiMed Israel, Viola Private Equity, Greylock Partners, 83North, Infocomm Investments, BAT «Роснано», Glilot Capital Partners, AltaIR Capital	Фонд прямих інвестицій «Україна», Western NIS Enterprise Fund, SigmaBleyzer, AVentures Capital, Chernovetskyi Investment Group, Dekarta Capital, TA Venture, Vostok Ventures

швидке повернення вкладених коштів, полегшення японським венчурним підприємствам умов виходу на ринок цінних паперів.

Ізраїль. Законами, що регулюють венчурну діяльність в Ізраїлі, є Закон про стимулювання капіталовкладень (1950 р., змінений у 1977 р.); Закон «Про стимулювання промисловості»; Закон «Про заохочення капіталовкладень» (1969 р.), «Law for the Encouragement of Industrial Research & Development – 1984»; Закон «Про заохочення промислових НДДКР» [9].

В Ізраїлі можна виокремити 10 венчурних фондів, які здійснюють найбільше фінансування у малі підприємства. Це Eucalyptus Growth Capital, U.S. Venture Partners, Pitango Growth Fund, OrbiMed Israel, Viola Private Equity, Greylock Partners Infocomm Development Authority of Singapore, BAT «Роснано», Glilot Capital Partners).

Eucalyptus Growth Capital створений топ-менеджерами ізраїльської ІТ-індустрії і здійснює інвестування у стартапи на пізніх стадіях розвитку. Орієнтовний розмір фінансування – 300 млн. дол. U.S. Venture Partners здійснює інвестиції в американські та ізраїльські стартап-компанії. Pitango Growth Fund залучив 2 млрд. дол. та проінвестував понад 120 стартап-компаній. OrbiMed Israel планує інвестувати близько 200-250 млн. дол. Viola Private Equity здійснює фінансування стартап-компаній, які займаються кібербезпекою, фінансовими технологіями, технологіями охорони здоров'я. 83North розпоряджається коштами розміром 550 млн. дол., проінвестував понад 36 стартап-компаній, зокрема Facebook, Dropbox, LinkedIn. Infocomm Investments здійснює інвестиції в інформаційну безпеку та фінансові технології. BAT «Роснано» планує створити спільний проект із китайськими інвесторами зі спільним фондом 160 млн. дол. Glilot Capital Partners інвестував 30 млн. дол. у 8 стартап-компаній. AltaIR Capital профінансував ізраїльські стартап-компанії на суму 30 млн. дол.

Україна. Початок розвитку венчурного підприємництва припадає на 1992 р., а законодавче регулювання діяльності венчурних фондів здійснюється Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» 2001 р. [8].

Перший фонд венчурного капіталу – Фонд прямих інвестицій «Україна», який здійснив інвестиції у 30 вітчизняних компаній на суму близько 10 млн. дол. США. Згідно зі статистичними даними ринок венчурного

капіталу в Україні сьогодні становить приблизно 400 млн. дол. США, а найбільш успішними компаніями є Western NIS Enterprise Fund (150 млн. дол. США), Sigma Blazer (100 млн. дол. США), Baring Vostok Capital Partners (400 млн. дол. США), Commercial Capital Group (200 млн. євро) та ін. [11].

Функціями венчурних фондів в Україні є оптимізація управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, зв'язок між інвестиціями та інноваціями як складниками економічного зростання.

У 2014 р. створено Асоціацію Бізнес-Ангелів («Uangel»), яка здійснює пошук проектів для спільного інвестування. Згідно з дослідженнями Uangel, у Європі функціонують 125 000 «бізнес-ангелів», а потенційних – у 10 разів більше (зокрема, у США близько 80% стратапів фінансують «бізнес-ангели») [4].

Вітчизняний ринок венчурного капіталу має певні відмінності від іноземних ринків, такі як інша сфера інвестування венчурного капіталу (за кордоном це – виробництво електронних новинок, комп'ютерної техніки, біотехнологій, інформаційної безпеки, генної інженерії, а в Україні – будівництво, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля), переважання інвестиційного кредиту, недосконалість законодавчої бази та недостатня державна підтримка у сфері венчурного підприємництва.

Таким чином, в Україні існують певні проблеми на шляху до розвитку венчурного бізнесу, які зумовлені нестабільністю економічної ситуації в країні, недовірою з боку інвесторів через проблеми венчурного інвестування та відсутністю гарантій повернення коштів, недостатністю створених умов для поступового розвитку інноваційної економіки, фінансуванням державою проектів низької якості.

Висновки з цього дослідження. У процесі аналізу венчурного фінансування різних країн була з'ясована вся складність цього процесу, що пов'язана із труднощами у державній підтримці, недосконалістю законодавчої бази та кризовими явищами. Як показує досвід зарубіжних країн, участь держави у венчурному бізнесі шляхом надання прямих інвестицій, різноманітних пільг інвесторам, надання гарантій інвесторам через забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів сприятиме реалізації державної політики стимулювання інвестиційної діяльності та інноваційного розвитку.

Перспективами подальших досліджень є підвищення рівня інноваційної активності у сфері малого та середнього бізнесу, формування принципів венчурного фінансування, використання зарубіжних механізмів державного сприяння розвитку венчурного підприємництва в інвестиційно-інноваційній сфері.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Геєць В.М. Національна інноваційна система: зарубіжний досвід, стан в Україні: Аналітичні матеріали до парламентських слухань / В.М. Геєць, Л.І. Федулова, Ю.М. Бажал та ін.; За ред. В.М. Геєця, Л.І. Федулової; НАН України. Ін-т економіки та прогнозування. – К., 2007. – 184 с.
2. Глазьев С.Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса / С.Ю. Глазьев. – М.: Экономика, 2010. – 255 с.
3. Долішній М.І. Регіональна політика на рубежі ХХ-ХХІ століть: нові пріоритети / М.І. Долішній. – К.: Наукова думка, 2006. – 511 с., с. 129.
4. Д'яконова І.І. Сучасні тенденції венчурного фінансування в Україні / І.І. Д'яконова // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету, 2016 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5301>
5. Лобас І.В. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності [Електронний ресурс] / І.В. Лобас // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2012. – Вип. 1. – С. 196-203. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnadu_2012_1_24.pdf
6. Новоселов М.В. Зарубежные модели венчурного инновационного проектирования / М.В. Новоселов, І.В. Лобас // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnye-modeli-venchurnogo-innovatsionnogo-proektirovaniya>
7. Онишко С.В. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності: навч. посіб. / С.В. Онишко, Т.В. Паєнко, К.І. Швабій. – К.: КНТ, 2008. – 256 с.
8. Основні законодавчі акти, що регулюють венчурний бізнес в Україні – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://moodle.ipro.kpi.ua/moodle/mod/resource/view.php?id=32740>
9. Развитие инноваций в Израиле Краткий обзор рынка, институты развития, законодательство, программы поддержки. – Москва, 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rosinfocominvest.ru/upload/iblock/419/419e406d2b01ce002862d7df0dbd121e.pdf>
10. Стартапы в Южной Кореи [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://selfmadetrip.com/startapyi-v-yuzhnoy-koree>
11. Товмасян В.Р. Проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні / В.Р. Товмасян // Економіка та держава. – 2015. – № 2. – С. 152-156.