

ДЕРЖАВНЕ ФІНАНСУВАННЯ І СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У МОДЕЛІ ВІДКРИТИХ ІННОВАЦІЙ

ЖИЛІНСЬКА О. І.

УДК 336.1

Жилінська О. І. Державне фінансування і стимулювання розвитку венчурного інвестування у моделі відкритих інновацій

У статті розкриті напрями подолання такої дисфункції ринку у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності, як неповні ринки. Результат досягається через механізми державного фінансування та державного стимулювання розвитку венчурного інвестування у контексті становлення концепції відкритих інновацій. Держава переорієнтовується із головного джерела фінансування венчурного підприємництва на активізатор розвитку венчурного інвестування. Програми державної підтримки і стимулювання венчурного підприємництва та венчурного інвестування надають змогу не лише забезпечити прибутки венчурних інвесторів, але й прискорити створення нових ринків, що приводить до структурних зрушень у виробництві і споживанні, реалізуючи функцію «творчого руйнування».

Ключові слова: інвестиційні ресурси, неповні ринки, інституційні венчурні інвестиції, венчурний фонд, венчурна компанія, «янгольські» інвестиції, державне фінансування, державне стимулювання, податкові пільги.

Рис.: 1. **Бібл.:** 16.

Жилінська Оксана Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри менеджменту інноваційної та інвестиційної діяльності, Київський національний університет ім. Т. Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01601, Україна)

E-mail: zhylynska@ukr.net

УДК 336.1

Жилинская О. И. Государственное финансирование и стимулирование развития венчурного инвестирования в модели открытых инноваций

В статье раскрыты особенности преодоления такой дисфункции рынка в сфере научно-технической и инновационной деятельности, как неполные рынки. Результат достигается через механизмы государственного финансирования и государственного стимулирования развития венчурного инвестирования в контексте становления концепции открытых инноваций. Государство переориентируется от главного источника финансирования венчурного предпринимательства к активизатору развития венчурного инвестирования. Программы государственной поддержки и стимулирования венчурного предпринимательства и венчурного инвестирования дают возможность не только обеспечить доходы венчурных инвесторов, но и ускорить создание новых рынков, что приводит к структурным сдвигам в производстве и потреблении, реализуя функцию «созидательного разрушения».

Ключевые слова: инвестиционные ресурсы, неполные рынки, институциональные венчурные инвестиции, венчурный фонд, венчурная компания, «ангельские» инвестиции, государственное финансирование, государственное стимулирование, налоговые льготы.

Рис.: 1. **Библ.:** 16.

Жилинская Оксана Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой, кафедра менеджмента инновационной и инвестиционной деятельности, Киевский национальный университет им. Т. Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01601, Украина)

E-mail: zhylynska@ukr.net

UDC 336.1

Zhylynska O. I. State Financing and Stimulation of Development of Venture Investment into Models of Open Innovations

The article reveals specific features of overcoming such a disfunction of the market in the sphere of scientific and technical and innovation activity as non-full markets. Result is achieved through mechanisms of state financing and state stimulation of development of venture investment in the context of development of the concept of open innovations. The state will re-orient from the main source of financing venture entrepreneurship to the activator of development of venture investment. The programmes of state support and stimulation of venture entrepreneurship and venture investment give a possibility not only to provide income for venture investors, but to accelerate creation of new markets, which results in structural shifts in production and consumption while realising the function of «constructive destruction».

Key words: investment resources, non-full markets, institutional venture investments, venture fund, venture company, «angel» investments, state financing, state stimulation, tax benefits.

Pic.: 1. **Bibl.:** 16.

Zhylynska Oksana I. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Innovation and Investment Activity, Kyiv National University named after T. Shevchenko (vul. Volodymyrska, 60, Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: zhylynska@ukr.net

Поява у ХХ ст. якісно нових об'єктів інвестування – наукових і технічних знань – актуалізувала потребу у суб'єктів господарювання, що генерували такі знання, у системному забезпеченні їх економічної реалізації відповідними інвестиційними ресурсами, що втілили інноваційні й інтелектуальні інвестиції. Історично у ринковій економіці головним суб'єктом досліджень і розробок (ДіР) постали корпорації, що створили власні потужні дослідницькі лабораторії – основу підприємницького сектора ДіР в індустріально розвинених країнах. У межах корпоративного сектора ДіР було сформовано концепцію «закритих інновацій»: корпорації проводили власні ДіР, їх результати транс-

формувалися в об'єкти промислової власності (ОПВ) і вводилися ними до господарського обігу як інтелектуальний ресурс, за допомогою якого здійснювалася організація виробництва інноваційної (наукоємної) продукції, монопольне становище її виробника на ринку в довгостроковій перспективі, і надходження йому квазі-рентних доходів забезпечував патентний захист. Власні ДіР корпорацій, що розглядалися як стратегічний засіб конкурентної боротьби, як зазначив Г. Чесбро, потребували величезних ресурсів для системного проведення довгострокових дослідницьких програм, самостійного створення і виведення на ринок інноваційної продукції. Це відобразило твердження: «якщо ви хочете, щоби

щось було зроблено правильно, зробіть це самостійно» [12, с. 23].

Інноваційне інвестування в моделі закритих інновацій забезпечували насамперед внутрішні джерела, оскільки зовнішні джерела інвестиційних ресурсів на традиційних ринках кредитних ресурсів не доступні, адже в ціні кредитного ресурсу неможливо врахувати низку ризиків: технологічних, комерційних, господарських, відтак ринок кредитних ресурсів щодо інноваційного інвестування є прикладом такої ринкової дисфункції, як неповні ринки. Як було відмічено у попередніх роботах автора, сфері науково-технічної та інноваційної діяльності притаманні усі дисфункції ринку [5, с. 14]. За умов розгортання моделі закритих інновацій держава у подоланні ринкових дисфункцій була зорієнтована насамперед на виробництво суспільних благ, якими є фундаментальні дослідження, і застосовувала здебільшого механізм державного фінансування, ставши головним джерелом фінансування ДіР, зокрема у США на початку 1970-х рр. вона фінансувала 2/3 загальнонаціональних наукових витрат [6, с. 200]. Водночас держава розширювала інвестиційні ресурси сфери ДіР американських корпорацій, залучаючи їх до виконання науково-технічних програм, особливо у сфері ВПК, а також розміщуючи значні обсяги державного замовлення.

Податкове стимулювання як механізм подолання дисфункцій ринку вперше запроваджено в Японії в середині 1960-х рр. У цій країні державне фінансування ДіР становить лише 1/4 загальнонаціонального наукового бюджету, а головні витрати у сфері ДіР несуть японські корпорації, для яких на системній основі сформовано податкові стимули. У США податкові стимули у сфері ДіР для підприємницького сектора введено з 1981 р., що розширило внутрішні джерела інвестиційних ресурсів американських компаній. Відтак, у 2009 р. за даними ОЕСР, підприємницький сектор формував 2/3 сукупних витрат на ДіР, в окремих країнах витрати цього досягають і перевищують 3/4 загальнонаціональних витрат на ДіР (Ізраїль – 80%, Японія – 76%, Корея – 75%, Швейцарія – 74%, Китай і США – 73%, Фінляндія – 72%, Австрія і Швеція – 71%) [15].

Зазначені зрушення обумовлені переходом до нової концепції інноваційного розвитку – концепції «відкритих інновацій», де активізація науково-технічної діяльності відбувається в напрямі прискореної комерціалізації нових наукових і технічних знань не в межах велетенських організацій, якими були корпорації ХХ ст., а завдяки переходу до інноваційної діяльності безпосередніх творців цих знань, суб'єктів ДіР індивідуального рівня – дослідників, винахідників, техніків, які задля уречевлення нових знань у наукоємній продукції створюють нові підприємства, що втілюють високоризикові проекти – венчурні компанії, у функціонуванні і розвитку яких провідну роль відіграє венчурний капітал і венчурне інвестування. Нині більшість компаній, що формують першу сотню світових компаній (найвідоміша – Microsoft), постає завдяки венчурним інвестиціям. Ефективність венчурного інвестування підкреслюють такі оцінки Національної асоціації венчурного капіталу США: амери-

канські компанії, що використали венчурний капітал у 1970 – 2005 рр., створили 10 млн нових робочих місць, і нині у них зайнято 9% робочої сили приватного сектора американської економіки [9, с. 102]. Обсяги венчурного інвестування у країнах ОЕСР коливаються в абсолютних і відносних показниках: у 2008 р. за абсолютними показниками венчурних інвестицій лідирували США (17,5 млрд дол.), Велика Британія (4,6 млрд дол.) і Франція (1,9 млрд дол.), за часткою венчурних інвестицій у ВВП – Данія (0,30% ВВП), Люксембург (0,29% ВВП), Фінляндія (0,23% ВВП) і Велика Британія (0,21% ВВП) [14].

У науковій літературі питання розвитку венчурного інвестування викликають значний пізнавальний інтерес і мають вагомим практичне значення. Зокрема серед закордонних дослідників виділимо дослідження В. Воронцова, К. Кембел, А. Івіної, Г. Чесбро та ін. Серед вітчизняних учених значний науковий доробок проблематики розвитку венчурного капіталу, венчурного інвестування та їх інституційного забезпечення в Україні в контексті світових тенденцій здійснено у роботах Л. Антонюка, В. Базилевича, З. Ватаманюка, О. Дорош, О. Зінченко, Л. Івіна, П. Ковалишина, В. Корнеєва, М. Крупки, С. Лобойко, Н. Пікуліної, А. Поручника, Н. Редіної, Т. Смялянської, Д. Черваньова й ін. Тоді як проблематика державного регулювання розвитку венчурного інвестування висвітлена менше, зокрема у роботах Г. Авігдора [8], Ю. Бажала [1], А. Букало [2], Ю. Ємельянова [4], І. Єгорова [8], Ю. Капці [8], О. Ленчук [9], Д. Чеберкуса [11], у публікаціях автора [5], [6].

Об'єктом венчурних інвестицій є технологічні інноваційні проекти, які здебільшого мають патентний захист, у т. ч. захищені міжнародними патентами, для реалізації яких створюються нові суб'єкти підприємницької діяльності – венчурні компанії. Це нові інноваційні підприємства – старт-ап чи спін-офф компанії, які створюють генератори нових наукових і технічних знань для їх уречевлення у наукоємній продукції, вони зорієнтовані на зайнятість високоосвіченої молоді, але обмежені в доступі до інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел на традиційних ринках кредитних ресурсів. В інвестуванні венчурних компаній виділяють такі етапи, як доінвестиційний, інвестиційний та постінвестиційний, на яких потреби в інвестиційних ресурсах та їх джерела суттєво відрізняються. *Доінвестиційний етап*, якому притаманний найвищий рівень ризиків, охоплює стадії появи ідеї й посівну стадію – від формування ідеї проекту щодо уречевлення наукових і технічних знань у наукоємній продукції з використанням новітніх технологій до створення бізнес-плану проекту. Джерелом початкового капіталу є особисті заощадження дослідників і винахідників – ініціаторів нової компанії. *Інвестиційний етап*, який характеризує високий і середній рівень ризику, охоплює початкову стадію розвитку компанії (старт-ап), стадію організації виробництва наукоємної продукції, ранні стадії розвитку компанії – від пробного випуску до збільшення обсягів продажів наукоємної продукції, досягнення рентабельності, пізні стадії розвитку венчурної компанії – від розширення виробництва і збуту до підготовки часткового

виходу з інвестицій. Його джерелами є формальний і неформальний сектори венчурного капіталу, які надають інституційні венчурні інвестиції і приватні («янгольські») інвестиції. *Постінвестиційний етап* – це кінцева стадія, на якій забезпечується ліквідність компанії – продаж інвесторами свого пакету акцій, який викупає менеджмент компанії або менеджери інших компаній. На цьому етапі рівень ризику мінімальний, водночас для його досягнення необхідно 5-6 років ефективного завершення попередніх двох етапів. Якщо на доінвестиційному етапі потреби в інвестиціях можуть забезпечити заощадження засновників венчурної компанії, то на інвестиційному етапі задовольнити постійно зростаючі потреби в інвестиційних ресурсах можна лише із зовнішніх джерел, у ринковій економіці таку функцію виконує венчурний капітал. За висновком Г. Чесбро, саме венчурний капітал став одним з факторів переходу до концепції «відкритих інновацій» [12, с. 39].

Головною інституцією венчурного інвестування є венчурний фонд (ВФ) – організаційна форма венчурного капіталу, що трансформує його у венчурні інвестиції – вкладення капіталу в обмін на акції компанії, які не мають котирування, для реалізації високоризикового інноваційного проекту щодо розробки, виробництва на основі використання новітніх технологій і продаж на ринку наукоємної продукції для отримання надприбутків – вищих, аніж при інвестуванні коштів в інші сфери економіки або ж при розміщенні цих коштів на банківському депозиті. ВФ інвестує через придбання акцій нової компанії на обмежений термін (до того часу, коли ринок не буде спроможним повернути вкладений капітал з високою прибутковістю, зазвичай, не довше, аніж на сім років). Фонд як інституційний інвестор вкладає кошти у невідому компанію, яка не має ні ліквідних активів, ні репутації, ні готової продукції, очікуючи на надприбутки у середньостроковій перспективі через продаж своєї частки компанії за умов, коли комерціалізація компанії досягає піку ринкової вартості, отримуючи максимальний прибуток. Особливістю інституційного венчурного інвестування є те, що венчурний інвестор не намагається дістати контрольний пакет акцій компанії, який належить її менеджменту, беручи на себе фінансовий ризик, інші види ризиків (технічний, ринковий, управлінський та ін.) перекладаються на менеджмент цієї компанії.

ВФ як інституційний інвестор реалізує трансформаційні функції:

- ✦ здійснюючи моніторинг потенційних інновацій, розміщує акумульовані кошти приватних та інституційних інвесторів в акції високотехнологічних підприємств, трансформуючи інвестиційну спроможність як підприємства, що отримує необхідні інвестиційні ресурси, так і венчурного інвестора, який після продажу компанії або належної йому частки акцій компанії збільшує свій капітал у п'ять-десять разів упродовж семи років;
- ✦ трансформація інформації є наслідком делегованого моніторингу, коли обмежені партнери

делегують ВФ функцію експертного оцінювання співвідношення вигод і ризиків від придбання акцій конкретної компанії;

- ✦ трансформація ризиків (ризик неповернення інвестованих коштів, ризик збиткової діяльності, ризик прийняття хибних інвестиційних рішень) реалізується через диверсифікацію інвестиційного портфелю – поєднання інвестування у високоризикові та помірно ризикові інноваційні проекти, а також активна участь представників ВФ в управлінні венчурною компанією;
- ✦ просторова трансформація уможливорює залучення коштів в одному регіоні, їх розміщення в акції нових підприємств – в іншому, що актуалізують поява транснаціональних венчурних фондів та їх кооперація з ВФ [7, с. 36].

Серед джерел венчурного капіталу розрізняють джерела формального і неформального секторів, співвідношення між ними таке: на один долар інституційного інвестування припадає три-чотири долари «янгольських» інвестицій. Джерела формального сектора венчурного інвестування – це кошти приватних та інституційних інвесторів: венчурних фірм, ВФ, спеціалізованих фондів з підтримки малих високотехнологічних компаній, інвестиційних компаній, інституційних фінансових інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній), транснаціональних венчурних фондів, нефінансових корпорацій, промислово-фінансових груп, комерційних банків тощо.

На нашу думку, функціонування ринку венчурного капіталу та його інституцій, насамперед венчурних фондів, розширює неповні ринки кредитних ресурсів в інноваційній сфері. Водночас у концепції «відкритих інновацій» подолання такої ринкової дисфункції як неповні ринки щодо інвестиційного забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності актуалізується через необхідність розширення доступу до інвестиційних ресурсів для нових інноваційних компаній, що забезпечують насамперед інвестиційні посередники, їх комплексну характеристику надано у роботах [2], [6]. Держава у подоланні такої ринкової дисфункції, як неповні ринки у контексті розширення джерел інвестиційних ресурсів для нових інноваційних компаній застосовує механізми і державного фінансування (субвенції і субсидії для малих і середніх підприємств (МСП), які реалізують інноваційні проекти, та старт-апів; державні кредити МСП, які комерціалізують інтелектуальну власність; гранти й інноваційні ваучери МСП), і державного стимулювання (гарантування банківських позик щодо кредитів для інноваційних проєктів і МСП; державна система страхування кредитів; податкові стимули венчурним компаніям – зменшення податків на доходи від акцій венчурних компаній, податковий кредит, зменшення ставки податку на прибуток венчурних фірм). Цікавим є японський досвід стимулювання венчурного підприємництва в контексті реалізації плану «1000 венчурних підприємств, створених в японських університетах», завдяки чому за п'ять років кількість спільних дослідницьких проєктів університетів і

промислового сектора зроста майже у сім разів (від 1,5 тис. до 10 тис.), а кількість високотехнологічних підприємств зрівнялася з аналогічним показником США. Нині в системі державної підтримки і стимулювання венчурного підприємництва акценти зміщуються від прямих до непрямих інструментів впливу, зокрема у формуванні єдиної економічної політики в Європі втілюється гасло «менше і краще впорядкованого державного впливу». Відповідно до статті 6 «Керівних настанов Єврокомісії для державного сприяння підтримці високоризикових інвестицій у малі та середні підприємства» (18.06.2006) максимальна частка цільового державного фінансування підприємств, що залучають венчурний капітал, має бути зменшена на 50%, а граничні обсяги державних коштів у капіталі венчурної компанії – на 20% [13].

У концепції відкритих інновацій найбільшого поширення набуває практика державної підтримки і стимулювання розвитку венчурного інвестування, що схематично зображено на *рис. 1* на прикладі венчурних фондів. Країною-лідером за ефективністю державного фінансування венчурних фондів і стимулювання розвитку ринку венчурного капіталу став Ізраїль, де діяльність двох венчурних фондів у 1985 – 1992 рр. забезпечила зростання кількості високотехнологічних ізраїльських фірм утричі. У 1993 р. створено фонд фондів «Yoza», що має два напрями діяльності. Перший діє як фонд і здійснює розподіл між діючими стартапами однієї частини коштів (20 млн дол.). Другий напрям – це розподіл коштів (по 8 млн дол.) на капіталізацію десяти інших венчурних фондів, кожен з яких мав статутний капітал у 20 млн дол. Надалі капітал десяти фондів за рахунок залучення нових інвесторів зріс до 2,9 млрд дол., у восьми з них державну частку викупили приватні засновники. Ефективність тимчасового використання державних коштів Ізраїлю у 1993 – 2000 рр. оцінено через таке співвідношення: в інноваційні процеси на один долар державних витрат залучено 50 доларів приватних інвестицій [4, с. 152]. Нині в Ізраїлі на підприємницький сектор припадає найвища частка у сукупних витратах на ДіР серед країн ОЕСР – 80% у 2009 р., а показник витрат підприємств на ДіР у % ВВП є найвищим для країн ОЕСР, він зріс за 1999 – 2009 рр. в 1,4 раза – від 2,49% до 3,42% ВВП [15]. Інша країна, де формування венчурного підприємництва відбувалося з використанням державного фінансування, – це Фінляндія. SITRA (Національний фонд досліджень і розвитку) як державний фонд реалізує пряме фінансування стартапів (пай в обмін на частку акцій – від 15% до 40% в обсягах від 200 тис. до 2 млн євро на три-п'ять років) і співфінансування регіональних фондів підтримки високотехнологічних компаній як фонд фондів, надається підтримка дослідникам на посівній стадії створення венчурної компанії [9, с. 116].

Поруч з державними прямими інвестиціями у венчурні фонди (Бельгія – інвестиційна компанія GIMV), створенням «фонду фондів» державне фінансування передбачає довгострокові пільгові кредити, безвідплатні кредити ВФ. Державну підтримку венчурного фінансування запровадили Австрія (Програма посівного фінансування стартапів через банк Austria Wirtschaftsservice,

що надає кредити і гарантії венчурного фінансування), Велика Британія (проект «Трести венчурного капіталу» для стимулювання корпоративних інвестицій в акціонерний капітал малих інноваційних підприємств, заснування у 2009 р. УКІІФ – Інноваційного інвестиційного фонду Великої Британії, гібридного фонду, де державні кошти становлять 46%; Інноваційний фонд вищої освіти HEIF, що надає посівне фінансування для венчурних проектів), Канада (проект венчурного інвестування Банку розвитку бізнесу), Швеція (Шведський фонд промислового розвитку, фінансується державою і здійснює фінансування венчурного капіталу), Німеччина (програма венчурного капіталу у сфері технологій KfW, хай-тек стартап фонд), Франція (Фонд заохочення венчурного капіталу FPCR, підпорядкований урядовій організації з управління інвестиціями) [3].

Державне стимулювання розвитку інституційного венчурного інвестування охоплює насамперед гарантування вкладень у венчурний капітал. Так, у США Адміністрація у справах малого бізнесу (АМБ) надає гарантії повернення до 90% приватних венчурних інвестицій, в Японії для венчурних компаній надаються пільгові кредити (5-6% річних) і діють державні гарантії повернення до 80% коштів, вкладених у венчурне інвестування, у Великій Британії функціонує система страхування коштів для венчурних фірм (гарантування повернення 70% середньострокових позик), у Франції діє програма SOFARIS гарантування частини банківських кредитів, що надаються малим підприємствам, які відповідають певним вимогам. Законодавче забезпечення, зокрема розширення кола венчурних інвесторів через надання прав таким інститутам, як пенсійні фонди і страхові компанії, трансформувати фінансові ресурси у венчурний капітал (зміни до законодавства США про гарантоване пенсійне забезпечення) [8].

Податкове стимулювання інституційного венчурного інвестування передбачає зменшення податків на дивіденди від акцій ВФ чи компаній, звільнення від сплати податку на дохід, отриманий від продажу акцій венчурних компаній, податковий кредит, зменшення ставки податку на прибуток венчурних фірм, усунення подвійного оподаткування венчурних інвесторів, які беруть участь у формуванні ВФ, звільнення компаній – об'єктів інвестування від корпоративних чи місцевих податків. У США відсутній податок на оренду венчурних фірм, передбачені такі податкові пільги у сфері венчурного інвестування: до 20% приросту витрат на ДіР порівняно із середньорічними витратами за попередні роки; 20% витрат компаній на програми ДіР університетів за контрактами, зменшення бази оподаткування на суму вартості наукової апаратури й обладнання, що передають компаніям університети і дослідницькі організації, зменшення податку на прибуток від операцій з цінними паперами венчурних фірм: в Японії податок на прибуток венчурних фірм зменшено з 42% до 30%, у Великій Британії – з 35% до 25%. Податкове стимулювання охоплює й індивідуальний рівень суб'єктів ДіР, так, в Іспанії запроваджено 40% податкову премію для дослідників молодих інноваційних фірм. Практикою

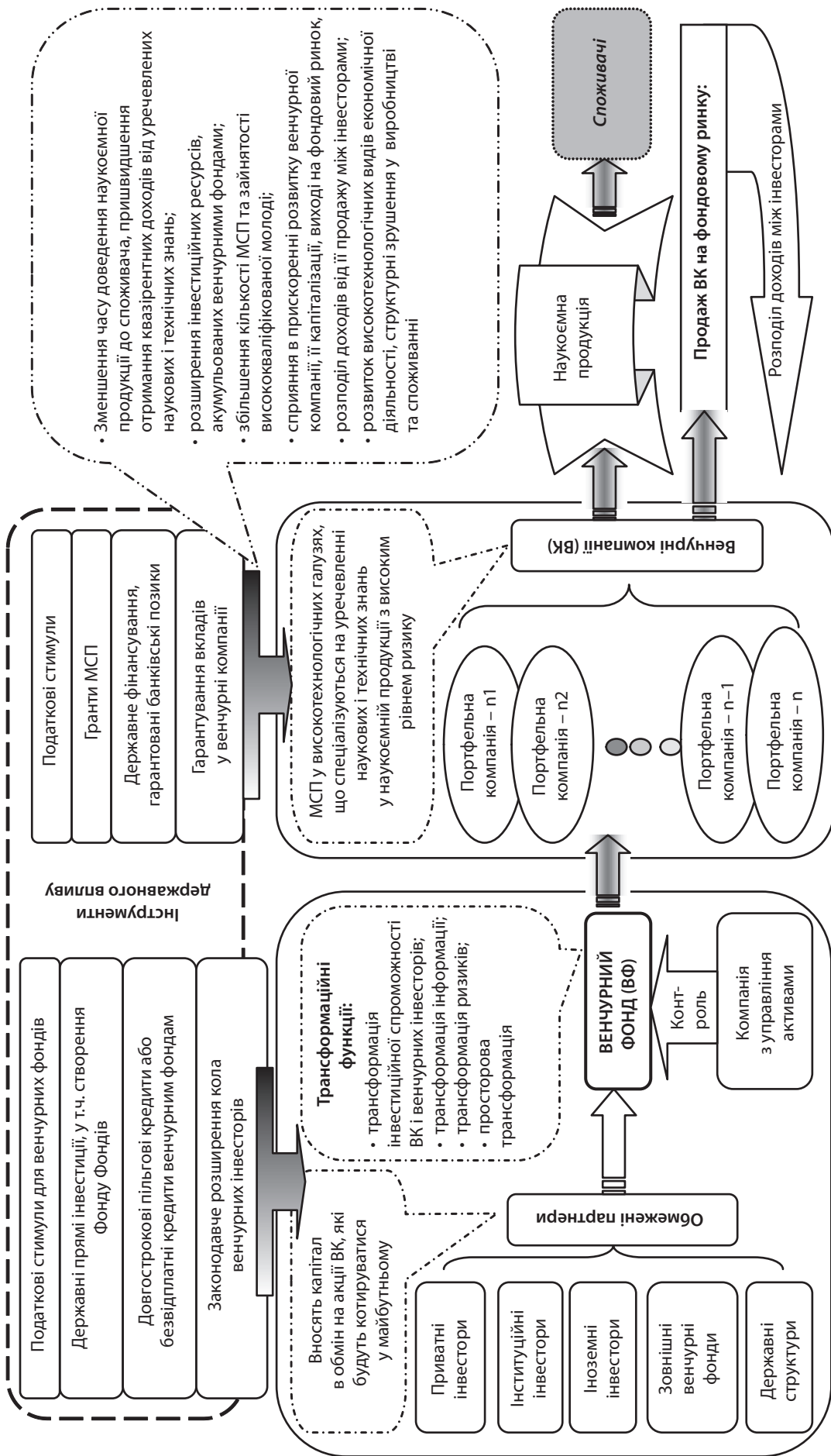


Рис. 1. Держава в активізації процесів формування та використання інвестиційних ресурсів венчурними фондами *

* Розроблено автором.

податкового стимулювання вироблено вимоги до інституційних венчурних інвесторів для отримання податкових пільг: об'єктом венчурного інвестування мають бути МСП; об'єкт інвестування повинен отримати статус інноваційної компанії; період інвестування має перевищувати три роки; основний венчурний капітал має бути вкладений в акції МСП, які не мають котирування на фондових біржах; обмеження щодо можливості придбання інституційним венчурним інвестором контрольного пакету акцій об'єкту інвестування [9, с. 120].

Об'єктом венчурного інвестування неформального сектора є невеликі інноваційні проекти (від 10 до 100 тис. дол.). У неформальному секторі венчурного інвестування особливе значення набули фізичні особи – «бізнес-янголі», які через «янгольські» інвестиції утворюють «капітал бізнес-янголів» – фінансові засоби фізичних осіб, які беруть участь у венчурному фінансуванні високотехнологічних компаній на ранніх стадіях їх розвитку (посівна, старт-ап, етап раннього зростання). Її вагомість підкреслює те, що в 2009 р. у країнах ОЕСР частка капіталу, який спрямовувався у ранні стадії розвитку венчурних компаній, у загальній структурі венчурного капіталу у Фінляндії, Швейцарії, Португалії і Данії, становила майже 3/4, в Австрії, Норвегії, Нідерландах і Німеччині – 2/3, у США, Швеції, Канаді, Кореї – майже 1/2, у Франції, Ірландії та Австралії вона становить менше половини, а в Ізраїлі – лише 11% [15].

«Янгольські» інвестиції мають докорінну відмінність від інституційних венчурних інвестицій – це співпраця «бізнес-янгола» з компанією за декілька років: до її виходу на ринок чи фондову біржу. Під час цієї співпраці інвестор бере активну участь не лише у прийнятті управлінських рішень як експерт, знижуючи трансформаційні витрати проекту, але й в реалізації цих рішень як маркетолог, аудитор, застосовуючи мережу своїх ділових контактів і власний репутаційний капітал, знижуючи таким чином трансакційні витрати проекту, зокрема на пошуки додаткових інвестиційних ресурсів на ранніх етапах венчурної компанії. Репутація бізнес-янгола надає змогу через мережу контактів залучити в інвестиційній стадії синдигований пул – об'єднання «янгольських» інвестицій при відносно невеликих розмірах паю кожного учасника пулу, що зменшує індивідуальні ризики. «Бізнес-янгол» є активним партнером, що реінвестує у нові страт-апи повернені кошти з прибутком від продажу своєї частки бізнесу у венчурній компанії. Роль бізнес-янголів на ринку венчурного капіталу підвищується – зростає ринок «бізнес-янголів», що є самоорганізованим, він формує Інтернет-системи як електронні платформи, через які інвестори дістають інформацію про потенційні об'єкти інвестування. У Великій Британії у 2008 – 2009 рр. діяли 25 мереж «бізнес-янголів», які здійснили оцінювання майже 9 тис. бізнес-планів з детальним аналізом 824 проектів, надали 233 інвестиції із середнім обсягом 70 000 тис. євро [3, с. 23].

Для розширення ринку «янгольських» інвестицій передбачені податкові пільги, їх дістають приватні інвестори, які на тривалий періодкладають у компанію

не менше 100 тис. ф. ст. і купують частку не менше 30% акцій цієї компанії, за умови реалізації нею діяльності в пріоритетних напрямках, визначених на державному рівні. Загалом державне стимулювання приватних венчурних інвестицій передбачає звільнення від сплати податку на дохід, отриманий від продажу акцій венчурних компаній, чи зниження податків на дивіденди від акцій венчурних компаній. Вимоги до отримання податкових пільг полягають у встановленні мінімуму вкладених коштів, терміну володіння акціями (не менше 5 років), постійного реінвестування доходу впродовж певного періоду [9, с. 120].

Таким чином, можемо зробити такі узагальнення:

- ✦ у концепції відкритих інновацій у подоланні такої ринкової дисфункції у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності, як неповні ринки, держава переорієнтовується від головного джерела фінансування венчурного підприємництва до активізатора розвитку венчурного інвестування: через механізми державного фінансування відбувається делегування державою інститутам інвестиційного посередництва, зокрема ВФ, реалізації функції спонсорства у виробництві квазісупільних благ, якими є наукові та технічні знання, уречевлені у високотехнологічній продукції, а через механізми державного стимулювання забезпечується ефективна мотивація інституційних і приватних венчурних інвесторів до розширення обсягів їх діяльності на системних засадах;
- ✦ програми державної підтримки і стимулювання венчурного підприємництва та венчурного інвестування надають змогу не лише забезпечити прибутки венчурних інвесторів, що є важливим з огляду на їх подальше реінвестування у нові венчурні компанії. Така система спрямована на створення сприятливих умов для набуття досвіду комерціалізації наукових і технічних знань їх творцями – дослідниками, винахідниками, техніками, що, створюючи нові компанії, здійснюють економічну реалізацію наукових і технічних знань через їх уречевлення у наукоємній продукції і прискорення створення не лише нових ніш на ринках, але нових ринків, що приводить до структурних зрушень у виробництві і споживанні, реалізуючи функцію «творчого руйнування» за Й. Шумпетером; відтак вирішується проблема зайнятості висококваліфікованої молоді, розвиток підприємництва, активізація інвестиційних та інноваційних процесів, прискорення структурних змін у національному господарстві. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Бажал Ю. М.** Знаннєва економіка: теорія і державна політика / Ю. М. Бажал // Економіка і прогнозування. – 2003. – № 3. – С. 71 – 86.
2. **Букало А. М.** Інвестиційне посередництво у корпоративному секторі України / А. М. Букало : дис. канд. екон. н., спец. 08.00.03. – К., 2012. – 279 с.

3. Витримки з аналітичної роботи Проекту «Ключові особливості інноваційної політики як основи для розробки заходів з посилення інновацій, що сприятимуть наближенню України до конкурентоспроможної економіки знань – порівняння ЄС та України» / За ред. Г. Румпф, Джорджа Строгілопулоса, Ігора Егорова. – Київ, червень 2011 р. – К.: Фенікс, 2011. – 99 с.

4. Емельянов Ю. С. Государственно-частное партнерство в инновационной сфере: зарубежный и российский опыт / Емельянов Ю. С. – М.: ЛИБРОКОМ, 2012. – 256 с.

5. Жилінська О. Держава як активізатор розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності / О. Жилінська // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2013. – Вип. 145. – С. 13-16.

6. Жилінська О. Державні механізми подолання дисфункцій ринку у науково-технічній сфері / Оксана Жилінська // Формування ринкової економіки в Україні: [зб. наук. праць]. – Львів: Львівський національний університет ім. Івана Франка, 2012. – Вип. 26. Т. 1. – С. 194 – 204.

7. Жилинская О. И. Венчурные фонды как инвестиционные посредники / Жилинская О. И., Букало А. Н. // Инновации. – СПб., 2011. – Вып. 05 (151). – С. 35 – 40.

8. Законодавче регулювання інноваційної діяльності в Європейському Союзі та державах-членах ЄС / за ред. Г. Авігдора, Ю. Капіци. – К.: Фенікс, 2011. – 704 с.

9. Ленчук Е. Б. Инвестиционные аспекты инновационного роста: Мировой опыт и российские перспективы / Е. Б. Ленчук, Г. А. Власкин. – М.: ЛИБРОКОМ, 2009. – 288 с.

10. Цінні папери: підр. / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун та ін.; за ред. В. Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.

11. Чеберкус Д. В. Державне регулювання розвитку інноваційного підприємництва в Україні / Д. В. Чеберкус: автореф. дис. канд. екон. наук. спец. 08.00.03. – К., 2009. – 21 с.

12. Чесборо Г. Открытые инновации / Генри Чесборо: пер. с англ. В. Н. Егорова. – М.: Поколение, 2007. – 336 с.

13. Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen. 2006/C 194/02 // Amtsblatt Nr. C 194 vom 18. 8. 2006. [Електронний ресурс] – Режим доступу: / <http://www.sfg.at>

14. OECD iLibrary: Statistics [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti_scoreboard-2009-en

15. OECD Main Science&Technological Indicators 2010: [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.oecd>

16. OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.dx.doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2011-en

REFERENCES

Bazhal, Yu. M. "Znannieva ekonomika: teoriia i derzhavna polityka" [Znannieva economics: theory and public policy]. *Ekonomika i prohnozuvannia*, no. 3 (2003): 71-86.

Bukalo, A. M. "Investytsiine poserednytstvo u korporatyvnomu sektori Ukrainy" [The investment intermediary in the corporate sector in Ukraine]. *Dys. kand. ekon. nauk: 08.00.03*, 2012.

Bazylevych, V. D., Sheludko, V. M., and Kovtun, N. V. *Tsinni papery* [Securities]. Kyiv: Znannia, 2011.

Chesboro, G. *Otkrytye innovatsii* [Open innovation]. Moscow: Pokolenie, 2007.

Cheberkus, D. V. "Derzhavne rehuliuвання rozvytku innovatsiinoho pidpriemnytstva v Ukraini" [State regulation for innovation business development in Ukraine]. *Avtoref. ... dys. kand. ekon. nauk: 08.00.03*, 2009.

Emelianov, Yu. S. *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v innovatsionnoy sfere: zarubezhnyy i rossiyskiy opyt* [Public-Private Partnership for Innovation: Russian and foreign experience]. Moscow: LIBROKOM, 2012.

Kliuchovi osoblyvosti innovatsiinoi polityky yak osnovy dlia rozrobky zakhodiv z posylennia innovatsii, shcho spriyatymut nablyzhenniu Ukrainy do konkurentospromozhnoi ekonomiky znan – porivniannia IES ta Ukrainy [Key features of innovation policy as a basis for developing measures to enhance innovation that will bring Ukraine closer to a competitive knowledge economy – a comparison of the EU and Ukraine]. Kyiv: Feniks, 2011.

Lenchuk, E. B., and Vlasikin, G. A. *Investitsionnye aspekty innovatsionnogo rosta: Mirovoy opyt i rossiyskie perspektivy* [Investment aspects of innovation growth: World Experience and Russian prospects]. Moscow: LIBROKOM, 2009.

"Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen. 2006/C 194/02" <http://www.sfg.at>

"OECD iLibrary: Statistics" http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti_scoreboard-2009-en

"OECD Main Science&Technological Indicators 2010" <http://www.oecd>

"OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011" http://www.dx.doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2011-en

Zakonodavche rehuliuвання innovatsiinoi diialnosti v lev-ropeiskomu Soiuzi ta derzhavakh-chlenakh IES [Regulating innovative activity in the European Union and EU Member States]. Kyiv: Feniks, 2011.

Zhilinskaia, O. I., and Bukalo, A. N. "Venchnurnye fondy kak investitsionnye posredniki" [Venture capital funds as investment intermediaries]. *Innovatsii*, no. 5(151) (2011): 35-40.

Zhylynska, O. "Derzhava yak aktyvizator rozvytku nauko-vo-tekhnichnoi ta innovatsiinoi diialnosti" [State as the energizer of science, technology and innovation]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, no. 145 (2013): 13-16.

Zhylynska, O. "Derzhavni mekhanizmy podolannia dys-funktzii rynku u nauko-vo-tekhnichnii sferi" [State mechanisms to overcome dysfunctions market in science and technology]. *Formuvannia rynkovoї ekonomiky v Ukraini*, vol. 1, no. 26 (2012): 194-204.