

УДК 351.72:316.422.4:338.23:338.24:330.322:346.6

**П. С. Покатаєв**доктор наук з державного управління, доцент,  
Класичний приватний університет**Н. А. Сорочишина**аспірант  
Класичного приватного університету

## ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ НЕФОРМАЛЬНОГО СЕКТОРА ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*Статтю присвячено питанням неформального венчурного інвестування та його представникам – бізнес-ангелам. Проаналізовано сучасний стан цієї системи інвестування в Україні, його характерні особливості. Виявлено та обґрунтовано необхідність розроблення й використання руху бізнес-ангелів в інвестиційному механізмі. На основі проведеного дослідження запропоновано низку заходів із державного регулювання неформальної венчурної інвестиційної діяльності.*

**Ключові слова:** неформальне венчурне інвестування, бізнес-ангели, стартапи, інноваційне підприємство.

**Постановка проблеми.** Щоб посісти гідне місце у світі, Україні потрібно якомога швидше почати будувати економіку, засновану на інноваціях і технологіях. У той час, коли українські підприємці конкурують один з одним за черговий сировинний контракт, світ переходить до нового типу економіки, у якому провідні країни змагаються, створюючи ідеальні умови для розробників стартапів, щоб залучити найкращих фахівців з усього світу. У країнах із розвинутою економікою заощадження населення є одним із найголовніших структурних елементів у складі національної інноваційно-інвестиційної системи, тобто в усьому цивілізованому світі основним джерелом інвестицій стають кошти приватних фізичних та юридичних осіб. Існує твердження, що наші держава та підприємства не мають власних фінансів на інноваційний розвиток. Українські банки зі своїми можливостями також не в змозі розв'язати проблему масштабного інвестування інноваційної діяльності. Тому багато фахівців впевнені, що, незважаючи на важке становище в країні, масовому вливанню коштів в інноваційний розвиток можуть сприяти тіньова економіка та накопичення населення. За даними Мініс-

терства економічного розвитку і торгівлі України, рівень тіньової економіки знизився, склавши в I кварталі 2017 р. 37% ВВП. Однак згідно з рейтингом міжнародної Асоціації дипломованих сертифікованих бухгалтерів, Україна увійшла в топ-5 країн із найвищим рівнем економіки в «тіні» (з показником 45,84% ВВП). Україна за рівнем «тіньової» економіки поступається місцем лише двом країнам – Азербайджану (58,05%) і Нігерії (47,93%). 45,84% ВВП – це 1,1 трлн грн, які «не працюють» на українську державу [18].

Якщо ми говоримо про українське населення, то з 2014 р. воно несло величезні втрати у зв'язку з девальвацією та економічною кризою. Тільки в 2016 р. заощадження українців скоротились на 18,5 млрд грн порівняно з 2015 р. За останні 3 роки у зв'язку з банкрутством банків українці втратили 160 млрд грн [17]. Проте з початку 2017 р. заощадження громадян України зросли в банках на 25 млрд грн. Про це йдеться в огляді Національним банком України банківського сектора [14]. Більше того, в Україні понад 60 млрд дол. перебувають на «руках» у населення. В умовах, коли величезна кількість банків не виконали заходи щодо докапіталізації та були закриті, українці не поспішають відкривати депозитні ра-

хунки. Також постійні кризи, нестабільність на фінансовому ринку й багато інших факторів змушують людей шукати різні способи зберігання та примноження своїх заощаджень [17].

Тому один із способів виведення доходів громадян із «тіні» та використання фінансового потенціалу українців – розвиток неформального венчурного інвестування. На сьогодні тема неформального венчурного інвестування та бізнес-ангелів в українській науковій і науково-практичній літературі не отримала належного розвитку. Інвестиційна політика держави потребує розвитку різних джерел отримання інвестицій, однак не так багато фахівців і вчених займаються цим напрямом інвестування. Дослідженням діяльності бізнес-ангелів займалися Л. Александрова, О. Ульяницька, Л. Федулова, Т. Ярошенко та інші науковці.

**Метою статті** є характеристика діяльності бізнес-ангелів, зокрема й в Україні, обґрунтування актуальності та необхідності закріплення статусу бізнес-ангелів

у державній інвестиційній політиці, а також розроблення заходів із державного регулювання розвитку інституту неформального інвестування.

**Виклад основного матеріалу.** Неформальний ринок венчурного капіталу складається з приватних інвесторів, які інвестують свої фінансові ресурси в нові та зростаючі малі фірми. Їх прийнято називати неформальними інвесторами, або бізнес-ангелами. Про цей ринок відомо набагато менше, ніж про діяльність венчурних фондів. Крім того, в Україні він перебуває в зародковому стані. Це означає, що це питання в Україні на державному рівні не вивчається, законодавчо не регулюється, тому що в нормативно-правовій базі взагалі відсутні поняття «бізнес-ангел» і «неформальне венчурне інвестування».

Сьогодні просування українського ринку неформальних венчурних інвестицій багато в чому залежить від державної підтримки та правильного державного регулювання. Вважаємо, що для України

Таблиця 1

**Головні ознаки бізнес-ангелів**

№	Головні ознаки бізнес-ангелів
1	Більшість бізнес-ангелів – це успішні підприємці, які мають значний досвід розвитку власного бізнесу. Бізнес-ангели є найважливішим класом інвесторів, що заповнює розрив між початковими вкладеннями власників компаній із наступними джерелами фінансування, такими як традиційний венчурний капітал, банківське фінансування, розміщення акцій на біржі тощо
2	Бізнес-ангели – приватні інвестори, які інвестують у ризиковані (насамперед інноваційні) проекти ранніх стадій, при цьому обсяг інвестицій в один проект, як правило, не перевищує 1 млн дол. Бізнес-ангелами можуть бути як фізичні, так і юридичні особи
3	Одна з істотних відмінностей венчурних компаній від бізнес-ангелів полягає в тому, що перші керують чужими коштами, тоді як останні інвестують власні кошти
4	Важливою характеристикою бізнес-ангельського інвестування є відсутність формально зареєстрованих інвестиційних фондів з окремою компанією
5	Сучасний бізнес-ангел – це не благодійник, а саме інвестор, який надає в проект кошти з розрахунком на комерційний прибуток. В обмін на фінансування він отримує значну частку в капіталі проінвестованої компанії. Бізнес-ангели інвестують переважно в малий і середній бізнес. Крім фінансів, бізнес-ангели привносять у компанію найцінніший внесок – досвід у сфері її діяльності та управлінські навички, чого зазвичай не вистачає компаніям на початкових стадіях, а також свої зв'язки. Багато підприємців говорять про те, що знання й досвід бізнес-ангелів є для них більш важливими, ніж фінанси
6	Зазвичай бізнес-ангел підключається до проекту на найбільш ранньому та ризикованому етапі його розвитку, коли є лише «сира» ідея, що потребує доопрацювання бізнес-пропозиції, і не завжди можна дати достовірний фінансовий прогноз щодо розвитку бізнесу. Тому дуже часто ті підприємства, у які бізнес-ангели вкладають свої кошти, називаються стартапами
7	Після того, як бізнес-ангели інвестують кошти в компанію, довіра до неї підвищується та стає простіше залучити додаткове фінансування з інших джерел. Бізнес-ангели часто користуються цим, наприклад, надаючи свої гарантії для отримання банківських кредитів
8	Зазвичай бізнес-ангели не афішують свою діяльність і цінують анонімність, у зв'язку із чим оцінити реальний розмір ринку неформальних інвестицій неможливо
9	Бізнес-ангели за своєю суттю та природою нерозривно пов'язані з поняттям «стартап», тому що саме ця категорія інвесторів підтримує винахідників-новачків

Джерело: узагальнено авторами на підставі [1; 3; 15; 19]

необхідний розвиток неформального інвестування з низки причин:

– бізнес-ангели – це біла пляма в інвестиційному механізмі України, яку необхідно детально вивчити, тому що бізнес-ангели являють собою величезний інвестиційний потенціал для інноваційної діяльності України;

– в Україні величезний тіньовий сектор економіки, у якому перебувають величезні кошти, отримані внаслідок корупційних схем, несплати податків, приховування доходів, уходу в офшорні зони; при цьому багато бізнес-ангелів займались підприємницькою діяльністю саме в тішовій економіці та поступово відчують потребу в легалізації своїх капіталів;

– бізнес-ангели – це інвестори, які вкладають свої капітали в ризиковані інноваційні проекти на найбільш важких стадіях розвитку, куди бояться вкладати навіть великі венчурні фонди;

– бізнес-ангели більшою мірою, ніж венчурні фонди, здійснюють hands-management інвестованих фірм, надаючи їм

комплексну підтримку в управлінні, що надалі полегшує цим фірмам отримання фінансування від цих фондів;

– у зв'язку з кризою в банківській системі неформальне венчурне інвестування має перед банками певні переваги (наприклад, відсутність важких довгострокових кредитів із непідйомними відсотками);

– розвиток неформального венчурного інвестування дав би змогу державі розділити інноваційний ринок на сегменти та взяти на себе більш складні науко- й енергоємні напрями, наприклад військово-промисловий комплекс, аерокосмічну галузь, літакобудування, медицину, освіту тощо, віддавши бізнес-ангелам ті напрями, які спрямовані на підвищення якості рівня життя суспільства, наприклад ІТ-технології, сферу послуг, виробництво інноваційної побутової техніки тощо.

Загалом бізнес-ангельське інвестування має свої ознаки, опис, особливості, переваги та недоліки, які відображені в таблицях 1, 2 та 3.

Таблиця 2

### Опис бізнес-ангельського інвестування

Бізнес-ангельське інвестування		
Характеристика	Особливості	Мотиви
<ul style="list-style-type: none"> <li>– ринок приватного капіталу – стихійний;</li> <li>– немає повної інформації про ініціаторів проектів, а також в інвесторів один про одного;</li> <li>– відсутність інформації й знань про приватне інвестування;</li> <li>– закритість приватних інвесторів;</li> <li>– складність в організації самостійної експертизи проектів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фінансуються фірми з високим потенціалом зростання;</li> <li>– інвестори використовують свої знання та зв'язки для розвитку проекту;</li> <li>– невеликі обсяги фінансування в практично всі галузі;</li> <li>– оперативне прийняття фінансових рішень;</li> <li>– ринок географічно розкиданий;</li> <li>– зростання привабливості проекту на наступних стадіях</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– інвестиції на початкових стадіях – надзвичайно вигідний бізнес;</li> <li>– задоволення від участі в управлінні «вирощуваною» компанією;</li> <li>– інші мотиви (диверсифікація, експансія на зовнішні ринки)</li> </ul>

Джерело: узагальнено авторами на підставі [1; 3; 15]

Таблиця 3

### Переваги й недоліки інвестування бізнес-ангелів

Бізнес-ангельське інвестування	
Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>– гнучкість та оперативність прийнятих рішень на основі своїх інвестиційних критеріїв та особистих взаємин із стартапером;</li> <li>– широкі інвестиційні горизонти («терплячі гроші»);</li> <li>– процедури інвестування спрощені, ставка доходу обговорюється;</li> <li>– підвищують довіру до фірми інших інвесторів, у тому числі до венчурного ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– рідко інвестують у подальший розвиток фірми;</li> <li>– беруть участь в управлінні фірмою, що може призвести до втрати підприємцем деякої частини контролю;</li> <li>– не мають репутації та престижу серйозного національного інституту;</li> <li>– інвестують швидше в особистих цілях, ніж в інтересах фірми</li> </ul>

Джерело: узагальнено авторами на підставі [1; 3; 15]

**Характеристика стартапів**

№	Стартапи
1	Стартап – це нещодавно створена компанія (можливо, навіть ще не є юридичною особою), яка перебуває на стадії розвитку та будує свій бізнес на основі нових інноваційних ідей і технологій
2	Характерні особливості стартапу – брак фінансів і нестійке, майже «партизанське» становище фірми на ринку
3	Привабливість проектів початкових стадій стартапів полягає в їх потенційній надприбутковості, оскільки за вдалого сценарію розвитку проекту зростання капіталізації відбувається буквально з «нуля» та перевищує сотні відсотків річних
4	Однією з основних причин створення, успішного розвитку й подальшого існування стартапів вважають неповороткість і повільність великих корпорацій, які успішно використовують уже наявні продукти, а розробленням нових майже не займаються. Тому стартапи завдяки своїй мобільності в плані втілення нових ідей складають конкуренцію великим корпораціям

Джерело: узагальнено авторами на підставі [4; 16]

**Вплив позитивних і негативних факторів на розвиток неформального венчурного інвестування**

Позитивні фактори	Негативні фактори
У приватному секторі України накопичені значні фінансові ресурси, зокрема й у сфері торгівлі, власники яких готові інвестувати їх у «реальний» сектор, оскільки прибутковість торгових і фінансових операцій унаслідок економічної кризи знизилась	На високі ризики, властиві інноваційним проектам на ранніх стадіях реалізації, в Україні накладаються загальна економічна й політична нестабільність і невизначеність, втрата інвесторами значної частини інтересу до України, високий рівень корупції; значний обсяг кримінального капіталу в українській економіці, що посилює насторожене ставлення підприємців до інвесторів; низька ліквідність інвестицій венчурного капіталу в Україні через відсутність довіри до українських компаній на світових ринках
У результаті девальвації зростає актуальність створення імпортозамінних та експортоорієнтованих виробництв, розвивати які можуть, зокрема, інноваційні підприємства	Складність пошуку найбільш прийнятних кандидатів для інвестицій унаслідок слабкої розвиненості інфраструктури; нездатність об'єктивно оцінити ринкові перспективи комерціалізації науково-технічної розробки, оскільки технологічний бізнес в Україні тільки розвивається, лише незначна частка потенційних бізнес-ангелів мають уявлення про особливості просування на ринок технологій; відсутність досвіду співпраці малих компаній із великими українськими підприємствами інноваційного спрямування та вищими навчальними й науковими закладами
Багато успішних українських підприємців мають науково-технічну підготовку та досвід роботи в наукових і фінансових установах, що може сприяти їх вирішенню стати бізнес-ангелами щодо інноваційних фірм	Низький ступінь підприємницької культури та навичок, необхідних під час підготовки інвестиційних проектів, у середовищі українських інвесторів та інноваторів, відсутність якісної команди менеджерів; крім того, більшість лідерів малих інноваційних підприємств неохоче йдуть на переговори з бізнес-ангелами, оскільки не бажають втрачати контроль над своїм бізнесом та не хочуть підпускати до нього нікого ззовні
Маючи інвестиційний і підприємницький досвід, бізнес-ангели швидше приймають рішення про вкладення або відмову в інвестиціях порівняно з венчурними фондами, що загалом робить процес фінансування інноваційного бізнесу більш гнучким і динамічним	Слабка розвиненість страхування в інноваційному секторі, страх страхових компаній перед високими ризиками в інноваційній діяльності
У більшості випадків бізнес-ангели інвестують у межах свого регіону, що сприяє більш рівномірному розподілу багатства всередині регіону, використанню фінансових ресурсів на розвиток різних форм бізнесу, а отже, більш динамічному регіональному розвитку	Повна відсутність нормативно-правової бази для неформального венчурного інвестування; неврегульованість прав на інтелектуальну власність

Джерело: узагальнено авторами на підставі [3; 4; 15; 16]

Говорячи про бізнес-ангелів, необхідно згадувати також про тих, заради кого існує бізнес-ангельське інвестування, – стартаперів. Під час вивчення характеристики стартапів відразу стає зрозуміло, у чому полягають цінність і необхідність існування бізнес-ангелів та в чому їх вигода (див. табл. 4).

З огляду на наведене можна зробити висновки про те, що неформальне венчурне інвестування може відіграти важливу роль у розвитку інноваційного бізнесу в Україні. Справді, проблема фінансування інноваційних підприємств, які перебувають на ранніх стадіях свого розвитку, стоїть дуже гостро. Водночас очевидно, що для того, щоб потенціал цього ринку реалізувався повною мірою, необхідно розробити ефективні механізми його стимулювання.

Як і ринок венчурного капіталу загалом, неформальне венчурне інвестування в Україні перебуває нині на стадії формування. Однак можна говорити про низку факторів, що сприяють його розвитку, та про проблеми у сфері інноваційного бізнесу (див. табл. 5).

Однак, незважаючи на всі труднощі, недоліки й початкову стадію розвитку бізнес-ангельського інвестування в Україні, у всьому світі цей напрям користується попитом і популярністю. Дослідження, проведені у Великобританії та Фінляндії, показують, що за обсягами інвестицій у малі й середні підприємства бізнес-ангели інвестують принаймні вдвічі більше, ніж інституціональні венчурні фонди, а кількість укладених ними угод у 30–40 разів перевищує кількість проєктів, що фінансуються венчурними фондами. Тільки в одній Великобританії понад 18 тис. бізнес-ангелів щорічно вкладають близько 500 млн фунтів (750 млн дол.) у 3,5 тис. компаній. За своєю суттю бізнес-ангели – це тіньовий сектор венчурного капіталу. Саме тому обсяги неформального інвестування перевищують обсяги інвестицій офіційного сектора.

Так, європейська асоціація бізнес-ангелів European Business Angel Network (EBAN) опублікувала масштабне дослідження ринку неформальних інвестицій у регіоні. Загалом його обсяг оцінюється у 8,6 млрд євро, з яких 6,1 млрд євро – гро-

ші бізнес-ангелів [15]. Якщо ж оцінювати обсяги інвестицій у країнах, у цьому рейтингу лідирують Великобританія, Іспанія, Німеччина, Франція. Україна до рейтингу, на жаль, взагалі не потрапила. Це можна пояснити майже повною відсутністю неформального інвестування в країні та відсутністю збору інформації із цієї теми. Тобто точних даних про обсяги ангельського інвестування в Україні поки що немає, переважно через відсутність організованого співтовариства, взаємної комунікації та відкритих даних про угоди. Більшість приватних інвесторів залишаються в тіні, багато з них навіть не здогадуються, що займаються такими інвестиціями [15].

Так, на сьогодні офіційно відомі декілька українських об'єднань бізнес-ангелів, платформ та майданчиків для приватного інвестування (див. табл. 6). Однак для такої країни, як Україна, це катастрофічно мало, що зовсім не сприяє розвитку інноваційної діяльності. Звичайно, бізнес-ангели в Україні є, проте даних щодо них немає ні з боку самих інвесторів, ні з боку держави.

Відомий лише загальний портрет українського приватного інвестора. Це колишні підприємці, які мають великий досвід підприємницької діяльності. У них сучасний погляд на життя, широкий кругозір, вони відкриті для всього нового, готові ділитися досвідом, часто їздять за кордон. Українські бізнес-ангели прийшли з телеком-бізнесу, аутсорингових та аграрних компаній, ІТ-бізнесу тощо. Середній чек одного ангела в угоді складає близько 20–60 тис. дол., що навіть трохи вище загальноєвропейської й американської практики (бізнес-ангел у Європі інвестує близько 20 тис. євро, а в Америці – 25 тис. дол.). Кожний третій український ангел вклав у технологічні компанії до 0,5 млн дол. за час своєї інвестиційної діяльності [2].

Багато експертів погоджуються, що у світі тільки близько 10% «ангельських» інвестицій відомі, інші ж залишаються в тіні. У цьому аспекті Україна виходить не просто в нуль – вона виходить у мінус! Загалом не дивно, що одиниці українських стартапів доживають до серйозного інвестиційного раунду. У всіх країнах



із розвиненою венчурної системою була підтримка держави. Україна в цьому сенсі є унікальною державою, адже венчурний бізнес розвивався в ній якщо не всупереч, то самостійно, завдяки самим учасникам галузі. При цьому низка європейських країн (Естонія, Латвія, Литва, Польща) на державному рівні запускають спеціальні програми на сотні мільйонів євро за залучення з України найкращих фахівців, інноваційних підприємців. Цю конкуренцію Україна не витримує, оскільки держава не підтримує стартаперів та інвесторів, у неї немає бажання й спеціальних державних програм у цьому напрямі. Адже в українському законодавстві навіть не визначено правовий статус бізнес-ангела, відсутнє також поняття «неформальне венчурне інвестування» та взагалі «венчурне інвестування», що є першою й найважливішою причиною гальмування розвитку інституту неформального венчурного інвестування.

За своєю суттю та природою діяльність бізнес-ангелів є інвестиційною. Однак у загальних положеннях Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р., який є спеціальним у сфе-

рі інвестиційної діяльності, такий суб'єкт інвестування та сегмент приватного венчурного інвестування не вказуються [12]. Відповідно, слабким є також зв'язок бізнес-ангела із Законом України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 р. та Господарським кодексом України (глава 34, ст. 326). Головна проблема українського законодавства полягає в тому, що лише в загальних рисах і наосліп можна визначити, якими законодавчими актами може регулюватись діяльність бізнес-ангелів.

Основною метою українського законодавства є створення сприятливого інвестиційно-правового клімату для бізнес-ангелів. При цьому ризиковий характер інноваційних проектів, у які вкладаються гроші «ангела», зобов'язує розробити більш гнучкі підходи для мотивування та регулювання діяльності останніх порівняно з іншими інвесторами, які підтримують традиційні види бізнесу, отримання прибутку з яких є більш надійним [12].

Головною тезою під час визначення правового статусу бізнес-ангела в Україні є мінімізація обмежень, інакше навіть найменші перешкоди на його шляху можуть

Таблиця 6

### Українські об'єднання бізнес-ангелів

Назва	Характеристика
Асоціація приватних інвесторів України	Заснована 10 листопада 2006 р. в Києві. Являє собою першу в Україні громадську організацію, що об'єднує приватних інвесторів, які є або готові стати бізнес-ангелами. Єдине об'єднання інвесторів в Україні, яке є повноправним членом EBAN. До EBAN входять більше 60 мереж приватних інвесторів, які об'єднують близько 10 тис. активних інвесторів у 22 країнах Європи [1]
Українська асоціація венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA)	З'явилася влітку 2014 р. Крім залучення інвесторів в Україну, UVCA займається інтеграцією української венчурної системи у світову. Допомогає українським інвесторам виходити на міжнародний ринок, а закордонним – заходити в Україну. Зараз до UVCA входять майже всі представлені в Україні організації, зайняті високоризиковими інвестиціями в технологічному бізнесі. Серед учасників є, наприклад, агентство уряду США USAID, фонди WannaBiz, ЄБРР, Digital Future, Horizon Capital, SMRK VC Fund, Intel Capital тощо (всього 41 організація). Так, наприклад, згідно з даними UVCA, обсяг приватних і венчурних інвестицій в українські компанії в 2015 р. склав 132 млн дол., що більше ніж утричі перевищує аналогічний показник 2014 р. [16; 5]
Українське об'єднання бізнес-ангелів UAngel	З'явилося у червні 2014 р. Тоді тільки 10 людей підтвердили свою участь (деякі з них були ініціаторами створення клубу). Сьогодні в UAngel 24 члени, серед яких – як приватні інвестори, так і представники інвестиційних підрозділів компаній або об'єднань інвесторів. Імен у UAngel не називають, оскільки не всі ангели прагнуть до публічності. За останні 2 роки члени UAngel вклали гроші у 87 проектів загалом на суму 7 млн дол. [16]
Клуб приватних інвесторів «STARTUP.UA»	Був заснований у січні 2009 р., спеціалізується на наданні повного спектра інвестиційно-банківських послуг. Зарекомендував себе як надійний партнер для більш ніж 200 приватних інвесторів – представників бізнес-еліти України. За час роботи залучено понад 7 млн дол. в різні сектори економіки України, серед яких – виробництво органічних продуктів харчування, альтернативна енергетика (виробництво біопалива), автоіндустрія, IT тощо [13]

Джерело: узагальнено авторами на підставі [1; 5; 13; 16; 19]

призвести до відсутності в нього подальшого бажання інвестувати власні кошти в інноваційні технології, і лише правова захищеність «ангельського» статусу, зацікавленість держави в підтримці приватного інвестування буде стимулом для інвесторів.

Якщо орієнтуватись на основні законодавчі акти (наприклад, Закон України «Про інноваційну діяльність», Закон України «Про інвестиційну діяльність», Закон України «Про режим іноземного інвестування»), можна припустити, що бізнес-ангелами можуть стати як фізичні, так і юридичні особи. Вважаємо, що варто в правовому полі розмежувати бізнес-ангелів, прописуючи умови та процес інвестування окремо для фізичних і юридичних осіб.

Якщо ми говоримо про бізнес-ангелів як про фізичних осіб, то варто зазначити, що законодавчо не встановлюються спеціальні вимоги до такої категорії інвесторів. За Законом України «Про режим іноземного інвестування» взагалі досить бути дієздатним. Для того щоб стимулювати бізнес-ангела (як фізичну особу) інвестувати, варто дати йому свободу дій:

- вільно вибирати об'єкт та умови інвестування, отримання прибутку;
- право вибору статусу підприємця з усіма наслідками, що постають із цього, або відмови від нього (тобто статус підприємця не є обов'язковим, що у свою чергу приводить до звільнення від подання декларації про доходи, від сплати податків і пенсійних внесків);
- гарантії з боку держави щодо стабільності умов інвестування, дотримання прав і законних інтересів.

Таким чином, регулювання інвестиційної діяльності бізнес-ангелів (як фізичних осіб) має являти собою мінімізацію часових і фінансових витрат для бізнес-ангела, а також збільшення привабливості вкладення власних коштів в інноваційні проекти.

У межах правового статусу бізнес-ангела як юридичної особи виникає багато аспектів, що потребують вивчення й аналізу та на які українське законодавство повинне дати відповіді:

- обов'язкове чи необов'язкове закріплення установчими документами можли-

вості інвестувати в інноваційні проекти, якщо це не є основною діяльністю бізнес-ангела;

- чи може взагалі бізнес-ангел як юридична особа, яка не спеціалізується на інвестиційній діяльності, фінансувати інноваційні проекти;

– чи можливе звільнення бізнес-ангела (як юридичної особи) від оподаткування або надання податкових пільг у процесі інвестування;

– чи може діяльність бізнес-ангела бути систематичною або ж обов'язково повинна бути одноразовою.

Варто зазначити, що українське законодавство не вимагає від юридичної особи інвестиційної спеціалізації діяльності, що є важливим для бізнес-ангела, інакше природа бізнес-ангелів нівелювалася б та мали б місце тільки фонди венчурного інвестування. Однак існують деякі законодавчі обмеження для бізнес-ангелів (як для юридичної особи), що пов'язані з методами інвестування. У 80% бізнес-ангел інвестує власні кошти шляхом блокуючого або контрольного пакета акцій в обмін на отримання в майбутньому прибутку шляхом продажу його частки в капіталі. У 20% може проводитись інвестування у формі лізингу (ст. 292 Господарського кодексу України), де потрібний статус суб'єкта господарювання, і позики (Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р.), що, згідно з українським законодавством, є фінансовою послугою. При цьому і лізинг, і позики пов'язані з отриманням прибутку та характеризують діяльність бізнес-ангела як інвестиційну.

Однак, визначаючи бізнес-ангельську інвестицію як фінансову послугу та вимагаючи статусу суб'єкта господарювання, згідно з Господарським кодексом України та Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», ми піддаємо таку інвестиційну діяльність спеціальному регулюванню й підвищеному контролю з боку держави, що відштовхує інвесторів, які займаються різною господарською діяльністю, а інвестиційна діяльність не є для них основною; це обмежує коло потенційних бізнес-анге-

## Завдання державного регулювання сфери приватного інвестування

Завдання	Роз'яснення	Приклад
Спростити реєстрацію підприємств	Максимально спрощені процедури реєстрації компаній – життєво важлива умова для бурхливого розвитку стартап-руху, яка дає можливість швидко створювати підприємства, що працюють	Естонія однією з перших запровадила систему електронного уряду, де зареєструвати свою фірму можна за декілька хвилин онлайн, зробивши декілька клацань мишею
Розвивати інфраструктуру та залучати інвестиції	Молоді розробники знають, як змусити технології працювати. Далеко не завжди в них є місце, де можна зайнятися втіленням своїх ідей, і гроші на їх реалізацію. Для цього необхідно створювати спеціальні умови для роботи стартаперів на кшталт коворкінг або лабораторій. Окремим моментом можна назвати створення різних бізнес-ангельських мереж, організацій, форумів, спілок та асоціацій, що дало б змогу об'єднати в одну систему бізнес-ангелів і стартаперів. Платформою для об'єднання може стати держава, яка може бути як творцем таких об'єднань, так і учасником. Такі майданчики можуть бути як онлайн, так і офлайн, на них можна проводити різні іміджеві заходи, конференції, семінари, тренінги, інтернет-проекти, створювати реєстри й бази даних для інвесторів і стартаперів, забезпечуючи їх більш швидкою взаємодією	Найкраще, коли бізнес і держава діють спільно, як це відбувається в США. Коворкінги, акселератори, інкубатори, технопарки – це все можна знайти навіть у невеликих містах. Широка мережа бізнес-ангелів є однією із запорок втілення великої кількості стартапів. Фінансову підтримку від венчурних інвесторів знаходить 1 із 400 американських проектів, тоді як від бізнес-ангелів – 1 із 40. Є також державні гранти
Спростити оподаткування для стартап-бізнесу та фінансово стимулювати	Перші два роки життя – найбільш складні для стартапу. Держава в цей період повинна стримати свої «апетити» та зробити максимально низькими податки для підприємців-початківців. Це можна здійснити двома шляхами: вирішити проблему на законодавчому рівні або створити спеціальні зони, учасники яких отримують фіскальні преференції. Також необхідні використання державних гарантій під кредити й інвестиції для малих фірм, заснованих на технологіях, та стимулювання підприємців-інвесторів для виходу з тіньового сектора економіки шляхом повної або часткової амністії капіталу	Відмінний приклад – Парк високих технологій у Білорусі. Його учасники вже більше 10 років платять зменшені податки на прибуток, відсутній ПДВ, є митні пільги для ввезення обладнання. Особливою відзнакою парку є те, що це не переобладнана будівля, а віртуальний простір. Ця особливість поширює правовий режим парку на всю територію країни для кожного учасника програми
Створити державні організації та програми	Держава зобов'язана не тільки на словах підтримувати розробників. Важливу роль відіграють державні програми й організації, спрямовані на фінансування бізнесу, упродовження технологій і консультації підприємців-початківців. Також актуальним буде створення гібридних фондів та організацій, де присутній державний капітал, проте є певна частка капіталу, що надається приватним сектором. Такий захід державної політики особливо актуальний для підтримки технологічного бізнесу на «посівній» і «стартовій» стадіях	Так, польський уряд не шкодує грошей на свою програму Startin Poland, виділивши на неї вже понад 600 млн євро. Головне завдання програми – налагодити контакти між наукою та бізнесом. До речі, це те, чого не вистачає кожній із галузей української економіки, де на інновації дивляться з недовірою. Трапляється, що ідея в розробника з'явилась, а що з нею робити, він не знає. Рішення придумали в Канаді. Там створили центри підтримки малого бізнесу, де зможуть пояснити все: від перших кроків до того, як керувати величезною корпорацією
Змінити візову політику	Коли країна створює всі умови, щоб стартапери відчували себе комфортно, можна робити наступний крок – відкривати двері закордонним розробникам, спрощуючи отримання виду на проживання для деяких фахівців	Уже давно так роблять у Канаді. Єдина умова для отримання стартап-візи – гарантія інвестицій із канадських венчурних фондів або від бізнес-ангелів на певну суму. Такий підхід приваблює в країну тільки висококласні проекти, відсіваючи посередні й неприбуткові. Тим же шляхом пішла Литва, прийнявши поправки до закону про стартап-візи. Тепер автор ідеї та засновник компанії може отримати вид на проживання в цій країні без будь-яких додаткових зобов'язань

Джерело: узагальнено авторами на підставі [4; 7; 16]



лів вимогами, що висуваються до суб'єктів, які займаються фінансовими послугами, з огляду на те, що юридичній особі, яка займається фінансовою діяльністю, необхідно мати статус фінансової установи.

Якщо бізнес-ангельське інвестування має також системний характер (незалежно від того, фізична чи юридична особа інвестує), така діяльність потребує вивчення, аналізу й моніторингу, а надмірне її регулювання буде непослідовним кроком із боку держави. Варто розуміти, що інвестиції бізнес-ангелів (як юридичних, так і фізичних осіб) є проявом ініціативи, бажанням вкласти гроші в інноваційний проект, а тому надмірне, небажане регулювання цієї діяльності або відсутність взагалі державного захисту відштовхне цих інвесторів, що є небажаним за їх мізерної кількості. Проблеми розвитку бізнес-ангельського інвестування стоять гостро, адже такий спосіб вкладання інвестицій є найбільш застосовним для фінансування ідей окремих винахідників, які навіть не є підприємцями, або для невеликих інноваційних підприємств чи новостворених господарських товариств.

Основною метою українського законодавця має стати створення чітко регламентованих, спрощених і стимулюючих умов діяльності бізнес-ангелів в Україні з метою їх подальшого ефективного залучення в інноваційну сферу. Деякі проекти часто потребують незначної інвестиції, проте бізнес-ангели в умовах відсутності належного правового регулювання та складної економіко-політичної ситуації в Україні бажають залишитись осторонь ризику втратити власні гроші [12].

Отже, ефективне інвестування бізнес-ангелами інноваційних проектів в Україні стане можливим за поєднання деяких факторів:

- наявність потенційно прибуткового інноваційного проекту;
- закріплення на законодавчому рівні правового статусу бізнес-ангелів, визначення в інвестиційному законодавстві поняття «приватне інвестування», здійснення регламентації діяльності в цьому секторі інвестування;
- визначення та надання бізнес-ангелам у межах законодавства прав, обов'яз-

ків, гарантій захисту, встановлення пільг і низки заохочень в інвестиційній діяльності;

- обговорення та співпраця держави в правових питаннях інвестиційної діяльності з некомерційними організаціями, асоціаціями, установами, які займаються питаннями приватного інвестування та допомогою бізнес-ангелам і стартапам.

Окремо варто сказати про те, що відсутність правового статусу бізнес-ангелів веде до виникнення багатьох актуальних юридичних питань, які виходять за межі інвестиційної діяльності, проте пов'язані з нею та потребують негайного вирішення, а саме:

- захист від незаконних дій правоохоронних органів;
- введення мораторію на вилучення техніки й документів у стартапів та інноваційних підприємств;
- удосконалення законодавства щодо захисту інтелектуальної власності.

Однак визначення правового статусу бізнес-ангелів та зняття з них правових обмежень – це лише перший крок. Втручання держави в розвиток сфери приватного інвестування повинне мати вигляд «оксамитового» державного регулювання, де головні принципи – це м'якість і гнучкість, а також являти собою цілу програму послідовних завдань (див. табл. 7).

**Висновки і пропозиції.** Світовий досвід доводить найвищу ефективність і надійність тієї інвестиційної стратегії, яка основним джерелом інвестицій визнає вітчизняний капітал, у тому числі той, що перебуває за кордоном. Тому першочергове завдання України – створення умов для використання внутрішніх джерел фінансування потреб господарського комплексу країни, об'єднання фінансової сфери зі сферою реальної економіки.

Спираючись на викладений матеріал, можна сказати, що форми більш активної державної підтримки неформального венчурного інвестування повинні бути засновані на таких технологіях:

- 1) співробітництві держави та бізнесу шляхом створення різних форм організацій для допомоги бізнес-ангелам, що дало б змогу вирішувати такі питання:

– розвитку інформаційного середовища для взаємодії малих фірм з інвесторами, щоб знаходити один одного;

– стимулювання коопераційних зв'язків між малими й великими підприємствами;

– підтримки державою експертизи інноваційних проектів і розвитку консультативних послуг для малих підприємств науково-технічної сфери, що могло б збільшити кількість проектів, які відповідають вимогам венчурних інвесторів;

2) фінансових стимулах для інвесторів у формі податкових пільг, у формі державних гарантій під кредити й інвестиції для малих фірм, заснованих на технологіях, а також у формі стимулювання підприємців-інвесторів для виходу з тіньового сектора економіки шляхом повної чи часткової амністії капіталу;

3) створенні правової основи для неформального венчурного інвестування, визначенні правового статусу для бізнес-ангелів (закріплення на законодавчому рівні правового статусу бізнес-ангелів, визначення їхніх прав, обов'язків та гарантій діяльності, встановлення пільг і низки заохочень інвестиційної діяльності).

### Список використаної літератури:

1. Асоціація приватних інвесторів України. URL: <https://www.uaban.org>.
2. Бизнес-ангелы в Украине дают больше денег, чем в Америке. URL: <http://biz.liga.net/all/it/novosti/3441339-biznes-angely-v-ukraine-dayut-bolshe-deneg-chem-v-amerike.htm>.
3. Бизнес-ангелы и венчурный капитал. URL: <http://ewtgroup.de/international/funding-projects/technology-funding/venture-capital>.
4. Битва за мозги. Как страны охотятся за инноваторами. URL: [http://www.epravda.com.ua/rus/columns/2016/07/29/600596/view\\_print/](http://www.epravda.com.ua/rus/columns/2016/07/29/600596/view_print/).
5. В Украине пересчитали инвесторов в стартапы. URL: <http://ubr.ua/market/startup-time/v-ukraine-pereschitali-investorov-v-startapy-3839198>.
6. Господарський кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
7. Государственная политика в неформальном инвестировании. URL: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number3/page01.htm>.
8. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
9. Про інноваційну діяльність: Закон України від 4 липня 2002 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.
10. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19 березня 1996 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>.
11. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
12. Колеснік В. Проблеми правового регулювання діяльності бізнес-ангелів. Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди. Серія «Право». – 2011. – Вип.16. С. 164–169. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpkhnpu\\_pravo\\_2011\\_16\\_28](http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpkhnpu_pravo_2011_16_28).
13. Клуб частных инвесторов «Startup.ua». URL: <http://www.finatica.com/companies/startup>.
14. Національний банк України. Огляд банківського сектору. Випуск 4 (серпень 2017 р.). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=53734970>.
15. Неформальный рынок венчурного капитала. URL: <https://www.uaban.org/art-011106.html>.
16. Афанасьєва О. UVCA: Україна поки програє битви за мізки, але ще може виграти всю війну. URL: <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/12/15/614461/>.
17. Точка погляду: заощадження. URL: <http://pravdatut.lviv.ua/programs/tochka-poglyadu/zaoshhadzhennya-01-05-2017>.
18. Украина вошла в ТОП стран по уровню теневой экономики: что делать и что нужно знать украинцам. URL: <https://www.segodnya.ua/economics/enews/ukraina-voshla-v-top-stran-po-urovnyu-tenevoy-ekonomiki-cto-delat-i-cto-nuzhno-znat-ukraincam--1035063.html>.
19. Українське об'єднання бізнес-ангелів Uangel. URL: <http://uangel.com.ua>.

---

**Покатаев П. С., Сорочишина Н. А. Государственное регулирование неформального сектора инвестиционного механизма инновационной деятельности**

*Статья посвящена вопросам неформального венчурного инвестирования и его представителям – бизнес-ангелам. Проанализировано современное состояние данной системы инвестирования в Украине, его характерные особенности. Выявлена и обоснована необходимость разработки и использования движения бизнес-ангелов в инвестиционном механизме. На основе проведенного исследования предложен ряд мероприятий по государственному регулированию неформальной венчурной инвестиционной деятельности.*

**Ключевые слова:** неформальное венчурное инвестирование, бизнес-ангелы, стартапы, инновационное предпринимательство.

**Pokatayev P., Sorochyshyna N. State regulation of the informal sector of the investment mechanism of innovative activity**

*The article is devoted to informal venture capital investments and representatives of business angels. Analyzes the current state of the system investment Ukraine, its characteristic features. Identified and justified the need to develop and use the movement of business angels in the investment mechanism. On the basis of the conducted research suggests a number of measures on state regulation informal venture capital investment activity.*

**Key words:** informal venture capital, business angels, startups, innovative entrepreneurship.