Дмитриченко Л.І.,
доктор економічних наук,
професор кафедри економічної теорії
Донецького національного університету

Кутрань К.В.,
аспірант кафедри економічної теорії
Донецького національного університету

ДЕРЖАВНІ МЕХАНІЗМИ СПРИЯННЯ ВЕНЧУРНОМУ ПІДПРИЄМНИЦТВУ У СФЕРІ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Розглянуто принципи й особливості державної підтримки венчурного інвестування у провідних зарубіжних країнах, а також законодавчу базу, що регулює венчурне інвестування в Україні. Викладено недоліки державної підтримки венчурного підприємництва у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності, запропоновано заходи, спрямовані на поліпшення ситуації.

The authors analyze the principles and peculiarities of venture investing state assistance in the leading foreign countries, as well as legislative base, regulating the venture investment in Ukraine. Additionally drawbacks of the modern venture business state assistance in the investment and innovation activity sphere are shown as well as the measures directed at improving the current situation are suggested.

Ключові слова: венчурне фінансування, державна підтримка, державні інвестиції, законодавчі обмеження, українське законодавство, податкові пільги.

Розвиток інноваційно-інвестиційних процесів у світі відбувається переважно за рахунок венчурного підприємництва. Роль держави полягає в основному в непрямій підтримці (податкові пільги, спрощене оподаткування та ліцензування у сфері підприємницької діяльності).

Сьогодні в Україні ефективність державних засобів сприяння розвитку венчурного підприємництва, насамперед в інвестиційно-інноваційній сфері, є недостатньою. Це зумовлює актуалізацію проблеми визначення механізмів стимулювання венчурного підприємництва в інвестиційно-інноваційній діяльності, вжиття адекватних заходів, спрямованих на посилення зацікавленості вітчизняного бізнесу в розвитку інноваційної складової економіки.

Проблеми розвитку венчурного інвестування у країнах із трансформаційною економікою вивчають такі науковці, як М. Долішня, Н. Дороніна, А. Каржаув, А. Пересада, О. Петрук, Л. Федулова, А. Фоломйов[1] та ін. Разом із тим державний механізм сприяння венчурному підприємництву, визнаний одним із пріоритетних

[1] *Долішня М.М.* Удосконалення механізмів управління розвитком венчурного бізнесу в Україні: Дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Ін-т регіональних дослідж. НАН України. — Л., 2005. — 214 с.; *Доронина Н., Семилютина Н.* Государство и регулирование инвестиций. — М.: ООО "Городець-издат", 2003. — 272 с.; *Каржаув А., Фоломьёв А.* Национальная система венчурного финансирования. — М.: ЗАО "Изд-во "Экономика", 2005. — 239 с.; *Пересада А.А.* Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.; *Петрук О.М., Мошенський С.З.* Теорія та практика венчурного фінансування. — Житомир: ЖДТУ; Рута, 2008. — 248 с.; Корпоративні структури в національній

© Дмитриченко Л.І., Кутрань К.В., 2011

напрямів державної інноваційної політики та необхідною умовою активізації інноваційної діяльності й підвищення конкурентоспроможності національної промисловості, потребує подальших досліджень.

Метою статті є аналіз специфіки венчурного підприємництва й досвіду його запровадження у провідних зарубіжних країнах, визначення найприйнятніших державних механізмів стимулювання цієї діяльності, а також низки заходів, спрямованих на реалізацію запропонованих механізмів у економіці України.

У загальноприйнятому розумінні під венчурним підприємством або компанією (англ. *venture* — ризикувати або спекулювати) розуміють невеликі наукові дослідно-конструкторські підприємства (фірми) або спеціалізовані підрозділи великих корпорацій, з участю яких реалізуються нові проекти, розробки ноу-хау з метою одержання прибутку[2]. Основою венчурного підприємництва є венчурне інвестування — важлива форма фінансування інноваційних проектів, що не лише стимулює інноваційні процеси на окремо взятому підприємстві, а й позитивно впливає на ринок інновацій загалом: сприяє підвищенню рівня конкуренції, стимулює до зростання професіоналізму персоналу й підвищення наукового та виробничо-технічного рівня[3].

Венчурне інвестування, у свою чергу, базується на використанні венчурного капіталу. Американські економісти Ж.У. Фенн, Н. Лайанг, С. Пауз, П. Джонсон — перші ідеологи запровадження цього різновиду інвестування, визначили венчурний капітал, як "фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал зростання на стадії їх створення й реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою й високим ступенем залучення до процесу прийняття рішень"[4]. Таким чином, венчурний капітал є інвестиціями у венчурні, або "ризиковані", проекти освоєння нових технологій чи продукції. Сучасні дослідники справедливо зазначають, що венчурний капітал є одним із найдавніших видів капіталу й одночасно самим багатообіцяючим для забезпечення економічного зростання[5].

Венчурний капітал із його розподілом ризику може стати одним із ефективних методів залучення капіталу для економічного розвитку країни[6]. Венчурне підприємництво є важливою складовою економіки України й розвивається шляхом застосування принципів венчурного фінансування на підставі венчурного капіталу.

інноваційній системі України / Л.І. Федулова, В.Л. Отецький, Ю.В. Гончаров та ін.; під ред. Л.І. Федулової. — К.: УкрІНТЕІ, 2007. — 812 с.; *Фоломьёв А.Н., Нойберт М.* Венчурный капитал. — СПб: Наука, 1999. — 142 с.

[2] *Дяків Р.* Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера. — К.: Міжнародна економічна фундація, 2002. — С. 99.

[3] *Шотік Т.М.* Венчурне підприємництво як складова інноваційної інфраструктури // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Логістика. — 2008. — № 633. — С. 805—814.

[4] *Пересада А.А.* Зазнач. праця. — С. 170.

[5] *Там само.*

[6] Проект Закону України "Про венчурну діяльність в інноваційній сфері" № 1082: [Електр. ресурс]. — http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=30849.

Венчурне підприємництво являє собою певний механізм, що допомагає реалізувати, впровадити у виробництво новітні розробки, досягнення науково-технічного прогресу. Венчурне підприємництво — це така діяльність в інноваційній сфері, яка спрямовується на реалізацію ризикових проектів (створення і впровадження у виробництво нових технологій, товарів, послуг) і просування їх на ринок для отримання прибутку як винагороди за ризик. Складовими венчурного підприємництва є інвестор і підприємство, що створює специфічний продукт — інновацію[7].

Ідеологія використання венчурного капіталу передбачає управління ним із боку приватного бізнесу. Тому у світі останніми роками державна підтримка венчурного бізнесу розвивається за такими напрямами:

— посилення прямої участі держави у розвитку й фінансуванні венчурного бізнесу, особливо у країнах, які на початку 1990-х років помітно відставали від країн-лідерів — Німеччини, Ізраїля, Фінляндії;

— створення інфраструктури для стимулювання розвитку венчурного фінансування за рахунок держави.

Така роль держави у венчурній індустрії підкріплюється світовим досвідом, який доводить, що в жодній державі світу венчурне підприємництво не здатне досягти високого рівня розвитку виключно ринковими методами. У кожному конкретному випадку потрібне пряме або непряме втручання держави. При цьому чим пізніше країна починає рухатися в цьому напрямі, тим більших зусиль вимушені докладати органи влади для досягнення цілей[8]. Так, найактивніше розвивається й ефективно впливає на ринкову економіку венчурне підприємництво там, де держава вже створила або продовжує створювати основоположні ринкові умови. Серед них — рівень зайнятості робочої сили, наявність і розробленість природних ресурсів, розвинена виробнича інфраструктура й економічна політика. Макроекономічна нестабільність, зокрема інфляція або інфляційні очікування, а також викликані політичними причинами перешкоди на споживчих, посередницьких ринках, ринках капіталу й робочої сили призводять до явної стриманості інвесторів, тобто розвиток процесів формування ринків венчурного капіталу безпосередньо пов'язаний із активною роллю держави[9].

Потрібно зазначити, що у світі вже склалася певна ідеологія державного регулювання венчурних інвестицій і створено низку механізмів щодо її втілення. Зазвичай держава є ініціатором зміни норм, що встановилися у суспільстві, з огляду на його інтереси. До того часу, як було усвідомлено доцільність розвитку венчурної індустрії та створено систему інститутів, що знижують рівень ризику венчурних

---

[7] *Микитюк О.П.* Особливості венчурного фінансування в Україні // Фінанси України. — 2005. — № 8. — С. 83—90.

[8] *Нехорошева Л.Н., Егоров С.А.* Модели государственного регулирования развития венчурной деятельности: мировой опыт и проблемы стран СНГ / Проблеми та перспективи інноваційного розвитку економіки: Матеріали XI міжнар. наук.-практ. конф. та Першого інноваційного форуму держав — учасниць СНД, Алушта, 10—16 верес. 2006 р. — 2006: [Електр. ресурс]. — http://iee.org.ua/files/alushta/32-nehorosheva-modeli_gos.pdf.

[9] *Фоломьёв А.Н., Нойберт М.* Зазнач. праця. — С. 113.

інвестицій, доцільною нормою вважалося обмеження кола інвесторів венчурних фондів. Так, участь у капіталі венчурних фондів було законодавчо обмежено для пенсійних фондів і страхових компаній. Обмеження ґрунтувалися на міркуваннях захисту від невдач інвестиційних проектів структур, що виконують особливу функцію у соціумі[10].

Сьогодні заходи державної політики щодо стимулювання венчурних інвестицій здійснюються за трьома основними напрямами[11]:

1) пряме надання капіталу венчурним фондам та їх інвесторам, малим венчурним фірмам у формі прямих інвестицій або кредитів під пільгові низькі проценти;

2) надання фінансових пільг венчурним фондам та їх інвесторам, малим венчурним фірмам у формі державних гарантій за кредитами, звільнення від оподаткування або застосування пільгових податкових режимів;

3) зміни норм, що визначають коло й межу припустимого внеску інвесторів венчурних фондів (наприклад, у разі вирішення питання щодо участі у венчурних фондах пенсійних і страхових компаній).

Прямі державні інвестиції як засіб підтримки венчурних інвестицій застосовуються переважно або на ранніх стадіях становлення інституту венчурних інвестицій у середовищі країни, або щодо початкових стадій становлення окремих венчурних фондів і венчурних компаній, які відчувають об'єктивні труднощі із залученням коштів із приватних джерел.

Державні позики, що здійснюються в межах відповідних програм, надають можливість венчурним компаніям за прийнятних умов отримати необхідні ресурси. Зокрема, серед принципово важливих переваг державних позик для високоризикованих інноваційних копаній є: пільгова ставка процента; можливість подовження строку повернення суми позики; звільнення позичальника від обов'язків її повернення, якщо реалізований проект зазнав фіаско. Так, серед фінансових пільг донорам і акцепторам венчурного капіталу особливе місце займають податкові пільги, що вивільнюють додаткові ресурси розвитку компаній. Поряд із суто податковими пільгами використовуються також гарантійні схеми, які штучно знижують рівень ризику і, таким чином, сприяють припливу приватних інвестицій у венчурний бізнес.

Останнім часом у практиці державного регулювання венчурного підприємництва в інвестиційно-інноваційній сфері використовується нова форма залучення ринкових агентів до венчурних інвестицій — гарантування акціонерного капіталу. Заходи щодо державного гарантування акціонерного капіталу сприяють зниженню рівня ризику венчурних інвестицій, а отже, надають можливість значно пом'якшити вимоги венчурних фірм до очікуваного рівня приросту активів компаній — акцепторів інвестицій.

На жаль, позитивний зарубіжний досвід державного сприяння розвитку венчурного бізнесу в сучасній вітчизняній практиці прийняття державно-управлінських

[10] Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / Л.І. Федулова, В.Л. Отецький, Ю.В. Гончаров та ін.; під ред. Л.І. Федулової. — К.: УкрІНТЕІ, 2007. — С. 594.

[11] *Каржаув А., Фоломьёв А.* Зазнач. праця. — С. 177.

рішень не застосовується в повному обсязі. В Україні класичні з точки зору їхньої природи й функцій інвестиційні фонди почали створюватися після прийняття у 2001 році Закону "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)"[12]. Відносини у сфері венчурного підприємництва регулюються також законами України "Про інвестиційну діяльність", "Про інноваційну діяльність", "Про наукову і науково-технічну діяльність"[13]. У 2008 році уряд прийняв постанову "Про затвердження Державної цільової економічної програми "Створення в Україні інноваційної інфраструктури" на 2009—2013 роки"[14], що регламентує розвиток інноваційної інфраструктури. Державне агентство України з інвестицій та інновацій розробило законопроект "Про венчурні фонди інноваційного розвитку", який дасть змогу забезпечити створення в Україні низки спеціалізованих венчурних інноваційних фондів і венчурних інноваційних компаній, залучити додаткові інвестиції у наукову сферу.

Сучасне українське законодавство розглядає венчурний фонд як недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску й активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційний системі. Єдиним обмеженням у діяльності венчурів є вимога до засновників: паями такого фонду не можуть володіти фізичні особи. Зауважимо, що відповідно до змін, внесених до Закону України "Про інститути спільного інвестування", з 2010 року приватним інвесторам дозволено вкладати кошти у венчурні фонди за умови, що розмір вкладу дорівнює або перевищує 1500 мінімальних зарплат (на сьогодні — приблизно 1 млн грн).

Із практики застосування термінів, слів і словосполучень у вітчизняній юриспруденції: венчурні підприємства — це підприємства, які здійснюють наукові дослідження, інженерні розробки, упроваджують нововведення, зокрема на замовлення великих фірм за державними субконтрактами. До них долучається широкий спектр підприємств, які здійснюють маркетинг, рекламу й надають консультативні послуги, допомагають у фінансуванні (фірми венчурного капіталу).

На сьогодні в Україні функціонують декілька венчурних фондів, засновниками яких у більшості випадків є іноземні інвестори, зареєстровані в офшорних зонах, — понад 400 венчурних інститутів спільного інвестування (ICI). Слід зазначити, що в нашій країні розподіл інвестицій венчурних фондів за галузями не є

[12] Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 № 2299-III // ВВР. — 2001. — № 21. — Ст. 103.

[13] Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII // ВВР. — 1991. — № 47. — Ст. 646; Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 № 40-IV // ВВР. — 2002. — № 36. — Ст. 266; Про наукову і науково-технічну діяльність: Закон України від 13.12.1991 № 1977-XII // ВВР. — 1992. — № 12. — Ст. 165.

[14] Про затвердження Державної цільової економічної програми "Створення в Україні інноваційної інфраструктури" на 2009—2013 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 14.05.2008 № 447 // Офіційний вісник України. — 2008. — № 36. — Ст. 40.

традиційним. Так, якщо у світовій практиці венчурний капітал спрямовується на підтримку новаторських проектів, то переважна частина активів венчурних фондів в Україні сконцентрована у традиційній економіці. Левову частку становлять інвестиції у сфері нерухомості й будівництва. Пріоритетні галузі для інвестування венчурними фондами — це переробка сільськогосподарської продукції, виробництво й переробка продуктів харчування, виготовлення запасних частин для автомобілів, виробництво упаковки й будівельних матеріалів. Основною причиною такого стану є те, що справжньою метою їх створення було не фінансування інноваційних проектів, а реалізація тих чи інших схем управління власністю й мінімізація податків власників капіталу шляхом використання податкових переваг, наданих ІСІ українським законодавством.

Слід зазначити, що нині державне регулювання венчурного підприємництва обмежується лише контролем процедур створення венчурних фондів і отримання звітності про їхню діяльність. При цьому така звітність часто має формальний характер, що не дає змоги уповноваженим органам відстежувати результати й належним чином впливати на діяльність відповідних підприємницьких структур.

На думку деяких венчурних інвесторів, в Україні взагалі немає справжнього ринку венчурних інвестицій, тому говорити про його обсяги поки передчасно. Утім, є невдалий досвід створення Державного інноваційного фонду, згодом — Державної інноваційної компанії. Українського Стенфордського університету, спеціалізованої бізнес-інкубаційної інфраструктури також немає[15].

Отже, в Україні, з одного боку, відсутній попит на інвестиційні технологічні проекти, з другого — мало хто намагається розробляти такі проекти. Проблема саме й полягає в тому, що у країні практично немає справжніх венчурних компаній, готових до інвестування коштів на початковій стадії проекту (*seed stage*). За даними Державного департаменту інтелектуальної власності щороку у країні видається 15—20 тис. патентів, але впроваджується не більше ніж 1 % інновацій. І навіть у секторах економіки, де є незадоволені попит і пропозиція, налагодження відносин між інвесторами й винахідниками відбувається важко, оскільки кожна зі сторін має власне уявлення про свою роль у проекті. Відсутність установлених правил і несумісність поглядів часто не дають змоги налагодити співпрацю[16].

На жаль, переважна більшість українських учених і винахідників, а також молода генерація інженерів настільки неадекватні ринку, що українському капіталісту простіше інвестувати кошти, наприклад, у металургію або торгівлю — сфери, де все просто і зрозуміло[17].

Україні необхідно змінити політику стимулювання інноваційних процесів, адже існуючі схеми регулювання лише погіршують ситуацію. Так, вітчизняне законодавство у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності не погоджено з

[15] *Лобойко С.* На мировом рынке Украина неизвестна как технологическая страна // Власть денег. — 2006. — № 114.

[16] *Бердичівська М.* Шестизначний Серафим // Експерт. — 2009. — № 7 (152).

[17] *Лобойко С.* Зазнач. праця.

фінансовим, тому на практиці не передбачає підтримки чи стимулювання незалежних приватних інвесторів податковими й іншими пільгами. Такі поняття, як інвестиційна угода або вихід інвестора з проекту, не визначено законодавством. Більше того, іноді своїми діями держава надає приватному капіталу ведмежу послугу. Так, намагаючись загальмувати відплив цінної науково-технічної інформації за кордон, парламент ухвалив Закон "Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій"[18], яким установлено проведення державної експертизи інноваційних проектів, створених у державних НДІ і науково-виробничих підприємствах. У результаті розробка заноситься (або не заноситься) до Державного реєстру інноваційних проектів. Водночас технологічним брокерам (особам, які професійно займаються трансфертом технологій) відтепер необхідно проходити державну акредитацію. Отже, замість того, щоб зняти зайві ліцензійні й регуляторні бар'єри, уряд створив ще кілька надбудов у вигляді уповноважених Кабінетом Міністрів органів. Здійснюючи таку політику, держава може взагалі поховати ідею трансферту технологій, як уже була спотворена концепція технопарків і бізнес-інкубаторів.

Дуже обережно також слід підходити до питання податкових пільг. Наприклад, в Україні існує експортний ІТ-сектор, темпи зростання якого сьогодні перебувають на рівні 50—60 % на рік. У 2008 році обсяг експорту ІТ-сектору становив близько 500 млн дол. США, проте ще багато програмістів працюють із західними замовниками без створення юридичної особи й реєстрації. Разом із тим, із точки зору державної статистики, експорту ІТ-продуктів і послуг з України практично немає. Цей сектор працює в "тіні", оскільки українська фіскальна політика розрахована на велику індустрію. На великих підприємствах фонд заробітної плати становить близько 5 % усіх витрат, в ІТ-компаніях — мінімум 80 %. Отже, систему оподаткування цього сектору економіки слід переглянути.

Дослідження зарубіжного досвіду[19] дає змогу зробити висновок, що:

— регулювання здійснюється на базі сукупності економічних функцій держави стосовно тих чи інших економічних інститутів, в основі яких лежать загальні функції держави, зокрема, науково-аналітична, нормативно-правова, регулятивна, координувальна, управлінська, контрольна, розподільна, організаційна, стимулююча, інформаційна, захисна;

— у механізмі впливу держави на розвиток тих чи інших економічних інститутів має бути реалізована вся сукупність загальних економічних функцій у їх конкретній модифікації;

— основне завдання держави у процесі створення й розвитку венчурної системи багато в чому зумовлюється найважливішими напрямами формування національної системи венчурного інвестування.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що венчурне підприємництво є важливою складовою економіки України й розвивається шляхом застосування принципів

[18] Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України від 14.09.2006 № 143-V // ВВР. — 2006. — № 45. — Ст. 434.

[19] Див.: *Каржаув А., Фоломьёв А.* Зазнач. праця. — С. 170.

венчурного фінансування на підставі венчурного капіталу. Разом із тим зрозуміло, що в жодній державі світу венчурна індустрія не здатна досягти високого рівня розвитку виключно ринковими методами, у кожному конкретному випадку потрібне пряме або непряме втручання держави.

На жаль, позитивний зарубіжний досвід державного сприяння розвитку венчурного бізнесу у вітчизняній практиці прийняття державно-управлінських рішень не застосовується в повному обсязі.

Сьогодні в Україні функціонують декілька венчурних фондів, засновниками яких є переважно іноземні інвестори. Левову частку становлять інвестиції у сфері нерухомості й будівництва. Основною причиною такого стану є те, що справжня мета їх створення — не фінансування інноваційних проектів, а реалізація тих чи інших схем управління власністю й мінімізація податків власників капіталу шляхом використання податкових переваг, наданих ІСІ українським законодавством.

Нині державне регулювання венчурного підприємництва обмежується лише контролем процедур створення венчурних фондів і отримання звітності про їхню діяльність. При цьому така звітність часто має формальний характер, що не дає змоги уповноваженим органам відстежувати результати й належним чином впливати на діяльність відповідних підприємницьких структур. Тому головним завданням уряду є зменшення ліцензійних і регуляторних бар'єрів та реформування податкового законодавства у сфері венчурного підприємництва. При цьому акцент має бути зроблено не на створенні нових пільг і вільних економічних зон, а на спрямуванні існуючих пільг саме до інноваційно-інвестиційної сфери.

Таким чином, на даному етапі в Україні необхідно розвивати ринок венчурних інвестицій і венчурних проектів, стимулювати появу вітчизняних венчурних інвесторів та закладати підвалини бізнес-інкубаційної інфраструктури. За основу слід узяти такі напрями підтримки розвитку венчурного підприємництва у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності:

1. Прямі державні інвестиції у венчурні фонди й венчурні компанії.

2. Пільгові кредити в рамках державних програм (пільгова ставка процента, можливість подовження строку повернення кредиту чи звільнення від обов'язку його повернення).

3. Податкові пільги для новостворених венчурних підприємств у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності.

4. Державні гарантії.

Для цього на законодавчому рівні слід розробити програму розвитку венчурного підприємництва в Україні, окресливши не лише завдання, а й виконавців, та запровадити всебічний контроль її виконання.