
ІНВЕСТИЦІЇ

УДК 338.242:[330.137.7:330.322](477)

Є. Є. Зражевець, аспірант**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ
В УКРАЇНІ**

У статті визначена необхідність державного регулювання ринку венчурних інвестицій в Україні. Розглянуті чотири основні сфери державного регулювання та надані практичні рекомендації щодо вдосконалення механізму державного регулювання венчурних інвестицій в Україні.

Ключові слова: венчурні інвестиції, інноваційна діяльність, державне регулювання.

Е. Е. Зражевец, аспирант**ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА
ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНЕ**

В статье определена необходимость государственного регулирования рынка венчурных инвестиций в Украине. Рассмотрены четыре основные сферы государственного регулирования и предложены практические рекомендации по усовершенствованию механизма государственного регулирования венчурных инвестиций в Украине.

Ключевые слова: венчурные инвестиции, инновационная деятельность, государственное регулирование.

Ye. Ye. Zrazhevets, postgraduate student**STATE REGULATION OF MARKET
OF VENTURE CAPITAL INVESTMENTS IN UKRAINE**

The article focuses on the necessity of state regulation of the market of venture capital investments in Ukraine. Four main areas of state regulation are considered and practical recommendations on improvement of the mechanism of state regulation of venture capital investments in Ukraine are proposed.

Keywords: venture capital investment, innovation activity, government regulation.

Проблема конкурентоспроможності української економіки стає дедалі гострішою. За останні роки Україна втратила свої позиції у світовому рейтингу за показником конкурентоспроможності. Порівняно з 2008-2009 роками, у 2009-2010 роках Україна опустилася на 10 позицій, з 72 на 82 місце. Причому 80 місце з 133 країн Україна посіла за таким показником, як інновації та винахідливість у бізнесі [1].

За останніми даними, у 2010-2011 роках рейтинг України ще впав на 7 позицій у загальному рейтингу конкурентоспроможності, до того ж суттєво погіршилася позиція за показником інновацій та винахідливості у бізнесі, за яким Україна опинилася на 88 місці. Якщо у 2008-2010 роках Україна належала до країн, що знаходяться на другій стадії розвитку, конкуренція яких заснована на інвестиціях, то у 2010-2011 роках її вже позиціонували як країну, що знаходиться на стадії переходу від факторної моделі розвитку економіки до інвестиційної моделі [2].

ІНВЕСТИЦІЇ

З метою покращення інвестиційної привабливості, а також зміцнення економічної безпеки держави, в Україні необхідні зміни, які б забезпечили перехід до інноваційно-орієнтованого типу економіки.

Виокремлюють чотири етапи становлення та розвитку систем державної підтримки і розвитку малого та середнього інноваційного підприємництва:

1. Перший (1890 - 1950 рр.) - створення передумов для формування інноваційних систем на основі антимонопольного регулювання.

2. Другий (1950-1970 рр.) - становлення систем державної підтримки, дія котрих спрямована головню на інтеграцію суб'єктів малого й середнього бізнесу до господарських комплексів великих корпорацій.

3. Третій (1970-1990 рр.) - збільшення радіусу дії систем, що зумовлювалося визнанням державою важливої ролі малого та середнього бізнесу в забезпеченні позитивної динаміки соціально-економічного розвитку.

4. Четвертий (1990 рр. - теперішній час) - їхня конвергенція, основною ознакою якої є формування інноваційного вектора розвитку малого та середнього бізнесу країн - ключових інноваторів. Характерні ознаки сучасного етапу розвитку систем державної підтримки - потужна інфраструктура, зростання значення інформаційно-консультативної підтримки і підтримки малого та середнього бізнесу в регіонах із низьким рівнем ділової активності [4].

Необхідність державного регулювання венчурних інвестицій має ряд причин:

1. Підсилення монополістичних тенденцій на фінансовому ринку.
2. Недостатність коштів для початкових підприємців.
3. Потреба суспільства у технічних інноваціях.
4. Боротьба з тінізацією економіки.
5. Захист національних інтересів та підвищення фінансово-економічної безпеки держави.

Метою державного регулювання венчурних інвестицій є створення сприятливих умов для розвитку венчурних інвестицій, захист інтересів учасників процесу венчурного інвестування та створення системи фінансового забезпечення венчурних інвестицій.

Тому державне регулювання венчурних інвестицій слід розуміти як складову системи управління економікою держави, що об'єднує сукупність заходів щодо розвитку фінансових відносин та організації процесу венчурних інвестицій у відповідності з основними напрямками державної політики у сфері інновацій та економічної безпеки.

Державне регулювання венчурних інвестицій можна умовно поділити на чотири основні сфери: нормативно-правове забезпечення; ліцензійний захист інноваційних розробок, інформаційне забезпечення та фінансово-економічне забезпечення венчурної індустрії. Причому слід відмітити, що перші три сфери лише надають умови для розвитку фінансово-економічного забезпечення, що є головною метою державного регулювання венчурних інвестицій.

Нормативно-правове забезпечення включає в себе сукупність законодавчих актів, що регулюють сферу венчурних інвестицій.

Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», ухвалений 15 березня 2001 р., визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування. Закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності цим законом, здійснюють діяльність відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. У разі закін-

ІНВЕСТИЦІЇ

чення терміну діяльності вони повинні ліквідуватися або реорганізуватися в пайові чи корпоративні інвестиційні фонди [6].

До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Визначення венчурного фонду свідчить про те, що венчурні фонди є винятком із загальних норм функціонування інститутів ринку цінних паперів.

По-перше, венчурні фонди відносяться до непублічних інститутів, тоді як на ринку цінних паперів публічність і розкриття інформації є одним з основних принципів діяльності.

По-друге, від венчурних фондів вимагається вкладати кошти саме у корпоративні права та цінні папери, які недопущені до торгів на фондовій біржі, тобто такі активи, що не стосуються організованого фондового ринку, який можна взагалі вважати ринком, тоді як позабіржовий нерегульований обіг цінних паперів відноситься скоріше до умовно ринкового механізму. Таким чином, венчурні фонди є особливим інститутом інвестування, що безпосередньо не стосується спільного інвестування та ринку цінних паперів.

По-третє, фізична особа може бути вкладником венчурного фонду лише за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше, ніж 1500 мінімальних заробітних плат, встановлених законодавством станом на 01 січня 2014 р.

На думку автора, цей закон не може бути визначальним у сфері фінансового забезпечення венчурних інвестицій, оскільки в ньому не відображені особливості довгострокових, ризикованих інвестицій у інноваційні проекти, взаємозв'язки між учасниками інвестиційного процесу, чітко не встановлені відповідні суб'єкти. Крім того, цей закон не визначає державні пільги для цієї сфери інвестування, гарантії та способи виходу з венчурних проектів: через первісне розміщення цінних паперів або злиття та поглинання корпорацій.

Автор пропонує наступні зміни у сфері державного регулювання ринку венчурних інвестицій. По-перше, слід закріпити у визначенні венчурного ІСІ його інноваційну направленість, тобто провадження діяльності, пов'язаної з залученням грошових коштів від інвесторів з метою отримання прибутку від зростання вартості вкладених засобів у корпоративні права та боргові зобов'язання інноваційних підприємств. По-друге, відкрити доступ фізичних осіб без обмежень у розмірі вкладених засобів. По-третє, до переліку дозволених активів венчурних ІСІ слід додати майнові права інтелектуальної власності. По-четверте, державна підтримка венчурних ІСІ повинна здійснюватися через вкладання державних коштів або надання державних гарантій вкладникам у венчурні ІСІ.

Ліцензійний захист передбачає діяльність держави у напрямку захисту інноваційних розробок. Ліцензійний захист є слабким місцем у законодавстві України. Потрібно удосконалювати патентні та ліцензійні нормативно-правові акти; активізувати боротьбу з неякісною роботою органів влади, що забезпечують видачу патентів, ліцензій, дозволів; забезпечити дотримання правил учасниками процесу комерціалізації інноваційних розробок.

У сфері ліцензійного захисту можна використовувати практику сприяння інноваційній діяльності у вигляді передавання приватним підприємствам нау-

ІНВЕСТИЦІЇ

ково-технічної продукції, створеної в державному секторі й за державні кошти, з метою подальшої її комерціалізації, яка набула поширення не тільки в США, а й у багатьох інших країнах. При цьому можливий широкий спектр умов передавання: повне і безоплатне передання прав, ліцензування, виплата пільгового авторського гонорару тощо [3].

Інформаційне забезпечення процесу передбачає формування позитивного іміджу венчурних інвестицій. Становлення і розвитку венчурних інвестицій на певному етапі вимагає створення профільних інституційних учасників. Вони стали виникати як некомерційні асоціації. Однією з функцій таких асоціацій якраз і є вироблення спеціальної термінології.

Найстарішою є Британська асоціація венчурного капіталу (BVCA), що заснована у 1973 році. У США діє Національна асоціація венчурного капіталу (NVCA). Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA), що заснована у 1983 році 43 членами, зараз нараховує 320. За останні 15 років EVCA розробила різноманітні професійні стандарти, провела навчання більше 500 венчурних капіталістів, опублікувала глибокі маркетингові дослідження і організувала низку великих конференцій. У 1997 році 12 діючих на території Росії венчурних фондів заснували Російську Асоціацію Венчурного Інвестування (РАВІ) зі штаб-квартирою у Москві й відділенням у Санкт-Петербурзі. Відмінності у цілях і завданнях, які ставлять перед собою національні асоціації, зумовлені різним рівнем економічного розвитку країн і регіонів світу, а також пріоритетами національних економічних політик. Однак сама потреба формального структування венчурного руху - свідомство його зрілості і зростаючого впливу [7].

В Україні з 1995 р. існує Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ), що є добровільною недержавною некомерційною організацією, що об'єднує усі компанії з управління активами України. Саме вона виконує функції, схожі з функціями зарубіжних BVCA, NVCA, EVCA та РАВІ.

Фінансово-економічне забезпечення державою венчурної індустрії здійснюється подвійно: прямими і непрямими методами регулювання. Прямі методи передбачають вкладання державних засобів у інноваційні проекти. Непрямі методи передбачають створення податкових пільг, державних програм та інші заходи, що стимулюють інноваційну діяльність.

Що стосується України, то пряме фінансування державою інноваційних розробок не здійснюється. Згідно з Законом «Про державний бюджет на 2014 рік», підтримка інновацій здійснюється за рахунок державних гарантій, що надаються в обсязі до 25 000 млн грн за рішенням Кабінету Міністрів України та на підставі міжнародних договорів для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України державного сектору економіки за кредитами (позиками), що залучаються для фінансування інвестиційних, інноваційних, національних проектів та інших проектів розвитку, які мають стратегічне значення та реалізація яких сприятиме розвитку економіки України. Також затверджено перелік кредитів (позик) у сумі 6188,7 млн грн, що залучаються державою до спеціального фонду Державного бюджету України у 2014 році від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних програм (проектів). Основними інвесторами є Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 2347,3 млн грн (модернізація сфери державного управління, державних фінансів, ведення статистики, проекти в сфері енергетики та розвитку інфраструктури), Європейський банк реконструкції та розвитку – 2036,7 млн грн (покращення дорожньо-транспортної системи, проекти в сфері енергетики та будівництва метрополітену), Європейський банк інвестицій – 1701,7 млн грн (проекти в сфері енергетики, водопостачання, дорожньо-транспортної системи

ІНВЕСТИЦІЇ

та будівництва метрополітену) та Кредитна установа для відбудови – 103,0 млн грн (підтримка малих та середніх підприємств та проекти в сфері енергетики) [5].

Слід зазначити, що проекти щодо розвитку інфраструктури та модернізації у сфері управління державними фінансами фінансуються лише за рахунок західних міжнародних фінансових організацій. Усі ці проекти можна вважати венчурними інвестиціями за такими ознаками: високий рівень ризику, довгострокові проекти, паритетне фінансування, сумісний менеджмент проектів, спрямовані на соціальний ефект після реалізації проектів. Для того, щоб сприяти розвитку ринку венчурних інвестицій в Україні, до цих коштів слід долучати українських підрядників та постачальників, а також збільшувати долю інвестицій для підтримки малих та середніх підприємств.

Література

1. The Global Competitiveness Report 2009–2010 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.weforum.org/pdf/GCR09/GCR20092010fullreport.pdf>
2. The Global Competitiveness Report 2010–2011 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf
3. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. - К. : КНЕУ, 2003. – 394 с.
4. Галан Н. І. Системи державної підтримки малого та середнього бізнесу в розвинутих країнах : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / Н. І. Галан; Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана. - К., 2006. - 20 с.
5. Про державний бюджет на 2014 рік : Закон України від 16.01.2014 р. № 719-VII / Верховна Рада України // Офіційний вісник України. – 2014. - № 8. - С. 11.
6. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 15.03.2001 № 2299-III / Верховна Рада України // Офіційний вісник України. - 2001. - № 16. - С. 1.
7. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.uaib.com.ua.

References

1. The Global Competitiveness Report 2009–2010. (n.d.). *members.weforum.org*. Retrieved from <http://www.weforum.org/pdf/GCR09/GCR20092010fullreport.pdf>
2. The Global Competitiveness Report 2009–2010. (n.d.). *members.weforum.org*. Retrieved from http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf.
3. Antoniuk, L. L., Poruchnyk, A. M., & Savchuk, V. S. (2003). *Innovatsii: teoriia, mekhanizm rozrobky ta komertsializatsii [Innovations: theory, mechanism development and commercialization]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
4. Halan, N. I. (2006). *Systemy derzhavnoi pidtrymky maloho ta serednoho biznesu v rozvynutykh krainakh [System of state support to small and medium enterprises in developed countries]*. (Candidate of sciences dissertation thesis.). Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine [in Ukrainian].
5. Supreme Rada of Ukraine. (2014). Pro derzhavnyi biudzheth na 2014 rik : Zakon Ukrainy vid 16.01.2014 # 719-VII [On the State Budget for 2014: The Law of Ukraine 01.16.2014 № 719-VII]. *Ofitsiyni visnyk Ukrainy - Official Bulletin of Ukraine*, 8, 11 [in Ukrainian].
6. Supreme Rada of Ukraine. (2001). Pro instytuty spilnoho investuvannia : Zakon Ukrainy vid 15.03.2001 # 2299-III [On Collective Investment Institutions: Law of Ukraine of 15.03.2001 № 2299-III]. *Ofitsiyni Visnyk Ukrainy - Official Bulletin of Ukraine*, 16, 1 [in Ukrainian].
7. Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu [Ukrainian Association of Investment Business]. (n.d.). *www.uaib.com.ua*. Retrieved from www.uaib.com.ua. [in Ukrainian].

Надійшла 10.04.2014 р.