
ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО; ГОСПОДАРСЬКО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 346.543.1

Р. В. Тарнавський

асистент кафедри господарського права і процесу
Національного університету «Одеська юридична академія»

ЩОДО ОКРЕМИХ АСПЕКТІВ ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВОГО СТИМУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

У статті розглядаються аспекти господарсько-правового стимулювання венчурного інвестування. Було вказано на необхідність прийняття відповідних концепцій державного стимулювання венчурного інвестування в Україні, які передбачатимуть набір відповідних заходів для забезпечення ефективного розвитку венчурного інвестування.

Ключові слова: венчурне інвестування, господарсько-правове стимулювання, ефективний розвиток.

Постановка проблеми. Відсутність господарсько-правового підходу до стимулювання венчурного інвестування, що вже давно зарекомендувало себе надійним джерелом фінансування інноваційних підприємств, зумовлює відсутність в Україні ефективного середовища для розвитку інноваційних наукоємних галузей в Україні та подальшої комерціалізації розробок інноваційними підприємствами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Юридичні аспекти венчурного інвестування, а саме деякі питання правового регулювання господарських відносин щодо інвестування, державної та недержавної підтримки інноваційної діяльності суб'єктів господарювання можна зустріти в роботах: Ю.Є. Атаманової, /М.Д. Василенка, Д.Є. Висоцького, О.М. Вінник, / О.М. Дюгованець, О.Р. Кібенко, В.М. Коссака, Д.В. Зятіної, Т.В. Муляр, О.І. Онуфрієнка, О.П. Подцерковного, В.В. Поєдинок, О.Е. Сімсон та деяких інших.

Мета дослідження. Разом із тим ці дослідження потребують доповнення обґрунтуванням необхідності господарсько-правового стимулювання венчурного інвестування в Україні, яке передбачати-

ме набір засобів для стимулювання розвитку венчурного інвестування.

Виклад основного матеріалу. Державна зацікавленість у появі та розвитку венчурного інвестування обумовлена тим, що венчурний капітал ефективно підтримує малий інноваційний сектор, який може висувати зі своїх рядів підприємства рівня Microsoft, Oracle, Intel, Google, котрі перетворилися у масштабних гравців ринку на основі своєчасного впливу венчурного капіталу. Завдяки венчурному капіталу полегшується впровадження нових технологій у виробничий процес, вирішується завдання переходу до економіки, заснованої на знаннях та інтелектуальному капіталі, яке є пріоритетним для більшості країн світу [4].

У процесі розвитку ринкових відносин державна інноваційна політика у підсумку повинна зводитися до створення необхідних умов для формування інвестиційного ринку, відповідної інноваційної та інвестиційної інфраструктури, підтримки інноваційних напрямів і нових технологій. При цьому доцільно враховувати зарубіжний досвід інституційного та фінансового впливу держави на формування інноваційного та підприємницького середовища та їх взаємодію. Так, форми втручання у процес фінансування інноваційного про-

цесу в різних країнах дуже відрізняються. Наприклад, французькі експерти, аналізуючи основні законодавчі засоби з державної підтримки фінансування інноваційного процесу в промислово розвинутих країнах, виділяють дві сфери державного впливу – до початку інноваційного проекту, коли віднаходяться кошти для його реалізації, і після початку, коли стимулююча роль держави виявляється у встановленні пільгового податкового, кредитного та амортизаційного режиму [1; 3, с. 64].

На сьогоднішній день у складі джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств переважають власні ресурси таких підприємств (їх засновників, друзів, рідних, знайомих тощо). На думку окремих учених-економістів [5] така ситуація зумовлена, перш за все, складним процесом залучення зовнішніх фінансових ресурсів (через несприятливий інвестиційний клімат, нерозвиненість венчурного фінансування тощо).

Що стосується венчурного інвестування, то можна виділити два підходи до ролі держави щодо стимулювання інвестування діяльності венчурних інвесторів: 1) роль держави повинна обмежитися виключно законотворчою діяльністю (правовим регулюванням) та забезпеченням дотримання встановлених правил; 2) крім діяльності, що зазначена в першому пункті, держава також бере безпосередню участь у здійсненні венчурного інвестування.

Характерні особливості цих підходів можна прослідкувати на прикладі США (де роль державних венчурних інвестицій, порівняно з інвестиціями приватного капіталу, незначна) та Європи (де роль державних венчурних інвестицій значно відчутніша).

Якщо узагальнити досвід США у сфері розвитку та стимулювання венчурного інвестування, то характерними рисами американської моделі венчурного капіталізму виступають: активне податкове стимулювання створення нових підприємств у цілому та венчурних підприємств зокрема; гарантування з боку держави фінансування, що надається на потреби новостворених венчурних підприємств; розвинений фондовий ринок, що є ядром венчурного інвестування в США і на якому акумулю-

ються кошти для інвестування, на ньому ж відбувається продаж компаній, що досягли значних успіхів у післяінвестиційний період; гнучка регуляторна політика у сфері венчурного інвестування; головними об'єктами венчурного інвестування в США є новостворені підприємства, в основі яких є нова ідея або технологія; підприємство фінансується з самих ранніх етапів свого існування; потужна інфраструктура ринку: технопарки, центри трансферу технологій, дочірні підприємства великих компаній у наукових інститутах та університетах [2]. Слід позитивно відзначити такі особливості державного стимулювання венчурного інвестування, властиві американській моделі:

- податкове стимулювання підприємств із венчурним капіталом, що дозволяє стартапу бути більш привабливим для інвестора з точки зору зменшення загальних операційних витрат реципієнта інвестицій, принаймні в частині оподаткування;

- стимулювання розвитку фондового ринку, що в сукупності з високою репутацією головних біржових майданчиків США створює впевненість, що продаючи частку реципієнта інвестицій через механізм розміщення акцій (IPO), венчурний інвестор зможе максимізувати свій прибуток. Отже, інвестори готові йти на вищі ризики, вкладаючи кошти в реципієнтів, оскільки в країні існує чіткий, зрозумілий та надійний механізм виходу з підприємства з максимальними прибутками у випадку, якщо стартап виявиться успішним;

- стимулювання державою розвитку інноваційної інфраструктури, на базі якої можуть ефективно акумулюватись у значній кількості інноваційні підприємства, що створює для венчурних інвесторів унікальну можливість обирати кращі проекти на фоні прямої конкуренції між учасниками таких елементів інноваційної інфраструктури (бізнес-інкубаторів, бізнес-акселераторів тощо).

У країнах Європи венчурне інвестування має такі особливості: держава дуже часто виступає в ролі прямого інвестора в малі венчурні компанії; розвинений механізм державної участі у венчурному інвестуванні через фонди фондів, які інвестують державні кошти у створення

венчурних фондів у рівних частках із приватним капіталом; нерозвинений фондовий ринок є перешкодою для отримання фінансування та виходу нових компаній на ринки капіталів; велику роль держава приділяє розвитку інфраструктури: технопарки, технополіси тощо створюються за рахунок держави; державна політика спрямована на зменшення шляху від розробки ідеї до її втілення, що вирішується шляхом створення у навчальних закладах венчурних компаній; переважають інвестиції у компанії на пізніх етапах її розвитку. Ситуацію з фінансуванням start-up проектів намагаються виправити шляхом створення спеціалізованих фондів; податкові стимули – зменшення податків для інвесторів, звільнення від оподаткування на початкових стадіях зародження високотехнологічних компаній тощо [2]. До позитивних елементів державного стимулювання венчурного інвестування в європейській системі слід віднести:

- пряме державне інвестування в інноваційні проекти (стартапи) важливого державного значення, що дозволяє державі отримувати вигоди не лише від успішної реалізації відповідного проекту, але і від побічного стимулювання розвитку такої сфери шляхом демонстрації зацікавленості держави в успішному її розвитку (сигналізація про попит на відповідну технологію, який може викликати пропозицію від приватних розробників);

- спільне інвестування державою разом із приватними венчурними інвесторами в різноманітні інноваційні проекти, що зумовлює підвищення довіри приватних інвесторів до інвестування разом із державою як наслідок мінімізації їх ризиків, так як при тому ж рівні фінансування, який необхідний для успішного розвитку проекту, фактичні втрати приватних інвесторів будуть менші (так як лише частина з інвестованих коштів належить приватним інвесторам, то у випадку банкрутства реципієнта втрати приватних інвесторів менші);

- стимулювання розвитку інноваційної інфраструктури та стартапів при вищих навчальних закладах та наукових установах заслуговує на особливу увагу, зважаючи на тенденції розвитку інноваційних

високотехнологічних середовищ. Йдеться про важливість на сучасному етапі розвитку високих інформаційних технологій таких елементів, як коворкінги (спеціалісти можуть обмінюватись ідеями), нетворкінги (вони можуть обмінюватись успішним досвідом), а також вже майже класичні елементи інноваційної інфраструктури: технологічні парки та бізнес-інкубатори, що дозволяють молодим підприємствам отримувати необхідні базові знання з ведення бізнесу, а також доступ до різноманітного обладнання, яке пришвидшує період переходу підприємства від зародження до стадії залучення венчурних інвестицій. Те ж саме слід сказати і про підприємства, що створюються професорсько-викладацьким та студентським складом вищих навчальних закладів (наукових установ). Поєднання інноваційних ідей зі знаннями про шляхи їх втілення і реалізації дозволяє венчурному інвестору перед здійсненням інвестиції інвестувати в підприємства на передпосівних стадіях, зважаючи на високу ймовірність уникнення такими стартапами помилок, які допускають молоді команди без допомоги і підтримки досвідчених спеціалістів.

Україна на сьогоднішній день не вписується в жодну з цих систем. Відсутність відповідного стимулювання підприємств-реципієнтів та венчурних фондів, які здійснюють інвестування інноваційних підприємств, які реалізують проекти у стратегічно важливих для держави сферах, слід визнати недоліком нашого законодавства, зважаючи на той факт, що венчурні інвестиції могли б забезпечити необхідний капітал для розвитку таких стратегічно важливих сфер, який на сьогоднішній день відсутній в Україні, навіть незважаючи на значну кількість отриманих коштів від міжнародних організацій (Міжнародний валютний фонд, Європейським банком реконструкції та розвитку тощо).

Відсутність механізму, що передбачав би дієву підтримку саме венчурного інвестування в Україні, не в останню чергу пояснюється недостатньою інформованістю потенційних реципієнтів інвестицій про таку форму інвестування, про що вже згадувалося вище.

Отже, у сфері державного стимулювання венчурного інвестування існують проблеми. З метою аналізу наявних недоліків державного стимулювання розвитку сфери венчурного інвестування в Україні слід визначити, що ж слід розуміти під господарсько-правовим стимулюванням венчурного інвестування в Україні.

Господарсько-правове стимулювання венчурного інвестування в Україні – система заходів публічно-правового та приватно-правового впливу на сферу правовідносин щодо венчурного інвестування з метою досягнення правового, економічного та соціального ефекту створення правового середовища використання венчурних інвестицій для фінансування малих та середніх інноваційних підприємств, розвитку національної інноваційної системи України, пріоритетних сфер інноваційного економічного розвитку держави та регіонів, забезпечення конкурентоспроможності українських інноваційних підприємств на світових ринках, підвищення ефективності виконання науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт національними інноваційними підприємствами.

Як уже відзначалося вище, на сьогодні система заходів господарсько-правового стимулювання державою венчурного інвестування в Україні є неефективною.

Зокрема, на думку О.С. Москвіна, головними проблемами в Україні є нестабільне зовнішнє середовище, нерозвиненість венчурної інфраструктури, низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, наявність в основному іноземного венчурного капіталу, слабка інформаційна підтримка. О.С. Москвін пропонує розвивати фондовий ринок для забезпечення ліквідності венчурних інвестицій, створювати біржові майданчики з торгівлі цінними паперами високотехнологічних підприємств, а також залучати альтернативні джерела до здійснення венчурного інвестування [7, с. 92]. Слід погодитися з необхідністю стимулювання розвитку фондового ринку, як одного з чинників стимулювання розвитку венчурного інвестування в Україні. Разом із тим, слід вказати, що в першу чергу на державну підтримку та стимулювання заслуговують саме венчурні інвес-

тиційні фонди та підприємства-реципієнти венчурних інвестицій, тому що, якими б зручними та досконало врегульованими не були суміжні сфери, все починається саме з фінансування інвестором проекту реципієнта. Якщо на цьому етапі економічної операції державне стимулювання та правове забезпечення відсутні, інвестор не розглядатиме потенційні переваги подальшого продажу акцій на фондовому ринку, так як не має впевненості, що стартап проіснує достатньо довго для розміщення цінних паперів на фондовій біржі.

У свою чергу І.С. Кузнецова пропонує такий шлях для впливу на створення умов для залучення потенційних учасників ринку венчурних інвестицій (як інвесторів, так і реципієнтів): «По-перше, необхідно сприяти розвиткові пропозицій інноваційних проектів, готових для прийняття венчурних інвестицій. Інструментами для цього, як свідчить світова практика, є фонди «посівного» інвестування, що базуються на бюджетних ресурсах. По-друге, потрібно розвивати інфраструктуру інноваційної діяльності, що є інструментом скорочення сукупних (трансформаційних та транзакційних) витрат індивідуальних учасників венчурних інвестицій. Джерелом стартових інвестицій у розвиток інфраструктури (бази даних, технопарки, інкубатори, інноваційні та науково-технічні центри, агенції з трансферу технологій, консалтингові структури, специфічні фондові біржі тощо), як показує світовий досвід, є також бюджетні кошти, що виокремлюються в межах відповідних програм. По-третє, доцільно ввести пільговий режим функціонування малих інноваційних компаній – акцепторів венчурного капіталу, що є інструментом скорочення витрат на використання ефективної варіації венчурних інвестицій. По-четверте, необхідно вирішити питання щодо впровадження інститутів державного страхування і гарантування венчурних інвестицій у суспільно важливі інноваційні проекти малого бізнесу» [6, ст. 93–94]. У цілому слід підтримати пропозиції, висловлені І.С. Кузнецовою, щодо невідкладних заходів державного стимулювання венчурного інвестування, які потребують певного переосмислення. Зокрема, слід повністю погодитися з

пропозицією щодо запровадження пільгових умов для функціонування реципієнтів венчурних інвестицій задля забезпечення більш ефективного використання ними отриманих інвестицій на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи, а не на різноманітні операційні витрати (орендна плата, комунальні платежі, місцеві податки тощо). Крім того, заслуговує на підтримку пропозиція щодо запровадження державного страхування венчурних інвестицій в інноваційні підприємства, які розробляють суспільно важливий продукт (надають послугу, виконують функцію своїм існуванням).

Разом із тим пропозиції щодо державного страхування венчурних інвестицій, виконання державою функцій «посівного» фонду, а також основний тягар фінансування розвитку інноваційної інфраструктури за рахунок держави на сьогоднішній день видаються малоімовірними механізмами державної підтримки розвитку венчурного інвестування в Україні, зважаючи на стан економіки країни станом на момент написання цього дослідження (девальвація гривні, падіння темпів розвитку економіки, відсутність зростання ВВП, наявність значної кількості зовнішніх позик та кредитів, для частини з яких вже настав період виконання тощо).

Запропоновані І.С. Кузнєцовою механізми стимулювання венчурного інвестування становлять цінність у довгостроковій перспективі (за умови презумпції успішного розвитку економіки України) при плануванні програм інноваційної політики держави на період до 2025 року включно. В довгостроковій перспективі наявність сформованих правових підвалин для створення та функціонування державних венчурних «посівних» фондів, державного фінансування створення нових об'єктів інноваційної інфраструктури (не лише технопарків та технополісів, значна частина з яких на сьогоднішній день не отримує належного фінансування, а й бізнес-інкубаторів, акселераторів, центрів трансферу технологій і т. д.) та забезпечення механізму державного страхування венчурних інвестицій у пріоритетні сфери інноваційного розвитку (з поширенням відповідного механізму

не лише на державу, а й на можливість страхування місцевими громадами в особі відповідних органів, венчурних інвестицій в пріоритетні інноваційні сфери економіки регіонального значення) забезпечить належну можливість подальшого розвитку національної інноваційної системи України та венчурних інвестицій, як її важливої складової.

Підводячи проміжний підсумок, слід вказати, що державна політика щодо підтримки та стимулювання розвитку венчурного інвестування в Україні повинна бути спрямована, в першу чергу, на забезпечення стимулювання діяльності венчурних інвестиційних фондів та реципієнтів венчурних інвестицій.

Одним із вже існуючих способів стимулювання венчурних інвестиційних фондів в Україні є податкові пільги, що передбачені для інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ). Так, згідно з пп. 141.6.1. Податкового кодексу України від 02.12.2010 року звільняються від оподаткування кошти спільного інвестування, а саме: кошти, внесені засновниками корпоративного фонду, кошти та інші активи, залучені від учасників інституту спільного інвестування, доходи від здійснення операцій з активами інституту спільного інвестування, доходи, нараховані за активами інституту спільного інвестування, та інші доходи від діяльності інституту спільного інвестування (відсотки за позиками, орендні (лізингові) платежі, роялті тощо) [8]. Вище вже згадувалося, що оскільки доходи венчурних фондів не оподатковуються, то таку організаційно-правову форму часто використовують не за призначенням – не для здійснення інвестицій в інновації.

Тому для стимулювання венчурних інвесторів вкладати гроші саме в ризикові інноваційні проекти варто було б запровадити певні пільги для молодих інноваційних підприємств, які є об'єктами венчурного інвестування, та встановити обов'язок венчурних інвестиційних фондів вкладати кошти у відповідні підприємства, які відповідають ознакам реципієнтів венчурних інвестицій, які закріплені в законі (вище в цій роботі вже наводилися відповідні пропозиції). Це буде виступати додатко-

вою гарантією здійснення інвестицій саме в підприємства-реципієнти, які відповідають встановленим у законодавстві вимогам до реципієнтів венчурних інвестицій, що забезпечить ефект для інноваційного розвитку країни, який виправдає запровадження спеціальних умов для окремих суб'єктів господарювання.

Тут можна запропонувати кілька механізмів податкового стимулювання реципієнтів венчурних інвестицій.

По-перше, це повне звільнення від оподаткування (податкові канікули) на період розроблення інноваційного проекту. Наприклад, після реєстрації інноваційного стартапу в технопарку або початку співробітництва між старпадом і бізнес інкубатором, або між старпадом і вищим навчальним закладом (іншою науковою установою) такий стартап за поданням відповідного технопарку, бізнес-інкубатора, вищого навчального закладу або іншої наукової установи до органів податкової служби реєструється зі вказівкою відведеного терміну на виконання інноваційного проекту (строк виконання проекту може бути підтверджений висновком незалежної експертизи) та отримує податкові канікули на строк виконання такого інноваційного проекту.

Окрім повного звільнення від оподаткування, також можна запровадити механізм часткового звільнення. Зокрема, після отримання реципієнтом венчурних інвестицій венчурний інвестиційний фонд подає до органів податкової служби інформацію про таку інвестицію, профіль діяльності підприємства та затвердженою реципієнтом інвестицій стратегію розроблення інноваційного продукту, яка пройшла незалежну експертизу щодо строків її реалізації. За результатами розгляду відповідних документів орган податкової служби вносить відповідне підприємство до спеціального реєстру суб'єктів господарювання, які мають право на використання половини ставки податку, встановленої для відповідної категорії підприємств. Наприклад, якщо загальна ставка оподаткування для таких підприємств становить 5% (так як підприємство є платником єдиного податку відповідної групи), то фактично реципієнт венчурних інвестицій зобов'я-

заний сплачувати податки, виходячи зі ставки оподаткування 2,5%.

В обох запропонованих вище сценаріях стимулювання діяльності реципієнтів венчурних інвестицій постає питання контролю за дотриманням суб'єктами господарювання заявлених строків виконання інноваційного проекту (розроблення продукту, втілення розробки в робочу модель тощо). Відповідні повноваження слід покласти на органи податкової служби, які у випадку недотримання суб'єктом господарювання заявлених строків без об'єктивних причин (які виключають подовження таких строків) мають право стягнути з такого суб'єкта господарювання всі недоотримані бюджетом кошти. У випадку недостатності коштів у відповідного суб'єкта господарювання субсидіарну відповідальність нестиме суб'єкт, за поданням якого підприємство було зареєстровано як реципієнт венчурних інвестицій, який виконує інноваційний проект: венчурні інвестиційні фонди, вищі навчальні заклади, бізнес-інкубатори, технопарки.

Висновки і пропозиції. Підбиваючи підсумок, необхідно вказати на необхідність прийняття відповідних концепцій державного стимулювання венчурного інвестування в Україні, які передбачатимуть набір відповідних заходів для забезпечення ефективного розвитку венчурного інвестування.

Список використаної літератури:

1. Горохов Б.А. Проблемы финансирования НИОКР и нововведений в промышленно развитых странах / Б.А. Горохов, Н.Н. Иванов. // РЖ ИНИОН. Социальные и гуманитарные науки // Сер. 2 // Экономика. – 2003. – № 1. – С. 28–41.
2. Денисенко О.П. Державна політика розвитку венчурного інвестування: зарубіжний досвід. – [Електронний ресурс] / О.П. Денисенко. – Режим доступу до ресурсу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu_upravl/2011_2/25.pdf.
3. Дудкін П.Д. Формування та розвиток регіональних інноваційних структур як нова парадигма співпраці вищих навчальних закладів і бізнесу. – [Електронний ресурс] / П.Д. Дудкін, О.П. Дудкіна // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2013. – Вип. 2 (9). – С. 58–66. – Ст. 64.

4. Дюгованець О.М. Світова практика державного фінансування венчурної діяльності. – [Електронний ресурс] / О.М. Дюгованець. – Режим доступу до ресурсу: <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/32024/12Dyuhovanets.pdf?sequence=1>.
5. Інноваційний розвиток промисловості як складова структурної трансформації економіки України: аналіт. доп. / О.В. Собкевич, А.І. Сухоруков, А.В. Шевченко [та ін.]; за ред. Я.А. Жаліла. – К.: НІСД, 2014. – 152 с. – (Сер. «Економіка», вип. 15). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/Ekomika_15-694c8.pdf.
6. Кузнецова І.С. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І.С. Кузнецова // Наука та інновації. – 2008. – Т 4. – № 1. – С. 87–95. – Ст. 93–94.
7. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку / С.О. Москвін // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 89–95. – Ст. 92.
8. Податковий кодекс України: затверджений Законом України від 02.12.2010 року. № 2755-VI (із змін та доп.) // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13–14, № 15–16, № 17. – Ст. 112.

Тарнавский Р. В. Относительно отдельных аспектов хозяйственно-правового стимулирования венчурного инвестирования

В статье рассматриваются аспекты хозяйственно-правового стимулирования венчурного инвестирования. Было указано на необходимость принятия соответствующих концепций государственного стимулирования венчурного инвестирования в Украине, которые будут предусматривать набор соответствующих мер для обеспечения эффективного развития венчурного инвестирования.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, хозяйственно-правовое стимулирование, эффективное развитие.

Tarnavskiy R. Concerning certain aspects of the economic and legal incentives of venture investment

This article discusses aspects of the economic and legal incentives of venture investment. The need for the adoption of the concepts of state stimulation of venture capital investment in Ukraine, which will provide a set of appropriate measures to ensure the effective development of venture investment.

Key words: venture capital investment, economic and legal incentives, effective development.