

**В.Ф. Савченко, д.е.н., проф.
Д.В. Шатирко, аспір.**

Чернігівський державний інститут економіки і управління

ПРИНЦИПИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Актуальність теми роботи обумовлена оновленням економічних систем держав, викликаним глобалізацією. Це можливо за умови переходу на інноваційний шлях розвитку країни. Одним з напрямків цього шляху є венчурне інвестування.

Проведено аналіз особливостей, принципів і функцій венчурного інвестування. Від того, наскільки успішно функціонує венчурний механізм, сьогодні багато в чому залежить швидкість комерціалізації нових перспективних наукових ідей і технологічних розробок, а отже, і конкурентоспроможність різних галузей національної економіки. Практика венчурного інвестування показує, що найважливішим ефектом його впливу на відтворювальний процес є економічне зростання і підвищення динамічності підприємницького ресурсу, розвиток сукупності підприємств як фундаментальної ланки національної економіки.

Аналіз функцій венчурного інвестування дозволив характеризувати сутність венчурного капіталу і вивести основні його групи принципів, що в результаті призвело до побудови методології процесу венчурного інвестування з урахуванням усіх ризиків.

У результаті дослідження запропоновані й обґрунтовані заходи державного регулювання венчурного інвестування, що включають державну підтримку в галузі податкової, митної, амортизаційної, лізингової та кредитної політики. Також розроблено методичний інструментарій регулювання венчурного інвестування інноваційної діяльності в розрізі статей бухгалтерського балансу підприємств.

Ключові слова: *інновації; венчурний капітал; венчурне інвестування; інноваційна діяльність; особливості венчурного капіталу; функції венчурного капіталу; регулювання венчурного інвестування.*

Постановка проблеми. Актуальність теми роботи зумовлена необхідністю оновлення господарських систем економіки України. Сьогодні в країні важливим завданням є пошук нетрадиційних шляхів інвестування нових розробок. Одним із можливих напрямів вирішення проблеми може бути розвиток венчурної індустрії. Як показує світовий досвід, країни, що послідовно проводять якісний трансферт наукових знань у технології і виробі, отримують значні переваги для забезпечення стійких темпів економічного зростання. У свою чергу, інноваційний розвиток передбачає залучення венчурного капіталу як необхідного атрибута. Венчурний капітал за певних умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що обумовлює доцільність теми статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема венчурного інвестування вивчалася українськими вченими починаючи з 80-х років ХХ століття. Цю проблематику вивчають: Л.Л. Антоноук, О.М. Головінов [1], О.М. Денисенко [2], І.В. Костенок [3], В.М. Костюченко [4], К.В. Кутрань, В.В. Опанасюк та інші. Однак у сучасній науково-публіцистичній літературі недостатньо висвітлені питання регулювання процесу венчурного інвестування інноваційної діяльності, особливо щодо вибору джерел фінансування, податкової, кредитної та лізингової політики.

Мета дослідження. Визначити особливості, принципи і функції венчурного інвестування; теоретично обґрунтувати та розробити методичні і практичні рекомендації щодо вдосконалення механізму венчурного інвестування інноваційної діяльності підприємств.

Викладення основного матеріалу. На сучасному етапі розвитку в умовах глобалізації все більшою мірою стан економіки різних держав визначається рівнем інноваційної активності. Якщо в попередні століття могутність держави визначали золотий запас, родючість земель, запаси мінеральної сировини, то в ХХІ столітті дедалі більшу роль починає відігравати рівень науково-технічного розвитку галузей економіки. Підвищення інноваційної активності підприємств, економіки в цілому – одне з основних завдань сучасної розвинутої держави. Стратегічний розвиток має бути орієнтований на розвиток «інтелектуальних» сегментів економіки.

До основних причин, що обмежують масштаби інноваційної діяльності в Україні, належить брак інвестицій. Проте досвід економічно розвинених країн показує, що розвиток принципово нових механізмів інвестування, оскільки багато в чому дозволяє вирішити проблему дефіциту інвестицій.

Одним із таких механізмів є ризикове (венчурне) фінансування нововведень. Венчурний капітал – це акціонерний капітал, що є комбінацією фінансових, людських та інтелектуальних ресурсів, орієнтований

на отримання надприбутків у результаті швидкого зростання інвестованої (інноваційної) компанії, що характеризується високим ступенем ризику [6, С. 8].

Венчурне інвестування є, з одного боку, способом фінансування інноваційного вектора економіки, з іншого – інноваційною формою підприємництва. Головна мета венчурного фінансування полягає в тому, що грошові капітали одних підприємців та інтелектуальні можливості інших (оригінальні ідеї або технології) об'єднуються в реальному секторі економіки для того, щоб в новій компанії обом видам підприємництва принести прибуток.

Від того, наскільки успішно функціонує венчурний механізм, сьогодні багато в чому залежить швидкість комерціалізації нових перспективних наукових ідей і технологічних розробок, а отже, і конкурентоспроможність різних галузей національної економіки. Розуміння ролі венчурного інвестування в інноваційному секторі сприяє широкій підтримці венчурної індустрії з боку держави, що дозволяє ефективно освоювати цю форму інвестицій та стимулювати розвиток інновацій в економіці країни. Тому державні органи багатьох провідних промислово розвинених країн розглядають венчурний механізм як важливу складову частину національних систем нововведень і прагнуть до його більш широкого застосування в економіці.

Визначення національних пріоритетів науково-технічного розвитку є рівною мірою політичним, економічним та науковим завданням. Одним із найважливіших його завдань є створення ефективної системи венчурного фінансування. Від цього залежатиме успішна робота механізму інновацій, відповідального за перетворення результатів наукових досліджень на комерційно вигідний, тобто затребуваний ринком продукт.

У якісному розумінні спостерігаються певні зміни, викликані впливом венчурних інвестицій: зростання інтелектуалізації праці, попиту на більш кваліфіковану робочу силу через краще та інтенсивніше використання можливостей сучасного знання; збільшення кількості автоматизованих робочих місць (хоча в цілому проблему зайнятості венчурний капітал вирішити не може).

Його роль визначається питомою вагою венчурних коштів у загальних обсягах інвестицій, в тому числі у сфері малого підприємництва. Вплив венчурного капіталу на становлення інноваційного типу розвитку суспільного виробництва виявляється в тяжінні венчурних інвестицій до високотехнологічних галузевих структур. Частка венчурних коштів, що направляються у високотехнологічні комплекси господарювання, у більшості країн зростає, тому що вони визначають конкурентоспроможність національної економіки. Основні функції венчурного капіталу відображені на рисунку 1.

Провідною функцією є науково-виробнича. Саме ця функція дає підставу для висновку про те, що найважливішим ефектом (результатом, наслідком) його впливу на економіку має стати зростання інноваційної та ділової активності, пожвавлення науково-технічної, інноваційної і підприємницької діяльності.

Практика венчурного інвестування показує, що найважливішим ефектом його впливу на відтворювальний процес є економічне зростання та підвищення динамічності підприємницького ресурсу, розвиток сукупності підприємств як фундаментальної базисної ланки національної економіки, її найважливішого мікроекономічного інституту. Головне в ефекті збільшення підприємницького ресурсу – не стільки зростання кількості підприємців, скільки якісно нових підприємницьких ініціатив, спрямованих на зміцнення й інноваційну трансформацію основної ланки економіки – підприємства. Такий підхід базується на його ролі в прогресі суспільства, взаємозалежності підприємства та розвитку макроекономіки в цілому.

Водночас венчурний капітал зосереджується на комерційній реалізації інновацій. Тим самим поняття «інновації» набуває поряд з компонентами, орієнтованими на процес створення чогось нового, і аспект, спрямований на комерційний результат. Отже, венчурний капітал орієнтований не просто на інновації, а на їх комерційний (масовий) успіх на споживчому ринку товарів і послуг. У цій своїй якості він виконує функцію комерціалізації науково-технічної та інноваційної діяльності. Відповідно до виконуваної функції комерціалізації ефект впливу венчурного капіталу на економіку виявляється у скороченні циклу «наука–виробництво–ринок». Фактор часу в ринковій інноваційно орієнтованій економіці відіграє провідну роль у процесі конкурентної боротьби за ринки збуту, в результаті своєчасного формування сфер використання наукоємної нової продукції. Сьогодні лідером на ринку стає той, хто приходить зі своїм інноваційним товаром першим і в той проміжок часу, коли попит і пропозиція пропорційно визріли. Зазначена функція дозволяє підвищувати конкурентоспроможність фірм, підприємств, об'єднань, тим самим сприяючи економічній стабільності різних господарських утворень. Вона дозволяє скорочувати час від ідеї нового продукту до його впровадження на ринку (time-to-market).



Рис. 1. Основні функції венчурного капіталу в забезпеченні розвитку інноваційної економіки [1]

Функцією венчурного капіталу, що впливає із зазначених функцій і деякою мірою конкретизує їх, є функція інвестиційного забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності. Процес створення інновацій завжди супроводжується рухом грошового капіталу в досить великих розмірах. Хоча венчурний капітал цілком не вирішує завдання повного інвестиційного забезпечення науково-технічної та інноваційної сфер, зменшувати його роль у ресурсному забезпеченні сучасного технологічного відновлення виробництва не слід. Саме венчурні інвестиції сприяли створенню нових продуктів і технологій у тих країнах, де в господарській діяльності пріоритетним є шостий економічний уклад. Фінансово-кредитні ресурси у формі венчурного капіталу опосередковують рух інновацій, тим самим збільшуючи або сповільнюючи швидкість їх переливання у високоприбуткові сфери інноваційної діяльності.

Венчурний капітал, у зв'язку зі звільненням фірми-реципієнта від деяких ризиків, виконує функцію своєрідного гаранта тимчасової економічної стабільності малих інноваційних підприємницьких структур, що формуються, а за рахунок останніх забезпечує стабільність корпоративного каркаса економіки. Ця функція є проявом результативності венчурного капіталу, за допомогою якого переборюються обмеження у фінансуванні інноваційної діяльності та формується інноваційний менеджмент, здатний відібрати з різноманіття нововведень найбільш привабливі для інвесторів і корисні для розвитку фірми, зміцнення її позицій на ринку.

Важливою функцією венчурного капіталу в забезпеченні суспільного інноваційного відтворення є структурне відновлення економіки різних рівнів. Крім перетворення первинної виробничої ланки, ця

функція виявляється у відновленні великих корпорацій, їх сукупності, оптимізації співвідношення великих і малих підприємницьких структур [1, С. 94–95].

Аналіз функцій венчурного інвестування дозволяє охарактеризувати його економічну сутність, що виконує роль особливого інвестиційного чинника – ресурсу в суспільному відтворенні, який має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності.

З урахуванням сукупності функцій були виявлені основні принципи венчурного інвестування, які можна об'єднати в чотири групи:

Перша група пов'язана з організацією діяльності венчурних фондів і включає:

- 1) принцип спеціалізації фондів венчурного капіталу за сферами, стадіями і галузями вкладень;
- 2) принцип створення фондів на основі спільності інвестиційних інтересів;
- 3) принцип вибору певної організаційно-правової структури венчурного фонду, яка в першу чергу

дозволяє уникнути подвійного оподаткування.

Другу групу складають принципи організації відносин з інвесторами венчурного капіталу:

1) принцип заборони на вкладення власних коштів менеджерами керуючої компанії в проекти, що фінансуються фондом;

- 2) принцип підзвітності дій керуючої компанії перед інвесторами;
- 3) принцип підтримки партнерських відносин з інвесторами венчурного капіталу.

Третя група містить принципи, спрямовані на організацію різних етапів венчурного інвестування:

- 1) принцип переважного фінансування високотехнологічних проектів;
- 2) принцип відбору проектів, заснованих на людському потенціалі;
- 3) принцип фінансування конкретного проекту, а не підприємства;
- 4) принцип обмеженого втручання в управління компанією;
- 5) принцип підконтрольності діяльності менеджменту профінансованого підприємства;
- 6) принцип допомоги менеджменту портфельної компанії в управлінні.

Четверту групу складають принципи організації діяльності щодо зменшення ризиків венчурного інвестування:

- 1) принцип диверсифікації ризику за проектами;
- 2) принцип поетапного виділення коштів;
- 3) принцип підтримки венчурним капіталістом активної позиції в управлінні підприємством.

Венчурний капітал традиційно орієнтується на малі та середні підприємства, віддаючи перевагу приватним компаніям і спільним підприємствам. Пріоритетними для венчурного капіталу є галузі, продукція яких має значний внутрішній ринок збуту, та ті, що не залежать від імпорту. Наявність експортного потенціалу підвищує привабливість підприємства, але не є суттєвим чинником інвестицій.

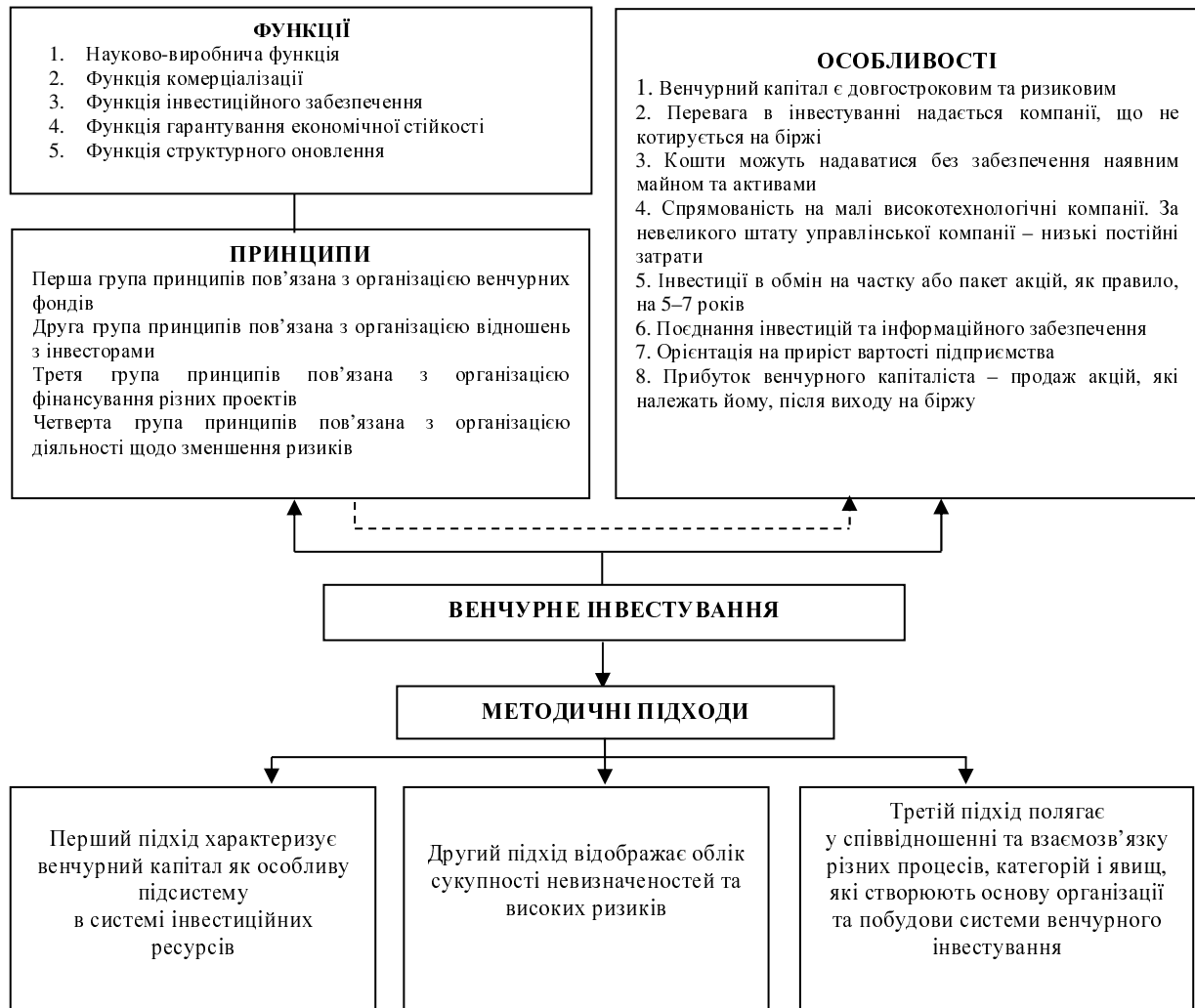


Рис. 2. Структура венчурного інвестування

Примітка Складено авторами на основі [2, 4, 6]

З урахуванням чотирьох груп принципів венчурного інвестування було виділено низку властивих йому особливостей. Основними з них можна вважати такі:

1. Венчурний капітал є довгостроковим та ризиковим.
2. Інвестиція здійснюється у підприємство, акції якого не обертаються у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними та юридичними особами.
3. Кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями чи іншими активами. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій підприємства.
4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу наданого бізнес-плану, оцінювання супутніх ризиків та можливих шляхів їх зменшення.
5. Інвестиції спрямовуються в капітал акціонерних товариств у обмін на частку або пакет акцій чи надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, за якої частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його корінна відмінність від стратегічного інвестора. Він отримує пакет акцій або його частку, меншу за контрольний пакет. При цьому інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб забезпечити швидше зростання і розвиток свого бізнесу.

6. Інвестор і його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового та ін.) за винятком фінансового. Усі перераховані ризики несуть підприємство і його менеджери.

7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку в бізнес.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли через 5–7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, який йому належить, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення [4, С. 318].

Функції, принципи та особливості венчурного інвестування, визначені в процесі дослідження, дозволяють сформулювати ряд методичних підходів (рис. 2), якими слід керуватися під час організації, управління та мотивації венчурного інвестування.

Проведений аналіз показує, що для здійснення венчурного інвестування інноваційних компаній необхідно оптимально і грамотно поєднати не тільки інтелектуальну і виробничу працю, але також створити відповідну інфраструктуру, що дозволяє визначити способи та джерела фінансування, реальні для української дійсності.

Венчурне фінансування традиційно відбувається в два етапи. На першому етапі акумулюють засоби з різних джерел: корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків та фондів венчурного капіталу. На другому — кошти фонду розподіляють серед відібраних за результатами експертизи проектів [5, С. 8].

Існує ряд умов венчурного фінансування. По-перше, підприємство, в яке вкладає кошти венчурний фонд, не може бути державним, командитним, приватним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або стати акціонерним під час інвестування. По-друге, підприємство повинно забезпечити зростання капіталу на 30–50 %. По-третє, механізм продажу акцій має бути чітко визначеним.

Інвестори, вкладаючи кошти у венчурні фонди, теж висувають певні умови – капітал надається підприємцям на певний термін; на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити лише визначену суму від розміру фонду; у разі продажу акцій венчурних фірм венчурний капіталіст отримує як винагороду частину венчурної суми.

Безумовною перевагою цього механізму є здатність забезпечувати високі темпи нарощування інвестицій незалежно від обсягів накопичень в економіці та за відсутності розвиненої ринкової інфраструктури, що обслуговує інвестиційні процеси. Недоліками механізму слід вважати високий ризик прийняття неефективних інвестиційних рішень, що призводить до економічних втрат та помилок під час вибору пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності [3, С. 66].

Виходячи з особливостей венчурного інвестування, виділено основні етапи інноваційних проектів, а також можливі ризики, з якими стикаються як інвестори, так і підприємці. Таким чином, в рамках аналізу основних етапів венчурного інвестування було виявлено, що під час проходження кожного етапу інноваційний проект потребує різних джерел та обсягів інвестування. Особливо це стосується компаній на ранніх стадіях розвитку (таблиця 1).

З урахуванням можливих ризиків були розглянуті та визначені найбільш оптимальні методи управління інноваційними ризиками, спрямовані на виявлення, оцінку, попередження і контроль можливих ризикових ситуацій під час формування венчурного капіталу та його використання в інноваційній діяльності, що і є інноваційною складовою даного аналізу.

Досить значну роль в економічному розвитку відіграють інноваційні підприємства, які розробляють нові науково-технічні рішення і освоюють випуск якісно нової продукції із застосуванням нових технологій.

Однак більшість інноваційних компаній не мають потрібних коштів для реалізації своїх розробок.

Така ситуація істотно обмежує можливості прискореного розвитку національної економіки України. Відмінною особливістю організації фінансування інноваційної діяльності є безліч джерел та комплексність охоплення різноманітних напрямків інноваційного процесу в цілому і окремих його суб'єктів.

Таблиця 1

Етапи венчурного інвестування з урахуванням ризиків і способів їх зниження

Етап венчурного інвестування	Ризик (ступінь і вид ризику)	Спосіб зниження ризику
1. Етапи розробки ідеї, самого проекту («seed», «посівний»)	Дуже високий ступінь ризику	1. Диверсифікація 2. Спільне фінансування 3. Страхування
	№ 1, 2, 3, 4, 5	
2. Етап стартовий («start-up»)	Високий сукупний фінансовий ризик	1. Спільне фінансування 2. Страхування

	№ 1, 3, 4, 5, 6, 9	3. Резервування 4. Диверсифікація
3. Етап ранньої експансії («early stage»)	Зниження фінансового ризику № 1, 2, 3, 4, 6, 7	1. Страхування 2. Розподіл (дисипація) ризику 3. Хеджування
4. Етап швидкої експансії, зростання («expansion»)	Низький ступінь або повна відсутність ризику № 2, 7, 8	1. Розподіл (дисипація) ризику 2. Хеджування
5. Етап практичний («mezzanine»)	Практична відсутність ризику № 8	1. Страхування 2. Хеджування
6. Етап ліквідності («liquidity stage»)	Ризик мінімальний або повна відсутність ризику № 8	1. Страхування 2. Хеджування
<i>ПРИМІТКА.</i> До основних ризиків, пов'язаних з підприємницькою діяльністю венчурної компанії як складової частини загального ризику інноваційного проекту, належать:		
№ 1	Ризик нереалізації нових продуктів і технологій венчурної компанії через: брак матеріально-технічної та сировинної бази, недоотримання вихідної сировини, матеріалів і комплектуючих через зрив укладених договорів про поставку, неукладення договору на поставку вихідної сировини; матеріалів і комплектуючих або неповернення передоплати поставачальником (1, 2, 3)	
№ 2	Комерційний ризик (маркетинговий і діловий), наприклад: маркетингові ризики, пов'язані з мінливістю вартості витрат виробництва; маркетингові ризики збуту за інноваційним проектом, пов'язані зі збутом нового продукту і неплатоспроможністю покупця, з мінливістю попиту на новий продукт; ризики невиконання господарських договорів, пов'язані зі зміною реалізаційних цін на новий продукт після укладення контракту (1, 3, 4)	
№ 3	Ризик невірного прогнозування ситуації і отримання неправильних вихідних даних (1, 2, 3)	
№ 4	Ризик неповернення позикових коштів (1, 2, 3)	
№ 5	Ризик, пов'язаний з реалізацією інноваційного проекту, наприклад: ризики, пов'язані з венчурною компанією і підготовкою проекту; ризики зриву виробничих планів або венчурних проектів, що реалізуються венчурною компанією; ризики незавершення будівництва; ризики перевищення витрат; ризики консервації проекту та ін. (1, 2)	
№ 6	Експлуатаційні ризики (2, 3)	
№ 7	Ризики непередбачених витрат і зниження доходів (2, 3, 4)	
№ 8	Ризики посилення конкуренції (4, 5, 6)	
№ 9	Ризики неотримання або недостатнього рівня зовнішніх інвестицій венчурного фінансування (1, 2)	

Найбільш значними складовими сукупного національного капіталу, що обслуговує інноваційну діяльність, є державний капітал, позичкові капітали, інвестиції в цінні папери, венчурний, іноземний і власний капітал суб'єктів господарювання. Усі ці джерела можна звести в єдиний інструментарій в розрізі статей бухгалтерського балансу (рис. 3).

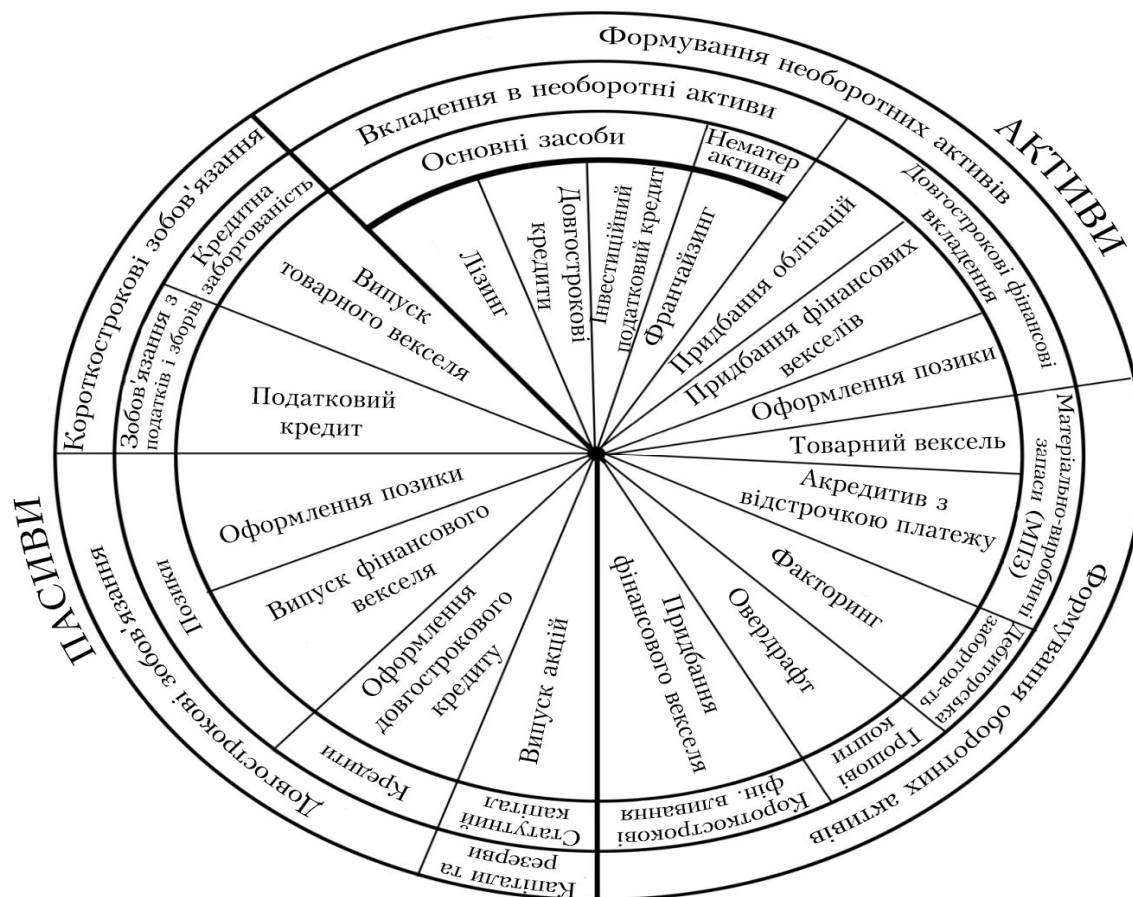


Рис. 3. Модель застосування фінансового інструментарію при регулюванні венчурного інвестування в розрізі статей бухгалтерського балансу

Примітка Власна розробка авторів

Інвестиції, що направляються в інновації, можна систематизувати таким чином:

- прями (вкладення фінансових, інтелектуальних та інших коштів у виробництво інновації або придбання реальних активів);
- портфельні (придбання цінних паперів або надання коштів у вигляді кредитів);
- державні, муніципальні, приватні, змішані;
- пільгові, непільгові;
- резидентні, нерезидентні;
- венчурні, лізингові, факторингові, спільно-часткові.

Основні джерела коштів, що використовуються для фінансування інноваційної діяльності: 1) бюджетні асигнування, що виділяються на державному і регіональному рівнях; 2) засоби спеціальних позабюджетних фондів фінансування НДДКР, які створюються підприємствами та регіональними органами управління; 3) фінансові ресурси різних типів комерційних структур (фінансово-промислових груп, інвестиційних компаній, комерційних банків та ін.); 4) кредитні ресурси спеціально уповноважених урядом інвестиційних банків; 5) конверсійні кредити для інноваційних проектів, що реалізуються в ОПК; 6) іноземні інвестиції; 7) засоби вітчизняних та зарубіжних наукових інноваційних фондів; 8) приватні накопичення фізичних осіб.

Можливість фінансування для підприємства є критичною складовою процесу комерціалізації результатів досліджень і дослідно-конструкторської діяльності. Усі розглянуті вище джерела фінансування складають статті бухгалтерського балансу організації, відповідно до якої вона проводить свою діяльність. Подібний інструментарій характерний як для компанії, що здійснює процес інвестування, так і для інноваційної компанії, якій потрібні фінансові ресурси. Виходячи з цілей діяльності, кожна компанія обирає для себе найбільш оптимальне джерело коштів, необхідних для інвестування проекту, в тому числі інноваційного.

Однак, як показує зарубіжний досвід, для розвитку інноваційної діяльності запропонованих джерел недостатньо. Для фінансування нових технологічних компаній, які ще не мають сталого розвитку та позитивного іміджу, внаслідок чого вони могли б отримати гроші в банку, потрібні інші інструменти, серед яких важлива роль належить венчурному фінансуванню. Венчурне фінансування полягає у сприянні зростанню конкретного інноваційного бізнесу шляхом надання певних грошових коштів в обмін на частку у статутному капіталі або пакет акцій. Сам по собі венчурний капітал виявився найбільш пристосованим для інвестиційного забезпечення відтворення інновацій, пов'язаних з великою різноманітністю ризиків.

Новизна запропонованої інструментарію полягає в зіставленні різних джерел фінансування з метою вибору найбільш оптимального способу інвестування з точки зору податкової, лізингової та кредитної політики.

Роль держави в регулюванні венчурного інвестування має полягати у створенні правових та економічних умов для формування повноцінної інфраструктури української венчурної індустрії.

Для реалізації зазначених заходів перед державою стоять такі завдання: удосконалення механізмів стимулювання інноваційного процесу; створення комплексної підтримки інноваційної діяльності; удосконалення правової бази інноваційної діяльності; сприяння формуванню інфраструктури [2, С. 249].

Для того, щоб реалізувати ці завдання, запропоновано реалізувати наступні дії (рис. 4):

1. Вирішити питання, пов'язані з оподаткуванням. Поряд з наданням податкових пільг і преференцій необхідні зниження податкового навантаження з податку на прибуток організацій, податку на додану вартість, податку на майно, земельного податку. Зазначене не тільки не знизить розмір податкових платежів, а навпаки збільшить і дасть можливість вивільнити частину капіталу для реалізації нових проектів або розширення вже втілених. Використання податкового кредиту та зміна термінів його дії також дозволить зменшити податкові платежі. Українське законодавство не передбачає пільг з податку на приріст капіталу, що значною мірою гальмує зростання малого та середнього бізнесу.

Державі слід розширювати межі діяльності малого та середнього бізнесу. Враховуючи, що не всякий бізнес здатний розвиватися (давати приріст обороту) з такою ж динамікою, як це роблять компанії, що отримали венчурні інвестиції, доцільно доповнити глави Податкового кодексу України, які регулюють питання спеціальних податкових режимів, передбачених для оподаткування малого бізнесу, таким чином, щоб мале підприємство, отримуючи істотний річний приріст обороту, мало можливість зберегти спрощену систему оподаткування.

Також слід розглянути питання про розширення переліку витрат платників податків, що ведуть інноваційну діяльність, зокрема тих, хто застосовує спрощену систему оподаткування і може брати участь у зменшенні доходів під час обчислення податку на прибуток організацій. Крім того, керуючись прикладом низки західноєвропейських країн, слід розглянути можливість застосування спеціального амортизаційного режиму витрат, які спрямовуються на інноваційну діяльність.

2. В напрямку митної політики також необхідно регулювати норми, пов'язані з оподаткуванням, зокрема знизити розмір мита на імпортне обладнання, знизити розмір ввізного ПДВ, ставок за акцизами на вивезення продукції.

3. Необхідно надати можливість прискореної амортизації основних засобів за допомогою негайного списання на витрати 10 % (30 % для 3–7 амортизаційних груп) первісної вартості основних засобів, а також зменшити строк корисного використання. У багатьох країнах встановлюються пільгові норми для амортизації витрат на наукове обладнання, які бувають більш сприятливими порівняно з амортизацією інших видів обладнання. Крім стимулюючого значення зазначені норми сприяють підтримці конкурентоспроможності самих наукових досліджень і розробок.

Амортизаційна політика передбачає застосування нелінійного та лінійного методів нарахування амортизації, і часто виникає питання про вибір найбільш прийняттого способу розрахунку зносу основних засобів.

Наприклад, за нинішніх економічних параметрів нелінійна амортизація об'єктів завжди вигідніша за лінійну, особливо якщо організація не має на своєму балансі основних засобів, що потрапляють до 8–10 групи. Якщо підприємство має на балансі різні основні фонди, включаючи 8–10 групи, введення нелінійної схеми амортизації виправдовує себе тільки для основних фондів з періодом експлуатації 7–8 років; для обладнання з більш тривалим життєвим циклом варто використовувати лінійну схему амортизації для полегшення бухгалтерського обліку.

Таким чином, державі доцільно відмовитися від застосування нелінійної схеми амортизації, замінивши підвищену норму нелінійної амортизації скороченням нормативного терміну експлуатації основних засобів у межах лінійного методу нарахування амортизації. За умови подальшого застосування нелінійної схеми амортизації доцільно скасувати чинну заборону на її використання у 8–10 групах, оскільки це перешкоджає уніфікації обліку на багатьох підприємствах. За необхідності з боку держави підприємству можуть бути надані амортизаційні пільги, наприклад подвійна норма амортизації у перший рік роботи основного засобу.

4. В галузі лізингової політики пропонується збільшити число амортизаційних груп, до яких застосовується коефіцієнт прискорення, а також збільшити розмір самого коефіцієнта прискорення та кількість нормативно регламентованих видів лізингу. Подібні заходи стимулюють оновлення основних виробничих фондів компаній реального сектору економіки, полегшуючи податкове навантаження.

5. Оскільки серед різних джерел фінансування кредит відіграє важливу роль, держава має внести такі зміни в галузі кредитної політики: знизити ставку кредиту на придбання обладнання в рамках державних і регіональних програм кредитування малого та середнього бізнесу, що дасть можливість малим і середнім інноваційним компаніям почати виробництво в повному обсязі і знизити витрати по кредиторській заборгованості; збільшити розмір ліміту кредитування, знизити розмір винагороди за факторинговими та акредитивними операціями.



Рис. 4. Комплекс заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері

Примітка Власна розробка авторів

Зазначені заходи дозволять збільшити привабливість інноваційного підприємництва з погляду отримання прибутку і зниження витрат виробництва. Інноваційною складовою цього підходу є застосування всіх запропонованих заходів у сукупності, що забезпечить інвестиційну привабливість українських інноваційних компаній як з боку вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів та підвищить їхню конкурентоспроможність в умовах оновлення української економіки.

Висновки. Проведене дослідження механізму венчурного інвестування інноваційної діяльності в умовах оновлення економічної системи дозволило сформулювати сукупність узагальнень, висновків і пропозицій теоретичного, методичного та прикладного характеру. Під час дослідження були зроблені такі висновки. В умовах модернізації української економіки та її прагнення до глобалізації розвиток венчурного інвестування і регулювання питань, пов'язаних з інноваційною діяльністю, є одними із пріоритетних. Аналіз українського ринку венчурних інвестицій дозволив виявити низку проблем у галузі

вибору способів і джерел фінансування, регулювання системи оподаткування, здійснення лізингової та митної політики.

У межах дослідження були запропоновані заходи, спрямовані на усунення бар'єрів, що перешкоджають розвитку інноваційного підприємництва, а також пов'язані з розвитком венчурного інвестування в інноваційному секторі. Виявлено основні функції, особливості, принципи, етапи та ризики венчурного інвестування, а також способи їх зниження з метою визначення механізмів, джерел та методів фінансування інноваційної діяльності.

Запропоновано методичний інструментарій регулювання венчурного інвестування інноваційної діяльності в розрізі статей бухгалтерського балансу підприємств, з виявлення основних пріоритетних джерел фінансування в умовах оновлення української економіки.

Обґрунтовано комплексний підхід щодо заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері економіки. Він містить основні напрями державної підтримки інноваційної діяльності в галузі податкової, митної, амортизаційної, лізингової та кредитної політики з урахуванням специфіки українського законодавства, що дозволить розширити межі застосування венчурного інвестування для великих компаній і створить найбільш сприятливі умови для розвитку малих та середніх інноваційних компаній.

Запропоновані рішення полягають у виробленні заходів сприяння розвитку інноваційного підприємництва в умовах перетворень української економіки. Вони допоможуть істотно знизити витрати, притаманні високотехнологічним компаніям, збільшити обсяги виробництва та прибутку за рахунок управління лізинговими платежами, застосування системи податкових і митних пільг, а також за рахунок вибору способів і джерел фінансування. Крім того, результати дослідження можуть бути використані в процесі планування і прогнозування венчурного інвестування інноваційної діяльності (розвитку інфраструктури венчурного інвестування) на державному і регіональному рівнях.

Список використаної літератури:

1. Головінов О.М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки / О.М. Головінов // Торгівля і ринок України : темат. зб. наук. пр. – Д. : ДонНУЕТ, – 2011. – Вип. 31. – Т. 1. – С. 90–97.
2. Денисенко О.М. Державне регулювання венчурного інвестування в Україні: проблеми та перспективи / О.М. Денисенко, О.П. Денисенко // Науковий вісник Академії муніципального управління. – 2011. – №1 (2011). – С. 246–251.
3. Костенко І.В. Венчурне інвестування: потенційні можливості розвитку / І.В. Костенко // Вісник економічної науки України. — 2011. — № 1 (19). — С. 65–68.
4. Костюченко В.М. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України / В.М. Костюченко // Вісник ЖДТУ. – 2012. – № 3 (61). – С. 316–320.
5. Савченко В.Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні / В.Ф. Савченко, Д.В. Шатирко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2013. – № 2 (18). – С. 7–13.
6. Савченко В.Ф. Сутність та особливості венчурного капіталу / В.Ф. Савченко, Д.В. Шатирко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2014. – № 1 (19). – С. 7–13.
7. Bachmann R. Theft and syndication in venture capital finance / R.Bachmann // Working paper, Norwegian Business School. – 2006.
8. Beckman C.M. Founding the future: Path dependence in the evolution of top management teams from founding to IPO / C.M. Beckman. – Organization Science. – 2008. – 19. 3–24.
9. Bergemann D. Venture capital financing, moral hazard and learning / D.Bergemann, U.Hege // Journal of Banking & Finance. – 1998. – 22 (6–8). – P. 703–735.
10. Bloomfield S. Venture capital funding: a practical guide to raising finance London 225 / S.Bloomfield. – 2005.
11. Dimov D. An examination of the determinants of the incidence and scale of seed capital investments by venture capital firms / D.Dimov, G.Murray // Small Business Economics 30 (2). – Pp. 127–152.
12. Fren M.J. The genesis of strategy in new ventures: Escaping the constraints of founder and team knowledge / M.J. Fren, L.B. Cardinal, H.M. O'Neill // Strategic Management Journal. – 2012. – 33. – Pp. 427–447.
13. Ghoshal S. Bad management theories are destroying good management practices / S.Ghoshal // Academy of Management Learning & Education. – 2005. – 4 (1). – Pp. 75–91.
14. Gompers P. The rise and fall of venture capital. Business and Economic History / P.Gompers. – 23 (2). – 1–26. – New York : Springer, 2005.
15. Hitt M.A. Strategic management: Competitiveness and globalizations (10th ed.) / M.A. Hitt, R.D. Ireland, R.Hoskisson. – Mason, OH: Cengage South-Western Publishing Co.

16. *Hochberg* Whom you know matters: Venture capital networks and investment performance / *Hochberg, A.Ljungqvist, Yang Lu* // *Journal of Finance* 62. – 2007. – Pp. 251–301.
17. *David H.* What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation? / *H.David* // *Journal of Finance* 59. – 2004. – Pp. 1805–1844.
18. *Kamm J.B.* The stages of team venture formation: A decision-making model / *J.B. Kamm, A.J. Nurick* // *Entrepreneurship Theory and Practice*. – 17 (2). – Pp. 17–28.
19. Entrepreneurial teams in new venture creation: A research agenda / *J.B. Kamm, J.C. Shuman, J.A. Seeger, A.J. Nurick* // *Entrepreneurship Theory and Practice*, 14 (4). – Pp. 7–17.
20. *Kaplan S.* Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows / *S.Kaplan, Antoinette Schoar* // *Journal of Finance* 60. – 2005. – 1791–1823.
21. *Krishnan C.N.V.* IPOs and venture capital reputation / *C.N.V. Krishnan, V.Ivanov, R.Masulis, A.Singh* // *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46. – 2011. – Pp. 1295–1333.
22. *Leslie S.W.* Selling Silicon Valley: Frederick Terman's model for regional advantage. / *S.W. Leslie, R.H. Kargon* // *Business History Review* 70 (4). – 1996. – Pp. 435–472.
23. *Timothy L.* Insider reputation and selling decisions: The unwinding of venture capital investments during equity IPOs / *L.Timothy, R.Smith* // *Journal of Corporate Finance* 4. – 1998. – Pp. 241–263.
24. *Laura L.* Blurring firm boundaries: The role of venture capital in strategic alliances / *L.Laura* // *Journal of Finance* 63. – 2008. – Pp. 1137–1168.
25. *Lingelbach D.* The rise and fall of South African venture capital / *D.Lingelbach, G.Murray, E.Gilbert* // Halifax, Canada : Presentation at 2008 International Council for Small Business World Conference.
26. *O'Boyle, E.H.* Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects / *E.H. O'Boyle, Jr.Pollack, M.W. Rutherford* // *Journal of Business Venturing*, 27 (1). – Pp. 1–18.
27. *Rosa C.* Profitability of venture capital investment in Europe and the United States / *C.Rosa, D.Machado, K.Raade* // Brussels: European Commission. Economics Paper № 245.
28. *Sharma P.* Commentary: Familiness: Capital stocks and flows between family and business / *P.Sharma* // *Entrepreneurship Theory and Practice*. – 2008. – 32 (6). – Pp. 971–977.
29. *Sharma P.* Value creation and performance in private family firms: Measurement and methodological issues / *P.Sharma, M.Carney* // *Family Business Review*. – 2012. – 25 (3). – Pp. 233–242.
30. *Silva J.* Venture capitalists' decision-making in small equity markets: A case study using participant observation / *J.Silva* // *Venture Capital*. – 2004. – 6. – 125–145.
31. *Sirmon D.G.* Resource orchestration to create competitive advantage: Breadth, depth, and life cycle effects / *D.G. Sirmon, M.A. Hitt, R.D. Ireland, B.A. Gilbert* // *Journal of Management*. – 2011. – 37 (5). – Pp. 1390–1412.
32. *Teece D.J.* Dynamic capabilities and strategic management / *D.J. Teece, G.Pisano, A.Shuen* // *Strategic Management Journal*. – 1997. – 18 (7). – Pp. 509–533.

САВЧЕНКО Володимир Федорович – доктор економічних наук, професор кафедри економічної теорії Чернігівського державного інституту економіки та управління.

Наукові інтереси:

- економічне зростання;
- інноваційний розвиток національної економіки;
- методологія наукових досліджень.

Тел.: (066)272–39–66.

ШАТИРКО Дмитро Володимирович – аспірант кафедри економічної теорії Чернігівського державного інституту економіки та управління.

Наукові інтереси:

- інвестиційна діяльність;
- венчурне інвестування інновацій в Україні.

Тел.: (063)858–31–91.

E-mail: deivion4ik@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 15.09.2014.