

УДК 347.19+336.63

Ю. В. Хорт

РОЛЬ ДЕРЖАВИ В РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Відразу після проголошення незалежності Україна обрала інноваційний шлях розвитку економіки. Однак з того часу вона істотним чином не підвищила його та має один із найнижчих показників [1]. Одним із ключових чинників розвитку інновацій є належний рівень їх фінансування, у тому числі за допомогою венчурного капіталу. Як зазначає професор Р. Гілсон, ринок венчурного капіталу забезпечує унікальний зв'язок між фінансуванням та інноваціями, забезпечуючи компанії на ранніх етапах свого розвитку капіталом, спеціально створеним для фінансування діяльності з високим ступенем ризику [2, с. 1068]. На сьогодні венчурний ринок України є слаборозвиненим.

В українській юридичній літературі вже зверталася увага на необхідність підвищення ролі держави в забезпеченні венчурного інвестування аналогічно зарубіжним країнам. Більшість українських учених зазначають, що розвиток венчурних фондів можливий лише за активної участі держави, а саме через жорстку регламентацію їх діяльності та пряму державну підтримку венчурного капіталу (Ю. Атаманова, О. Гончаренко [3; 4, с. 58–59]). Інші науковці вказують на недостатність розвитку приватного сектору венчурного фінансування та на необхідність приділення більшої уваги розвитку державно-приватного партнерства в цій сфері (Т. Гудіма, Д. Ладуба) [5; 6]. У той же час у зарубіжній літературі необхідність прямої державної підтримки венчурного фінансування піддається гострій критиці (Р. Гілсон, Дж. Лернер) [1; 7].

Метою статті є аналіз сучасного стану державної підтримки венчурного фінансування в Україні; визначення ролі держави у побудові венчурного ринку України.

Про необхідність державної підтримки венчурного капіталу йдеться в низці законодавчих актів та державних програм: Постанова КМУ від 21.07.2006 р. № 1001 «Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 р.», Розпорядження КМУ від 08.11.2007 р. № 976-р. «Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні», Розпорядження КМУ від 17.06.2009 р. № 680-р. «Про схвалення Концепції розвитку національної інноваційної системи», Розпорядження КМУ від 29.09.2010 р. № 1900-р. «Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 р.», Постанова ВРУ № 2632-17, від 21.10.2010 р. «Про Рекомендації парламентських слухань на тему «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 рр. в умовах глобалізаційних викликів», Постанова КМУ від 02.02.2011 р. № 389 «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні», Розпорядження КМУ від 10.09.2012 р. № 691-р. «Про схвалення Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері», Закон України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» від 22.03.2012 р., № 4618, Розпорядження КМУ від 28.08.2013 р. № 641-р. «Про схвалення Концепції

Загальнодержавної програми розвитку малого і середнього підприємництва на 2014–2024 р.».

Так, пропонується надавати державну підтримку для реалізації інноваційних проектів у формі державних гарантій для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єктів державного сектору економіки, прямого бюджетного фінансування та співфінансування, відшкодування відсоткових ставок за кредитами, отриманими суб'єктами господарювання в комерційних банках, часткової компенсації вартості виробництва продукції, кредитів за рахунок державного бюджету, субвенцій із державного бюджету місцевим бюджетам, кредитів, грантів, митних та валютних преференцій («Програма розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні», затверджена Постановою КМУ від 02.02.2011 р. № 389).

На сьогодні державна підтримка венчурних фондів полягає в їх пільговому оподаткуванні. Українське податкове законодавство практично звільняє венчурні фонди від сплати податку на прибуток та податку на додану вартість, а також від обов'язку сплачувати авансовий внесок із податку на прибуток при виплаті дивідендів (ст. ст. 136.1.9, 153.3.5, 196.1.1 Податкового кодексу України). Оподаткування відбувається тільки під час виплати доходів учасниками венчурного фонду. У проекті Інноваційного кодексу також пропонується дещо розширити податкові пільги венчурним фондам та додатково забезпечити страхування інноваційних ризиків у стратегічно важливих наукових та технологічних напрямках (ст. 4.9.37) [8].

Таким чином, як чинне, так і перспективне законодавство, насамперед, спрямоване на забезпечення прямої державної підтримки венчурного фінансування.

У науковій літературі наводиться декілька основних аргументів на його користь.

По-перше, держава покликана компенсувати «помилки ринку», які виникають внаслідок інформаційної асиметрії [9, с. 13]. Адже для компаній на ранніх стадіях їх функціонування (коли вони ще не мають матеріальних активів, а нематеріальні активи важко оцінити) досить складно отримати фінансування в необхідних обсягах. Приватні інвестори можуть уникати надто ризикових інвестицій. При цьому вагомим роль належить державі, яка може забезпечити фінансування інноваційних компаній на ранніх етапах розвитку, які мають високий потенціал зростання, та втакий спосіб виступити своєрідним каталізатором зростання венчурних інвестицій.

По-друге, державне втручання може обґрунтовуватися міркуваннями соціальних вигід (створення нових робочих місць, економічне зростання певних регіонів чи секторів) або національними стратегічними інтересами [9, с. 13–15; 23]. Згідно з дослідженням Venture Impact 2011 р., проведеного IHS Global Insight, первісною компанією, що фінансувалися за рахунок венчурного капіталу, створили 11,87 мільйонів робочих місць і принесли понад 3,1 трильйони дол. прибутку тільки в США (згідно з даними на 2010 р.) [10].

Слід зазначити, що у всіх країнах із високим рівнем інноваційного розвитку (Великобританія, Ізраїль, США, Швеція та ін.) саме держава ініціювала становлення та розвиток венчурного фінансування. Більшість країн ЄС брали за основу американську програму SBIC для реформування свого законодавства. При цьому ключову роль вони вбачали саме в державній підтримці венчурного капіталу.

Ця підтримка продовжує зростати й зараз (див. детальніше дослідження К. Вілсон (Wilson) та Ф. Сільва (Silva), де автори аналізують роль державної підтримки венчурного капіталу у 34 країнах ОЕСР [9]).

Незважаючи на це, жодна із країн так і не змогла повторити успіх Силіконової долини, та більшість таких програм з державної підтримки венчурного капіталу виявилися безуспішними [1, с. 1070]. На сьогодні венчурний ринок країн ЄС складає лише третю частину від американського ринку [11, с. 48].

Однією з причин такого становища є той факт, що венчурний ринок США розвивався органічно без вагової державної підтримки та з мінімальним втручанням з боку держави [1, с. 1070].

В іншому дослідженні професори Б. Блек і Р. Гілсон, порівнюючи венчурні ринки США та Німеччини, доходять висновку, що ключовим чинником для розвитку венчурного капіталу є рівень розвитку фондового ринку та небанківського фінансового сектору [12, с. 243], а не рівень прямої державної фінансової підтримки. У побудові венчурного ринку успіху досягли лише країни з ринково-орієнтованою фінансовою системою (США, Великобританія, Швеція); у той же час країни з банківсько-орієнтованою фінансовою системою (Німеччина, Франція) характеризуються досить низьким рівнем розвитку венчурного сектору.

Продовжуючи означену тему дослідження, я б хотіла звернути увагу на венчурний ринок Швеції, який є другим за розміром в Європі після Великобританії. Хоча держава здійснювала значну фінансову підтримку венчурного капіталу Швеції, його розвиток забезпечувався завдяки комплексу заходів, де вагома роль належала розвитку фондового ринку та інститутів небанківського фінансового сектору, а також програмам розвитку малого та середнього бізнесу, зменшенню податкового навантаження, розвитку інноваційної інфраструктури, реформуванню системи вищої освіти, у тому числі й через державну фінансову підтримку інноваційних проектів – надання пільгового кредитування інноваційним компаніям, державних гарантій повернення боргу та низки грантів [13].

Відносно успішним прикладом прямої державної підтримки венчурного капіталу є Yozma Program в Ізраїлі. Хоча не слід недооцінювати роль інших чинників у розвитку венчурного капіталу, таких як розвиток малого та середнього бізнесу, університетської освіти, стимулювання програм з розвитку R&D, високий рівень імміграції високоосвічених людей із пострадянських країн на початку 1990-х рр., наявність підприємницької культури, яка притаманна ізраїльському суспільству [14].

Розглянемо детальніше аргументи проти державної підтримки венчурного капіталу.

Викликає певний скептицизм здатність державних службовців правильно відібрати об'єкти для державної фінансової підтримки. Це пояснюється тим, що стимули ефективної праці в державному секторі є значно меншими порівняно з приватним [15]. Виняток становить тільки Сінгапур, де заробітна плата державного службовця не відрізняється істотним чином від приватної сфери [16, с. 44–45]. В Україні ж вона є однією з найнижчих серед європейських країн [17].

Також викликає певний сумнів належний рівень професійної підготовки українських державних службовців у сфері інноваційної діяльності, адже на сьогодні в Україні майже відсутні (чи функціонують в обмеженому обсязі) відповідні

спеціалізовані освітні програми. Фахівці ж, які мають зарубіжну освіту, скоріш за все нададуть перевагу приватним компаніям, а не державним установам, як вже вище зазначалося, внаслідок низької заробітної плати в останніх.

Представники behavioral economics (економічної теорії, яка досліджує психологічні аспекти прийняття рішень) вказують також на політичне забарвлення прийняття рішень державними службовцями. Останні можуть керуватися політичними мотивами та лобювати інтереси певних зацікавлених груп [18]. Донедавна в Україні існувало переплетіння бізнесу і влади [19, с. 93], та були відомі випадки, коли закони приймалися в інтересах певних осіб.

Слід зазначити, що пряма державна підтримка венчурного капіталу є ефективною в країнах із низьким рівнем корупції. За даними Transparency International станом на 2013 р. Швеція посідає 3 місце, США – 19 місце, Ізраїль – 36 зі 175 країн. Хоча навіть американська програма SBIC критикувалася за численні порушення федерального законодавства під час фінансування інноваційних проектів, а також були відомі випадки корупції, коли воно надавалося компаніям друзів, родичів тощо [7, с. 38]. Україна ж займає 144 місце зі 175 країн за рівнем корупції, тому збільшення прямої державної фінансової підтримки може не призвести до позитивних змін. До того ж нам відомий сумний досвід державного стимулювання вільних економічних зон. Компанії, які здійснювали свою діяльність на території цих зон, отримували податкові, митні та фінансові пільги. Однак внаслідок високого рівня корупції та інших незаконних дій у вільних економічних зонах державі були заподіяні істотні збитки [20], та, як результат державна програма з їх підтримки була згорнута.

Державні програми з фінансової підтримки венчурного капіталу критикувалися й через низьку віддачу від інвестування [7, с. 38].

Також слід зазначити, що відібрання навіть успішних проектів для державної підтримки може призводити до порушення конкуренції на ринку й до протилежних результатів.

Наступний момент, на який слід звернути увагу, – це складна економічна ситуація в Україні. На фоні загострення на початку 2014 р. політичної ситуації в країні рейтингове агентство S&P значно понизило суверенний рейтинг України. Країні слід перейти на тотальну економію бюджетних коштів. Знову ж таки ті країни, які надавали пряму державну фінансову підтримку венчурним фондам, не знаходилися в такій скрутній економічній ситуації, як Україна на даний час.

Таким чином, державне втручання в діяльність венчурних фондів виключно на підставі помилок ринку та з інших соціальних мотивів не може вважатися виправданим.

Однак повністю відмовитися від прямої державної підтримки венчурного капіталу теж було б недоцільно, перш за все щодо тих інноваційних об'єктів, фінансування яких приватними суб'єктами є неможливим чи небажаним з огляду національної безпеки. Додатково можна було б здійснювати державну підтримку декількох пріоритетних для держави галузей економіки, однак виключно щодо компаній на ранніх етапах їх діяльності та безумовно не в тому розширеному обсязі, як це зазначається в «Програмі розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні», затвердженій Постановою КМУ від 02.02.2011 р. № 389.

Підсумовуючи вищевикладене, вважаю, що розвиток венчурного фінансування має забезпечуватися не стільки за рахунок його прямої державної фінансової підтримки, як через розвиток непрямих методів державного регулювання: розвиток небанківської системи фінансування, зняття обмежень на інвестування у венчурні фонди інституційними інвесторами; спрощення підприємницького середовища та зменшення податкового навантаження на бізнес.

Література

1. Global Innovation Index 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.globalinnovationindex.org/content.aspx?page=gii-full-report-2013>.
2. Gilson R. Engineering a Venture Capital Market : Lessons from the American Experience // Stanford Law Review. – 2003. – Vol. 55. – № 4. – P. 1067–1103.
3. Атаманова Ю. Господарсько-правове забезпечення інноваційної політики держави : [монографія] / Ю. Атаманова. – Х. : ФІНН, 2008. – 424 с.
4. Проект Інноваційного кодексу України як новий етап розвитку нормотворення в інноваційній сфері : матеріали наук.-практ. конф., (м. Харків, 14 червня 2011 р.) / ред. кол. : С. Прилипко, Ю. Атаманова, Д. Задихайло. – Х. : ФІНН, 2011. – 381 с.
5. Гудіма Т. Венчурна діяльність як правова категорія / Т. Гудіма // Економіка та право. – 2012. – № 1. – С. 67–71.
6. Ладуба Д. Развитие венчурного финансирования на основе механизмов государственно-частного партнёрства : автореферат дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / Д. Ладуба ; Институт экономики Российской академии наук. – М., 2013. – 29 с.
7. Lerner J. Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship Have Failed – and What to Do about it. – NewSergey : Princeton University Press, 2009. – 229 p.
8. Проект Інноваційного кодексу України. – Харків. : Право, 2011. – 136 с.
9. Wilson K. Policies for Seed and Early Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire, OECD Science / K. Wilson, F. Silva // Technology and Industry Policy Papers – 2013. – № 9. – P. 14–17.
10. Venture Impact Capital-Backed Companies to the U.S. Economy 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nvca.org/Venture_Impact.
11. Mcglue D.. The funding of venture capital in Europe: issues for public policy // Venture Capital. – 2002. – Vol. 4. – № 1. – P. 45–58.
12. Black B. Venture capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets / B. Black, R. Gilson // Journal of Financial Economic. – 1998. – Vol. 47. – P. 243–277.
13. Dilek C. Karaömerlioglu, Staffan Jacobsson, The Swedish venture capital industry: an infant, adolescent or grown-up? // Venture Capital. – 2000. – Vol. 2. – № 1. – P. 61–88.
14. Gil Avnimelech, VC Policy: Yozma Program 15-years Perspective, 2009 (Paper, presented at DRUID Summer Conference) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www2.druid.dk/conferences/viewabstract.php?id=5606&cf=32>.
15. Фридман М. Свобода выбирать: наша позиция / М. Фридман, Р. Фридман. – пер. с англ. – М. : Новое издательство, 2007. – 356 с.
16. Кампфнер Д. Свобода на продажу. Как мы разбогатели и лишились независимости. – М. : Астрель. – 2013. – 414 с.
17. WageIndicator.org [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.wageindicator.org/main/salary/Salarycheckers>.
18. The Behavioral Economics of Regulators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2>.
19. Бізнес та державна влада. Діалог. / за ред. К. Ляпіної та Д. Ляпіна. – К. : Інститут Конкурентного Суспільства. 2006-2007. – 384 с.
20. Кузнецов А. Зонопарки / А. Кузнецов // Бизнес. – 2006. – № 45(720) – С. 56–57.

Анотація

Хорт Ю. В. Роль держави в розвитку венчурного фінансування в Україні. – Стаття.
У статті аналізується сучасний стан державної підтримки венчурного фінансування в Україні; роль держави в побудові венчурного ринку України.
Ключові слова: венчурний фонд, венчурний капітал, інновації.

Аннотация

Хорт Ю. В. Роль государства в развитии венчурного финансирования в Украине. – Статья.

В статье анализируется современное состояние государственной поддержки венчурного финансирования в Украине; роль государства в построении венчурного рынка Украины.

Ключевые слова: венчурный фонд, венчурный капитал, инновации.

Summary

Khort Yu. V. The role of state in the development of venture capital financing in Ukraine. – Article.

In article the author analyses the modern state of state support of venture capital financing in Ukraine; the role of state in the building of venture capital market in Ukraine.

Key words: venture fund, venture capital, and innovations.

УДК 336.7:340.5:347.7

О. В. Шепета

УДОСКОНАЛЕННЯ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЗАХИСТУ ІНФОРМАЦІЇ В СИСТЕМАХ ЕЛЕКТРОННИХ ПЛАТЕЖІВ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. Нині в Україні продовжується формування нової сфери суспільних відносин, яка в наукових колах та в практичній діяльності отримала назву «електронна комерція». Основними чинниками, що сприяють становленню цієї сфери, фахівці називають такі: розбудову інформаційного суспільства, розвиток телекомунікаційних мереж, формування інформаційних ресурсів і використання їх для задоволення особистих потреб індивідів [1, с. 1].

З появою електронної комерції пов'язане виникнення нових форм платіжних засобів (зокрема таких, як електронні гроші). Ці платіжні засоби використовуються учасниками відносин у сфері електронної комерції та функціонують у платіжних системах, утворюючи систему електронних платежів.

Разом з тим користувачі зазначених платіжних систем досить часто потрапляють у поле зору різноманітних шахраїв, оскільки механізми захисту систем електронних платежів порівняно із засобами захисту традиційних фінансових інструментів (таких, зокрема, як готівкові кошти) почали формуватися значно пізніше та наразі перебувають у стадії розробки та становлення. Правове регулювання захисту інформації як одна зі складових системи забезпечення безпеки платіжних систем в Україні так само потребує постійного розвитку відповідно до вимог сьогодення.

Зважаючи на викладене, науковий аналіз основних напрямів удосконалення правового регулювання захисту інформації в системах електронних платежів в Україні є надзвичайно актуальним і важливим.

Аналіз останніх досліджень і публікацій у яких започатковане розв'язання проблеми та виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, яким присвячена стаття. Теоретичну основу даного дослідження становлять праці таких вітчизняних учених-юристів: В.І. Арістова, К.І. Беляков, О.В. Бойченко, В.М. Брижко, Т.В. Будко, В.М. Бутузов, В.Д. Гавловський, О.О. Золотар, Р.А. Калюжний, Б.А. Кормич, Ю.Є. Максименко, А.І. Марущак, О.І. Мотляха,