

регіонів України з використанням підходів ЄС // Ойкумена. Альманах сравнительных исследований политических институтов, социально-экономических систем и цивилизаций.- Харьков: Константа, 2003. – Вып. 1. – 218 с. 3. European Innovation Scoreboard 2000 // CORDIS Focus. – 2002. – 19 (Supplement). – 36 р. 4. Кокурин Д.И. Инновационная деятельность.- М.: Экзамен, 2001. – С. 111. 5. Маковеев П.С., Шарко М.В. Организация, регулирование и управление инновационно-инвестиционной деятельностью в Украине. – Херсон: ХДТУ, 2004. – С. 140. 6. Захарченко В.И. Экономический механизм процесса нововведений / Под ред. Продюса И.П.: Всеукраинская академия экономической кибернетики. – Одесса: АОЗТ “ИРЭНТ и Т”, 2003. – С. 149. 7. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент: Учебное пособие. – Спб: Питер, 200. – С. 208. 8. Масалов А.А. Инновационный тип развития // Журнал для акционеров. – 1999. – №9. – С. 12–16; 9. Крайнев П.П. Интеллектуальна економіка: управління промисловою власністю. К.: Концерн Видавничий Дім “Ін Юре”, 2004. – С. 9. 10. Ілляшенко С.М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: Навчальний посібник. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2003.- С.278; 11. Мартюшев Л.С., Калишенко В.О. Інноваційний потенціал підприємства як об’єкт економічного дослідження // Фінанси України. – №10. – 2002. – С. 61–66. 12. Данько М. Інноваційний потенціал у промисловості України // Економіст. – 1999. – №10. – С. 26–32. 13. Николаев А.И. Инновационное развитие и инновационная культура // Наука и наукознание. – 2001. – №2. – С. 54–65. 14. Добров Г.М. Актуальные проблемы науковедения. – М.: Экономика, 1998. – С. 24

УДК 336.1:341.1

О.О. Лапко

НДІ нафтогазової промисловості НАК “Нафтогаз України”, м. Київ

## ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

© Лапко О.О., 2007

**Розглянуто проблеми становлення ринку венчурного капіталу в Україні як джерела фінансування проектів малих та середніх інноваційних фірм. Проаналізовано фактори, що гальмують розвиток ринку і запропоновано шляхи пришвидшення його становлення.**

**The problems of market’s forming of venture capital market in Ukraine are considered as the sources of financing of projects of small and middle innovative firms. Factors which brake market development are analysed and the ways of acceleration of market forming are offered.**

### Постановка проблеми

Інноваційні процеси в економіці потребують інфраструктурної підтримки, і передовсім – фінансової, оскільки багато проблем, що виникають у малих інноваційних підприємств, зазвичай спричинені неможливістю отримання фінансових ресурсів для доведення наукових розробок до їхньої комерціалізації. Важливу роль у вирішенні цієї проблеми в світі відіграє венчурний капітал, про що свідчать значні успіхи країн у розвитку високотехнологічних підприємств, які широко використовують його як джерело фінансування малого і середнього інноваційного бізнесу. В Україні розвиток венчурного інвестування відбувається низькими темпами, що істотно впливає на можливість пришвидшеного розвитку високотехнологічного сектора економіки країни. Проблема дослідження чинників, що впливають на формування ринку венчурного капіталу як важливої складової фінансової інфраструктури інноваційного підприємництва залишається актуальною.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Питань формування національних систем та форм венчурного інвестування стосуються дослідження таких авторів, як Е. Ван дер Бург, А.А. Дагаєв, А.Т. Каржауєв, О.М. Фолом’єв, Н.М. Фонштейн, І.С. Кузнецова, однак причини та фактори, що впливають на розвиток ринку венчурного капіталу в Україні, досліджені недостатньо. Вітчизняний ринок венчурного інвестування розвивається низькими темпами, і це важливе джерело фінансування інноваційних підприємств ще не відіграє належну роль.

### Постановка цілей

Цілями цієї статті було дослідження факторів, що гальмують розвиток венчурного підприємництва в Україні, та з позиції теоретичних узагальнень та досвіду, накопиченого в інших країнах світу, надати рекомендації щодо пришвидшення його розвитку як джерела фінансування високотехнологічних сфер економіки.

## Виклад основного матеріалу

До середини ХХ століття єдиним доступним джерелом для фінансування інноваційної діяльності малих підприємств були банківські кредити, під забезпечення яких потрібно було закладати майно або інші боргові зобов'язання. Як правило, цих джерел не вистачало, і тому не було шансів на реалізацію навіть найперспективніших ідей. Значні зміни в організацію фінансування інноваційних процесів внесло виникнення венчурного бізнесу. Мобільність венчурного капіталу в поєднанні з його високою прибутковістю підтверджують, що для вирішення питань підвищення інноваційної активності підприємств при реалізації трансформаційних процесів в економіці венчурне інвестування перетворюється на найефективніший фактор розвитку.

Учасниками інвестиційного процесу при венчурному інвестуванні завжди є три сторони: винахідник як носій ідеї інтелектуальної власності; підприємець, що розвиває бізнес на основі використання цієї власності; венчурний інвестор, що вкладає гроші в розвиток бізнесу. Всі вони мають свої частки у фірмі (підприємстві), яка функціонує і розвивається на засадах ефективного використання інтелектуальної власності, причому частка венчурного інвестора не завжди є домінуючою.

За визначенням Європейської асоціації прямого інвестування та венчурного капіталу (European Private Equity and Venture Capital Association, далі – EVCA), створеної для розвитку європейської моделі прямого інвестування та венчурного капіталу, – венчурний капітал є пайовим капіталом, який надається професійними фірмами, що інвестують і спільно управляють приватними компаніями, які перебувають на різних етапах розвитку (старт, розширення або трансформація) і демонструють потенціал ймовірного істотного зростання [1].

Венчурний бізнес найрозвиненіший в США, що пояснюється значною кількістю в цій країні малих високотехнологічних фірм та розвиненістю фондового ринку. Як галузь підприємництва він сформувався у період бурхливого розвитку комп'ютерних технологій, тому структура венчурних інвестицій за галузями промисловості відображає загальноприйняті пріоритети цієї країни, а саме – розвиток високих технологій. Орієнтація на інноваційні підприємства у сфері високих технологій є характерною рисою венчурного бізнесу в США. Іншою особливістю є й те, що значні суми коштів вкладаються у розвиток високотехнологічних компаній на ранніх стадіях розвитку (до 30 %), тоді як в Європі цей показник вдвічі нижчий. Американський венчурний капітал має й певну територіальну специфіку. Основні венчурні фонди створюються насамперед поблизу великих університетів, тому що саме там виникають малі інноваційні фірми. За допомогою венчурного капіталу відбувалось становлення таких загальновідомих високотехнологічних компаній, як Microsoft, Intel, Apple Computers, Compaq, Cisco, Google, Sun Microsystems, Yahoo!, акції яких наприкінці двадцятого століття зростали в ціні надвисокими темпами.

Венчурний капітал із притаманними йому відмінними рисами зіграв у другій половині ХХ ст. важливу роль у реалізації найбільших науково-технічних інновацій у низці наукомістких галузях виробництва. Якщо в США венчурний капітал працює переважно у високотехнологічних галузях і вкладається у розвиток фірм на стартовому етапі, то в Європі венчурні інвестиції спрямовуються в інноваційний розвиток традиційних базових галузей і розміщуються переважно в компаніях, які пройшли найризикованіший стартовий етап свого існування, перебуваючи на стадії розширення свого бізнесу. В галузі високих технологій в Європі вкладається 20–25 % венчурного капіталу (для порівняння, в США – близько 80 %). Втім, у європейських країнах венчурне інвестування поширюється доволі швидко і залежить переважно від ступеня розвитку фондового ринку. Європейський венчурний капітал характеризується високим ступенем міждержавної інтеграції, що зумовлено загальними об'єднаними тенденціями в Європі. Значна кількість венчурних фондів, що функціонують в Європі, сформована за участю закордонного капіталу, насамперед – відомих американських високотехнологічних компаній.

Венчурне фінансування опановує й ринки постсоціалістичних країн. Так, в Росії, де фондовий ринок останнім часом розвивається найшвидше, вже створено і успішно функціонують близько 40 інвестиційних венчурних фінансових інституцій, сукупний капітал яких становить близько 4 млрд. дол. Усі венчурні фонди, що діють на території Росії і працюють разом з ними, не є російськими резидентами, що є загальносвітовою практикою. Сьогодні за участю Європейського банку реконструкції і розвитку створено 11 регіональних фондів венчурного інвестування з сукупним капіталом близько 500 млн. дол., з яких 170 млн. дол. вже освоєні у вигляді інвестицій в 62 російських компаніях [2, с. 35].

Характерною особливістю венчурного капіталу є його висока ризиковість, тобто висока ймовірність не отримати очікуваного прибутку або готовність навіть до ризику втрати коштів. У зв'язку з тим, що досягти можливої високої і надвисокої прибутковості можна лише через високі інноваційні й інвестиційні ризики, які є обов'язковими для кожного інноваційного проекту, то можна зробити висновок, що для венчурного капіталу характерною особливістю є прагнення до підприємницьких

проектів і сфер діяльності з високими ризиками, які поєднуються з можливими (але не обов'язковими) високими рівнями рентабельності. Як показує досвід функціонування високоризикових підприємств, близько 15 % з них зазнають невдачі, і їх майже не згадують; 25 % втрачають більше ніж заробляють; 30 % ледве зводять кінці з кінцями і лише 30 % підприємств, які використовували венчурний капітал, отримують надвисокий прибуток, компенсуючи всі фактичні витрати. Реалізація наукомістких проектів з різних причин далеко не завжди закінчується передбачуваними результатами. За оцінками західних фахівців, більш ніж 50 % всіх інноваційних проектів, пов'язаних з високими технологіями, зазнали невдачі [3]. Зрозуміло, що фінансування таких проектів є дуже ризикованим, однак дивіденди, що отримуються при позитивному результаті, не йдуть ні в яке порівняння з традиційним прибутком. Ризики під час венчурного фінансування повинні компенсуватись високими очікуваними комерційними результатами, зокрема високим рівнем рентабельності. Наприклад, протягом останніх чотирьох років прибутковість цінних паперів компанії "Yahoo!" (інформаційні послуги) досягла 3998 % [4]. За даними обстеження 38 фондів США, які спеціалізуються на здійсненні ризикових капіталовкладень, їхня середня норма прибутку до оподатковування становила у 80-ті роки близько 40 %, що і сьогодні вважається дуже високими показниками за мірками реальної ринкової економіки [2]. Зазвичай же венчурні інвестори намагаються розмістити свої кошти так, щоб протягом 5–7 років десятикратно збільшити вкладений капітал. Так, міжнародна венчурна компанія "Draper Fisher Jurvetson" (DFJ) проінвестувала 2 млн. дол. США в компанію "Parametric Technologies", заробивши в результаті її подальшого 100 % продажу 350 млн дол., що в 175 разів перевищило розмір інвестиції. Сучасна ринкова вартість DFJ на фондовій біржі NASDAQ оцінюється понад 3 млрд дол. США. Компанія "Sequoia Ventures" з Силіконової долини вкладала в програму "Google" 12 млн дол. США, тоді як сучасна ринкова вартість компанії Google на фондовій біржі NASDAQ становить понад 130 млрд дол. США [5].

Оскільки бізнес венчурних підприємців оснований на інвестуванні коштів у перспективні інноваційні підприємства в обмін на пакет (як правило, не контрольний) акцій цього підприємства, то мотивацією венчурного інвестора є можливість одержання прибутку за рахунок продажу свого пакета акцій після значного збільшення їхньої вартості у разі успіху бізнесу. Венчурний капіталіст, як правило, не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії. У цьому полягає його головна відмінність від стратегічного інвестора, який зазвичай хоче встановити контроль над компанією, що його цікавить. Венчурний інвестор розраховує, що менеджмент компанії буде використовувати його гроші як фінансовий ресурс для того, щоб забезпечити швидке зростання і розвиток бізнесу. Фактично він бере на себе лише фінансовий ризик, уникаючи іншого (технічного, ринкового, управлінського, цінового тощо). Аналіз особливостей венчурного капіталу дає змогу охарактеризувати його як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактора-ресурсу в суспільному відтворенні та має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності. Високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту у поєднанні з надвисокою прибутковістю вкладених у нові технологічні рішення коштів дає підставу розглядати венчурний капітал як особливий фактор інноваційного економічного росту, структурного відновлення економіки на сучасному етапі економічної трансформації. Дослідження особливостей і функцій венчурного капіталу дає змогу сформулювати низку його властивостей, якими необхідно керуватися при організації, управлінні і мотивації венчурного інвестування.

Венчурний капітал в Україні не проявляє вираженої орієнтації на фінансове забезпечення високотехнологічних проектів. Втім, останнім часом на вітчизняному венчурному ринку намітилися значні позитивні зрушення, які привернули увагу відомих західних венчурних компаній до українських підприємств інноваційного бізнесу. Одна з зареєстрованих в Україні венчурних компаній – ТЕХІНВЕСТ, в результаті реалізації добре продуманої стратегії дуже успішно вийшла на міжнародний ринок венчурного капіталу з розробками вітчизняних фахівців у високотехнологічному секторі економіки. Вона створила широку міжнародну мережу технологічних та інвестиційних партнерів, разом з якими спеціалізується на пошуку перспективних об'єктів для інвестування та розвитку українських експортно-орієнтованих інноваційних компаній, передовсім – в таких пріоритетних секторах української економіки, як інформаційно-комунікаційні технології, медичні та біотехнології, нанотехнології, енергетичні технології, дослідження і розроблення нових матеріалів тощо. З 2004 р. компанія стала локальним партнером венчурної компанії "IBM Venture Capital Group". Для відстеження венчурних проектів, що мають високий потенціал для комерціалізації, ТЕХІНВЕСТ створила Міжнародну експертну групу, до складу якої входять спеціалісти провідних міжнародних технологічних корпорацій (IBM, Intel) та міжнародних венчурних компаній (Draper Fisher Jurvetson, Pitango Venture Capital, Asset Management Company, Vision Capital, Harris & Harris Group, а також відомі фахівці з інших закордонних компаній. Сьогодні до технологічного портфелю компанії ТЕХІНВЕСТ входить більше ніж 20 перспек-

тивних технологій, готових для комерціалізації, розроблених провідними вітчизняними науково-дослідними інститутами та технологічними компаніями.

Компанія планує реалізувати такі найважливіші заходи з розвитку інноваційного підприємництва в Україні, як підготовка і проведення Всеукраїнського конкурсу високих технологій, створення разом з відомим венчурним капіталістом Тімом Дрейпером Технологічного венчурного фонду DFJ Nexus для фінансування високотехнологічних компаній на ранніх стадіях розвитку, організація технологічного центру на 1 тис. робочих місць для інженерів та науковців, проведення щорічних презентацій українських наукомістких технологій в США. Так, в 2005 р. сім проектів вітчизняних хай-тек-компаній у сфері ІТ-технологій, нанотехнологій та енергетики, відібраних на Всеукраїнському конкурсі високих технологій, викликали значний інтерес серед американських венчурних інвесторів. Компанією досягнуто також домовленості з одним з венчурних фондів США щодо співпраці у створенні в Україні потужного інноваційного центру та з організаторами конкурсу бізнес-планів “Бізнес-інноваційних технологій”, що проводиться в Росії за участю компанії Intel.

Отже, можна констатувати, що венчурний бізнес в Україні в класичному розумінні лише починає формуватися. Серед факторів, що впливають на його розвиток, значно більше таких, що його гальмують:

- відсутня інформація щодо проектів, які можуть бути цікавими для венчурних інвесторів. Це спричинено недостатньою кількістю малих інноваційних фірм, і насамперед – у сфері високотехнологічного бізнесу;

- капіталізація фондового ринку України доволі незначна, а його розвиток відбувається порівняно низькими темпами. Серед венчурних компаній, що офіційно функціонують сьогодні на ринку України (майже всі – з участю іноземного капіталу) значна частка відкриває свої представництва в інших країнах, щоб забезпечити доступ до розвинутого фондового ринку;

- відсутність законодавчої бази у сфері венчурного інвестування зумовлює невизначеність правового поля функціонування ризикового капіталу та спричиняє відсутність законодавчих гарантій захисту прав інвесторів, що не володіють контрольним пакетом акцій;

- недостатньо уваги до проблем розвитку інноваційного підприємництва приділяється державою, а саме – не контролюється виконання чинного законодавства в інноваційній сфері, відсутні пільги для стратегічних іноземних інвесторів у високотехнологічний бізнес, не стимулюються інвестиції в малі та середні інноваційні компанії, відсутні конкурси вітчизняних інновацій загальнодержавного рівня за участю іноземних інвесторів та засобів масової інформації. Важливість останніх полягає не тільки у можливості залучення додаткових позабюджетних коштів для стимулювання інноваційної активності підприємств, але й у тому, що їхнім підсумком може бути визначення структури інноваційної пропозиції, що надалі дасть змогу чіткіше оцінити інноваційний потенціал вітчизняних науковців та відкоригувати науково-технічні пріоритети на державному рівні;

- нестача висококваліфікованих фахівців в інноваційній сфері, які були б спроможні забезпечити ефективний менеджмент як венчурного бізнесу, так і всіх інших суб'єктів інноваційного підприємництва;

- відсутність інфраструктури здійснення венчурних інвестицій. Зокрема, не вистачає інститутів професійної комплексної науково-технічної та комерційної експертизи інноваційних проектів, страхування інвестицій в інноваційну діяльність, інформаційних джерел для порівняння ринкового інноваційного попиту та пропозиції інноваційних ідей.

## **Висновки**

Венчурний капітал добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інноваційні підприємства не лише у країнах, що належать до високотехнологічних за структурою своєї економіки, але й у країнах, які тільки починають переходити до інноваційної моделі розвитку. Як свідчить практика функціонування венчурних компаній, вони можуть нормально функціонувати навіть у країні, де відсутні об'єктивні засади його розвитку, створюючи інфраструктуру інноваційного підприємництва та сприяючи розвитку інноваційного сектора економіки. За умов ефективної підтримки венчурного підприємництва з боку держави процеси становлення венчурного підприємництва в Україні проходять вищими темпами, пришвидшуючи зміни у структурі економіки на користь наукомістких галузей. Це відповідає стратегічним пріоритетам розвитку економіки країни та її інтеграції у світовий та європейський простір.

## **Перспективи подальших досліджень**

Подальші дослідження доцільно продовжувати в напрямку розроблення методичних підходів до оцінки ступеня ризику венчурного фінансування за допомогою сценарно-ситуаційного плану-

вання. Крім того, необхідний ґрунтовний аналіз домінуючих факторів, які впливають на венчурний бізнес для ширшого задіявання його у інноваційний процес.

1. Stevens W. *European Venture Capital Markets: Trends and Prospects, OECD report, 1997.* – р. 22–39. 2. Каржасув А.Т., Фоломьєв А.Н. *Национальная система венчурного инвестирования.* – М.: Экономика, 2005. 3. [www.pwcglobal.com](http://www.pwcglobal.com) – сайт Интернет Price Waterhouse-Coopers. 4. Концепція формування і розвитку ОАО “Технопарк — Зеленоград” // [www.tech-park.ru/intro.htm](http://www.tech-park.ru/intro.htm). 5. Лобойко С.В. *Позитивний досвід венчурного інвестування в український експортний ІТ-сектор* // *Наука та інновації.* – 2006. – № 1. – С. 97–104.

УДК [330.341.1:336.221.264]622

О.О. Лапко, С.Б. Педько

ДП“Науканафтогаз”, НАК “Нафтогаз України”, м. Київ

## РЕНТНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ІННОВАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЕКОНОМІЦІ

© Лапко О.О., Педько С.Б., 2007

**Проаналізовано систему рентного оподаткування нафтогазовидобувних підприємств та запропоновано основні напрями побудови системи рентних відносин, які б забезпечували стабільні надходження до державного бюджету і водночас зберігали умови та стимули для продовження розроблення та експлуатації усіх без винятку нафтогазових родовищ України.**

**The system of rent taxation of oil-and-gas extraction enterprises is analyzed and basic directions of rent attitudes system construction, which would provide stable receipts in the state budget and meantime would save terms and stimulus for further development and operation of all oil-and-gas deposits of Ukraine, are offered.**

### Постановка проблеми

Система оподаткування підприємств нафтогазовидобувної галузі, що сформувалася в Україні, не є ефективною і потребує радикальної перебудови насамперед у сфері рентних відносин. Внаслідок державного регулювання цін та значного податкового навантаження нафтогазовидобувний комплекс України сьогодні у важкому фінансовому стані, зазнає постійного дефіциту коштів для забезпечення модернізації технологічних процесів і забезпечення на цих засадах приросту обсягів видобутку нафти та газу. Зважаючи на те, що податкові надходження від підприємств нафтогазової галузі на 22–25 % формують державний бюджет України, забезпечення стабільного функціонування підприємств галузі має визначальне значення для стабільного розвитку економіки держави, а відповідно й фінансового забезпечення переходу до інноваційної моделі розвитку, проголошеного урядом. Це потребує зваженого підходу щодо оподаткування підприємств галузі, і зокрема – рентними платежами.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Чинна система рентних платежів у сфері видобування вуглеводнів не враховує особливостей нафтогазовидобувної галузі України, яка характеризується різноманітністю гірничо-геологічних умов розробки нафтових і газових родовищ, з яких близько 70 % перебувають у важких гірничо-геологічних умовах та має низький дебіт вуглеводнів. Експлуатація більшості свердловин на таких родовищах нерентабельна, водночас виробничі процеси потребують значних капіталовкладень для підтримки пластового тиску, реалізації високовартісних заходів з інтенсифікації видобутку та підтримки свердловин у належному стані. В цих умовах підприємства, фонд свердловин яких значною мірою належить до виснажених та важковидобувних родовищ, сьогодні на грані виживання, працюючи без прибутків. Єдиним джерелом їхньої підтримки та розвитку залишається пільгова система рентного оподаткування, яка до 2005 р. діяла в Україні, а на 2005–2006 р. була призупинена.

Економічне стимулювання інвестицій у важковидобувні запаси здійснювалось відповідно до Указу Президента України “Про заходи щодо залучення інвестицій для до розробки нафтових родовищ із важковидобувними та виснаженими запасами”, який втратив чинність у 2005 р. Окрім того, певні економічні важелі для розроблення таких родовищ були передбачені Законом України “Про рентні платежі за нафту, природний газ і газовий конденсат”, дію якого було призупинено Законом України “Про державний бюджет України” на 2005 та 2006 р. відповідно.