

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ОБЛІКУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**

КУПЦІВ Михайло Ігорович

УЧАСТЬ БАНКІВ У ВЕНЧУРНОМУ ІНВЕСТИВАННІ

Спеціальність 072 – фінанси, банківська справа та страхування

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студент групи ФБМм – 21
М. В. Купців

(підпис)

Науковий керівник:
д.е.н., проф. Ж.М. Довгань

(підпис)

Дипломну роботу допущено
до захисту:

«___» _____ 2020 р.

Завідуючий кафедрою банківської справи,
доктор економічних наук, професор
О.В. Дзюблюк

(підпис)

Тернопіль – 2020

ЗМІСТ

| | |
|--|-----|
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ТА ОСНОВНІ ІНСТИТУТИ ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ | |
| 1.1. Сутність та особливості венчурного капіталу..... | 10 |
| 1.2. Теоретичний аспект венчурного інвестування інноваційної діяльності..... | 19 |
| 1.3. Основні інститути інноваційного інвестування..... | 34 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1..... | 48 |
| РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УЧАСТІ БАНКІВ У ВЕНЧУРНОМУ ІНВЕСТУВАННІ | |
| 2.1. Аналіз впровадження венчурного інвестування в банку..... | 49 |
| 2.2. Розвиток венчурного банківського інвестування в Україні..... | 57 |
| 2.3. Взаємодія інститутів спільного інвестування з банківськими установами на грошовому ринку..... | 68 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2..... | 76 |
| РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЗА УЧАСТЮ БАНКІВ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ | |
| 3.1. Проблеми венчурного інвестування за участю банківських установ..... | 77 |
| 3.2. Удосконалення розвитку венчурного інвестування в Україні..... | 86 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3..... | 93 |
| ВИСНОВКИ | 94 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 100 |
| ДОДАТКИ | 113 |

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки неможливе без розвитку інноваційного підприємництва, активізації інноваційної діяльності у всіх галузях життєдіяльності, що має забезпечити позитивні структурні переміни в економіці, усунути її технологічне відставання від провідних держав світу о надати поштовх до стабільного розвитку економіки.

Як відомо, інноваційна модель розвитку є однією з найбільш вартісних, тому що вона базується на розвитку наукових досліджень, їх трансформації в сучасні знання у вигляді нових видів продукції, сучасних технологій їх виробництва і забезпечення обміну цими надбаннями на комерційних основах – міжнародного трансферу технологій, що тісно пов'язано з пошуком додаткових джерел фінансування високо ризикованих видів діяльності.

В умовах формування основ для переходу до інноваційної економіки та розбудови економіки знань дослідження венчурного капіталу та його форм в усій повноті їх зв'язків і залежностей, з урахуванням можливостей розвитку та еволюції, – стає важливим завданням фінансової науки.

На сучасному етапі інтенсифікація інноваційних процесів потребує обґрунтування можливостей залучення усіх імовірних джерел фінансування інноваційних проектів та їх диверсифікації з метою усунення ризиків. У зв'язку з цим розвиток венчурного інвестування має велике значення, оскільки забезпечує залучення в інноваційний сектор довгострокових фінансових ресурсів широкого кола інституційних та індивідуальних інвесторів для фінансування високо ризикових інноваційних проектів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій з проблеми. Значний внесок у розвиток теоретичних і практичних засад корпоративних фінансів, інвестицій, функціонування венчурного капіталу та його форм здійснили зарубіжні вчені: Д. Гарнер [13], О. Калягіна [36], Р. Конвей [13], А. В. Малявіна [70],

І. Г. Мінервін [11], Р. Оуэн [13], М. Н. Переверзева [70], С. А. Попов [70], Є. Рузавіна [83], Т. Д. Саннікова [88], Я. Сергієнко [89], Є. Л. Топчієв [97], Б. Т. Федоров [100], А. Френкель [89], М. К. Хісамутдінов [103], Н. Шеховцова [83] та ін.

Світова економічна наука досліджує проблеми венчурного інвестування в умовах розвиненої ринкової економіки, а саме – економіки знань. В Україні умови для розвитку венчурного капіталу тільки формуються. Теоретико-методологічні проблеми його становлення знайшли своє відображення в наукових працях вітчизняних економістів, серед яких варто відзначити роботи Л. Л. Антонюк [7; 76], П. П. Гаврилко [18], Л. А. Гайдук [12], О. М. Головінов [15], В. Грига [40], Н. Б. Демчишак [17], М. В. Диха [18], Л. Н. Івін [29], В. Ю. Ільїн [31], О. В. Ільїна [31], О. П. Квасова [37], В. М. Костюченко [38], О. Красовська [40], О. Є. Кузьмін [43], В. М. Куклін [28], К. В. Кутрань [45], С. О. Кушнір [46], В. В. Лаврук [47], О. О. Лапко [49], І. В. Литвин [43], В. В. Мамчук [17], В. А. Мельник [74], Д. Б. Могге [59], П. Мороз [56], К. В. Назаренко [95], Є. А. Носова [59], В. В. Опанасюк [61], Н. І. Павленко [46], М. М. Пашко [69], Б. Г. Пилипенко [71], І. Письменна [72], О. А. Поліщук [74], А. М. Поручник [7; 76], Н. М. Притуляк [77], В. Савицький [85], В. Ф. Савченко [86; 87], В. С. Савчук [7], Л. Ю. Сисоєва [90], Ю. О. Смоляр [96], В. А. Соколенко [28], І. В. Тараненко [95], Г. М. Терещенко [96], В. Л. Товажнянській [28], В. П. Удовиченко [98], Ю. В. Цвігун [18], Д. В. Шатирко [86; 87], О. В. Щипанова [105], В. В. Юхименко [107], Т. В. Юхименко [107] та ін. Водночас проблематика є настільки складною, що дослідження венчурного інвестування лишаються актуальними і вимагають постійної уваги з боку науковців. Варто зауважити, що у вітчизняній економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок відносно причин, припустимих меж і соціально-економічних результатів інвестування у високо ризикові інноваційні проекти. Більшість науковців висвітлює тільки окремі аспекти досліджуваної проблематики. Практично

відсутні наукові розробки, які аналізують економічні передумови венчурного інвестування інноваційної діяльності, не відпрацьовані підходи до кількісної оцінки ризиків фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), законодавчо не закріплені організаційно-правові основи державно-приватного партнерства в напрямі підвищення мотивації корпоративного сектору до фінансування наукових досліджень та утворення власної дослідницької бази.

З огляду на важливість розвитку венчурного інвестування в Україні поставлено завдання дослідити його сутність і розвиток, виявити чинники, які перешкоджають його впровадженню, і на даній основі надати пропозиції відносно удосконалення такого інвестування банківськими установами для прискорення інноваційного розвитку економіки, а також прориву вітчизняних технологій на світові ринки.

Вагомість зазначеної проблематики, її актуальність та необхідність вирішення окреслених задач обумовили вибір теми випускної кваліфікаційної роботи і визначили коло питань, які в ній досліджуються.

Мета і задачі дослідження. Метою випускної кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретико-методологічних засад і розробка науково-практичних рекомендацій відносно участі банків у венчурному інвестуванні як джерела фінансування інноваційних процесів, визначення шляхів вдосконалення його використання при фінансуванні інноваційних процесів в Україні.

Для досягнення мети було сформульовано і вирішено такі завдання:

- узагальнити погляди і уточнити трактування категорії «венчурний капітал», довести його важливість як джерела фінансування інновацій, систематизувати підходи до визначення поняття «венчурний капітал», виокремити венчурний капітал серед інших видів інвестиційного капіталу;
- узагальнити і розвинути теорії венчурного фінансування на базі зарубіжного досвіду і наявних у науковій літературі напрацювань;

- обґрунтувати комплекс ефективних заходів відносно заохочення участі банків і венчурних фондів у довгостроковому кредитуванні інноваційних проектів, стратегічно важливих для вітчизняної економіки підприємств;
- провести аналіз впровадження венчурного інвестування в банку;
- дослідити розвиток венчурного банківського інвестування в Україні;
- розглянути взаємодію інститутів спільного інвестування з банківськими установами на фінансовому ринку;
- дослідити проблеми венчурного інвестування за участю банків;
- обґрунтувати шляхи розвитку венчурного інвестування, використовуючи іноземний досвід і виявити проблеми, вирішуючи які, з'являться нові способи покращення інвестування в Україні.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають в процесі участі банків у венчурному інвестуванні як джерела фінансування інновацій.

Предметом дослідження є участь банківських установ у венчурному інвестуванні в умовах ринкового розвитку економіки.

Методи дослідження. В ході роботи над випускною кваліфікаційною роботою використано такі загальнонаукові методи дослідження: діалектичний метод пізнання (при дослідженні змісту категорії «венчурний капітал»); системно-структурного аналізу економічних процесів та явищ (при дослідженні структурних та кон'юнктурних факторів розвитку світового ринку венчурного капіталу); аналізу і синтезу (при оцінці ефектів впливу венчурного капіталу на інноваційні процеси в Україні і в державах світу); кількісного та якісного порівняння (при визначенні основних напрямів розвитку венчурного капіталу в Україні); прогнозування (при розробці механізму мотивації інвесторів до участі в національних венчурних інноваційних проектах); статистичний і графічний методи (для обробки й узагальнення статистичних даних та їх відображення у рисунках і таблицях).

Інформаційна база роботи. Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативно-правові акти України та інших держав світу,

міждержавних організацій з питань розвитку венчурного інвестування, монографії, наукові статті, наукові доповіді та аналітичні записки провідних вітчизняних та іноземних фахівців; вітчизняна і зарубіжна офіційна статистична звітність, зокрема – матеріали Державної служби статистики України, аналітичні огляди та звіти міжнародних фінансових і консалтингових компаній, Європейської Асоціації венчурного бізнесу, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна випускної кваліфікаційної роботи полягає в теоретичному обґрунтуванні і практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з участю банків у венчурному інвестуванні в Україні. У процесі дослідження були отримані наступні наукові результати:

- проведено дослідження сутності поняття «венчурний капітал» та його складових. Проаналізовано його переваги та особливості. Визначені функції і роль венчурного капіталу у розвитку ринкової економіки та формуванні інноваційної складової технологічного укладу;

- розглянуто ключові теоретичні засади венчурного фінансування. З'ясовано економічну суть, особливості та умови венчурного фінансування. Окреслено завдання і функціональні обов'язки його головних суб'єктів. Розглянуто головні етапи інвестиційного циклу венчурного інвестора. Визначено роль інституту венчурних інвестицій у фінансовому забезпеченні діяльності високотехнологічних підприємств;

- досліджено ефективність механізму використання кредитних і фінансових ресурсів з метою стимулювання інвестиційної та інноваційної активності суб'єктів підприємницької діяльності в Україні, проаналізовано досвід високорозвинених держав у фінансовому забезпеченні наукомістких та високотехнологічних розробок, обґрунтовано заходи відносно заохочення участі банківських установ і венчурних фондів у довготерміновому кредитуванні інноваційних проектів стратегічно важливих для вітчизняної економіки підприємств;

- розглянуто проблеми венчурного фінансування в українській банківській сфері. Проведено аналіз проблем і ризиків венчурного інвестування в банківській установі. Запропоновано варіанти застосування методів венчурного інвестування і заходи відносно мінімізації інвестиційних ризиків;

- розглянуто особливості венчурного інвестування, специфічні риси його становлення і розвитку в банківських установах України, окреслено чинники, які перешкоджають його впровадженню. Запропоновано заходи відносно наступного розвитку венчурного інвестування на корпоративних основах, а також рекомендовано створити Українську асоціацію венчурного інвестування і надано пропозиції відносно головних напрямів її діяльності;

- висвітлено питання конкуренції та взаємодії інститутів спільного інвестування (ІСІ) і банківських установ. Розглянуто особливості перерозподілу сфер впливу на інвестиційному ринку України між інвестиційними посередниками залежно від обраних пріоритетів. Показано можливості співпраці ІСІ та банківських установ. Наведено закордонний досвід подібної взаємодії;

- обґрунтовано шляхи удосконалення розвитку венчурного інвестування, використовуючи іноземний досвід та виявлено проблеми, вирішення яких дозволить покращити інвестиційний клімат в Україні.

Практична значимість отриманих результатів. Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає у розробці методичних основ і практичних рекомендацій відносно формування інвестиційного механізму венчурного бізнесу як інституту розвитку інноваційної економіки з метою активізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання.

Наукові висновки, які містяться у випускній кваліфікаційній роботі, доведені до рівня конкретних пропозицій і рекомендацій щодо визначення схильності вітчизняного бізнесу до високоризикових інвестицій в інноваційні процеси та обґрунтування заходів державної політики в сфері мотивації ризикових капіталовкладень.

Розроблені в ході дослідження підходи, теоретичні узагальнення, висновки та рекомендації можуть бути використані для активізації участі банків у венчурному інвестуванні.

Крім того, рекомендації, розроблені на основі аналізу проблем венчурного інвестуванні в Україні, можуть знайти застосування в розвитку нормативно-правового і методичного забезпечення участі банків у венчурному інвестуванні.

Апробація. За результатами дослідження опубліковано тези доповідей на тему «Участь банків в інвестуванні венчурних підприємств» у Збірнику матеріалів Всеукраїнської наукової Інтернет-конференції «Взаємодія фінансово-банківського та реального секторів у процесі забезпечення сталого економічного зростання» (Тернопіль, ТНЕУ, 12 листопада 2020 р.).

Обсяг і структура роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатка. Повний обсяг випускної кваліфікаційної роботи становить 114 сторінок основний зміст роботи викладено на 99 сторінках, у тому числі на 11 сторінках розміщено 6 таблиць на 6 сторінках, 5 рисунків на 5 сторінках, 1 додаток на 2 сторінках і список використаних джерел зі 114 найменувань на 12 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ТА ОСНОВНІ ІНСТИТУТИ ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Сутність та особливості венчурного капіталу

Розвиток технологій дає можливість оптимізувати хід виробництва, що у кінцевому рахунку приводить до підвищення ефективності економіки. Венчурний капітал використовується за рубежом ще з середини минулого сторіччя. Саме за допомогою венчурному капіталу розвинулися наступні і фірми, як Intel, Apple, Microsoft, Digital, Compaq, Sun Microsystems, Lotus. Для України термін «венчурний капітал» відносно новий та вимагає теоретичних досліджень і практичних напрацювань [87, с. 7].

Питання венчурного інвестування вивчалось вітчизняними науковцями починаючи з 1980 рр. Зараз у державі важливою задачею є пошук нетрадиційних напрямів інвестування сучасних розробок. Одним з потенціальних напрямів рішення питання може бути розвиток венчурної індустрії. Як показує міжнародний досвід, держави, які послідовно проводять якісний трансферт наукових знань в технології і виробу, одержують суттєві переваги у забезпеченні стабільних темпів зростання економіки. В свою чергу, інноваційний розвиток передбачає залучення венчурного капіталу як потрібного атрибуту. Венчурний капітал за визначених умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок і трансформацію їх на конкурентоспроможний продукт.

Останнім часом в Україні суттєво зросла кількість досліджень і публікацій, які присвячені різноманітним аспектам діяльності венчурного капіталу, однак є багато відмінностей в розкритті суті окремих показників. Найбільше відмінностей є в основному – у визначенні терміну «венчурний капітал».

Грунтовно досліджують категорію «венчурний капітал» наступні закордонні науковці, зокрема Д. Гарнер [13], Р. Оуен [13], Р. Конвей [13], Б. Г. Федоров [100]. Дослідження терміну «венчурний капітал» теж знайшли відображення в роботах таких вітчизняних науковців, як Л. Л. Антонюк [7], В. Грига [40], О. Красовська [40], О. Є. Кузьмін [43], І. В. Литвин [43], В. В. Опанасюк [61], А. М. Поручник [7], В. Ф. Савченко [87], В. С. Савчук [7], В. Г. Федоренко [73], Д. В. Шатирко [87] та ін.

Дослідження складових економічної теорії власності дає можливість стверджувати, що у власнім розвитку інститут власності безперервно перетворюється та якісно структурується [73]. Це відбувається як за типологічною і видовою переминою якісної суті, так і за конкретними видами прояву, які знаходяться в стані діалектичної боротьби, витісняючи одна одну, сторіччями співіснують разом чи інтегруються, перетворюються одна в одну. При цьому виникають сучасні життєздатні форми, що в наступному теж розвиваються, якісно доповнюючи інституційну архітектуру власності.

На кінець XVIII ст. економісти відносно змісту капіталу зосереджувалися в головному на характеристиці його матеріально-речового боку. Основоположники класичної політичної економії А. Сміт та Д. Рікардо ототожнювали капітал з накопиченою уречевленою працею (засобами виробництва). На перших стадіях розвитку політичної економії з'явилося судження капіталу як сукупності чинників виробництва, які приносить дохід. Далі поруч з охарактеризованим трактуванням суті капіталу як економічного терміну сформувалися і набули поширення і інші підходи [87, с. 8].

За К. Марксом, капітал – це вартість, яка авансується у будь-який вид економічної діяльності, передусім в товарне виробництво, для одержання додаткової вартості. Додаткова вартість є наслідком експлуатації найманих робітників та безперервно відтворює себе, тобто одержана додаткова вартість знов та знов авансується підприємцем з подібною ж ціллю [73].

Тому, капітал – це історично обумовлене суспільно-виробниче взаємовідношення між підприємцями, які володіють засобами виробництва, та робітниками, які позбавлені будь-яких засобів виробництва та існування. Подібне розуміння суті капіталу є вираженням соціально-економічного підходу, відповідно до якого він трактується як особливі суспільні взаємовідносини, які виникають за визначених історичних умов [87, с. 8].

В новітній політичній економії немає загально визнаного визначення суті капіталу як економічного терміну. Як в минулому, так і зараз окремі економічні школи і теорії підходять до трактування суті капіталу з різноманітних позицій. Їхній порівняльний аналіз дає можливість зробити висновок, що найбільш науково обґрунтовано, всебічно і доказово суть капіталу, який знаходиться в безперервному русі, набуваючи при цьому різних форм і видів прояву, в тому числі і форми суспільно-виробничих відносин, представлена К. Марксом.

В рамках трактування капіталу як визначеного інвестування виділяється термін «інтелектуальний капітал», який функціонує в чистому вигляді в освіті, науці, управлінні, охороні здоров'я, а теж в наукоємних сферах виробництва. У розвинених державах інтелектуальний капітал починає переважати над його іншими видами і стає умовою накопичення суспільного багатства.

Капітал може набувати розмаїтих видів. Це може бути фіктивний, землеробський, торговельний, промисловий, авансований, оборотний, основний, позичковий, акціонерний та ін., а теж особливо ризиковий чи венчурний капітал [87, с. 9].

Термін «венчурний капітал» вперше виник в США у 1960 рр. Однак тільки на початку ХХІ сторіччя венчурний капітал став предметом пильної уваги економістів. Сам термін венчурне інвестування можна тлумачити неоднаково. Одні розуміють під цим тільки високо ризиковані вкладення грошових коштів на початкових стадіях розвитку підприємництва чи навіть бізнес-ідеї. Інші віддають перевагу ширшому формулюванню, що включає будь-яке фінансування швидкого зростання компанії. Отже, у цьому випадку венчурний

капітал фінансує не лише формування початкового капіталу, а й майбутні стадії становлення інноваційного підприємства [87, с. 9].

Дослідження особливостей та функцій венчурного капіталу та їх порівняння з економічною суттю капіталу загалом, розкритим класиками економічної теорії, дає можливість економічний зміст венчурного капіталу як різновид фінансового капіталу, який виконує роль специфічного інвестиційного ресурсу в суспільному відтворенні, має переважне спрямування на активізацію інноваційної і науково-технічної діяльності, поєднує високі ризики та невизначеність завершального сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю грошових коштів, які вкладені в засоби нових фірм або фірм, які розвиваються [15].

Найменування «венчурний» походить від англійського «venture», яке, з однієї сторони, значить «ризик», а з іншої сторони, «підприємство». Саме поняття «ризикований» має на увазі, що у взаємовідносинах інвестора та підприємця, який претендує на одержання фінансування, наявний елемент ризику. Тобто венчурним можна вважати фінансування, яке направляється прямо в підприємство та при цьому несе в собі невизначеність. Ризик, притаманний венчурному фінансуванню, і без нього венчурне фінансування не існує.

Терміни «венчур», «венчурний капітал», «венчурне фінансування» нерозривно пов'язані з винахідницькою діяльністю, а теж з утворенням і діяльністю підприємства, яке займається запровадженням наслідків цієї винахідницької практики у комерційне виробництво. Тому для точнішого визначення терміну «венчурний капітал» потрібно розглянути його роль за етапами розвитку підприємства [87, с. 9].

Головна різниця від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення нерухомим або рухомим майном чи заощадженнями. Єдиною гарантійним забезпеченням слугує певна частина акцій, яка менша, ніж контрольний пакет

наявного чи лише утворюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею.

Венчурний капітал – специфічний вид інвестування капіталу в об’єкти вкладення з високим ступенем ризику в розрахунку на стрімке одержання високої норми прибутку.

З методологічної і теоретичної точок зору представляє інтерес розгляд венчурного капіталу як різновиду фінансового капіталу, причиною якого є відокремлення та злиття з утворенням монополій старих традиційних форм суспільного капіталу – торговельного, банківського, промислового. Фінансова форма сприяє мобільності капіталу, зміцнює його прагнення перетікати зі стагнуючих сфер економіки в технологічно передові та швидко зростаючі. Проте фінансовий капітал водночас зміцнює монополістичні тенденції в економіці, що може бути перешкодою розвитку продуктивних сил, науково-технологічної динаміки. Подібне не властиве природі венчурного капіталу, що відрізняється специфічною інноваційністю, ліквідністю, гнучкістю, мобільністю та різноманіттям видів. Однак розгляд венчурного капіталу як специфічної функціональної форми фінансового капіталу недостатній з метою розкриття складного економічного змісту «венчурна». Окрім цього, у процесі відтворення венчурний капітал виявляє спроможність до специфічної інтеграції з іншими формами ресурсів, які виступають як фактори економічної динаміки, що важко пояснити з позиції лише його фінансової природи.

Вивчаючи економічну літературу, можна одержати численні визначення венчурного капіталу і венчурного фінансування. Кожний автор наводить особисте формулювання даного терміну. Спільного формулювання немає, однак суть дуже не змінюється. Наведемо окремі найпоширеніші формулювання у вигляді таблиці (додаток А) [87, с. 9].

В літературі можна зустріти й інші формулювання венчурного капіталу. Отже можна стверджувати, що зараз немає спільного науково обґрунтованого формулювання дефініції «венчурний капітал».

Більшість дослідників поняття венчурного капіталу розглядають у формі інвестицій з метою створення нових, розширення діючих підприємств або здійснення окремих інноваційних проектів. З метою повнішого розкриття економічної суті венчурного капіталу потрібно розглянути його головні особливості [87, с. 10].

Проведене дослідження дало можливість уточнити суть терміну «венчурний капітал» таким чином: венчурний капітал – це акціонерний капітал, який являє собою комбінацію людських, грошових та інтелектуальних ресурсів, який орієнтований на одержання надприбутків внаслідок швидкого зростання інноваційної (інвестованої) компанії, яка характеризується високим рівнем ризику.

Дослідження ознак венчурного капіталу одержало розвиток в працях В. Опанасюка. Він вивчив сутнісний зміст і природу венчурного капіталу [61].

Венчурне фінансування традиційно відбувається у дві стадії. На першій накопичають засоби з різноманітних джерел корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банківських установ і фондів венчурного капіталу. На другій стадії кошти фонду розподіляють серед проектів, відібраних за наслідками експертизи.

Умови венчурного фінансування [86, с. 9]:

- підприємство, в яке інвестує грошові кошти венчурний фонд, не може бути кооперативним, приватним, командитним або державним. Підприємство обов'язково повинно бути акціонерним чи стати акціонерним в процесі вкладення;

- має забезпечуватися збільшення капіталу на 30–50 % на рік;

- механізм продажу акцій повинен бути детально визначеним.

Інвестори, інвестуючи грошові кошти у венчурні фонди, також висувають деякі умови, зокрема капітал надається підприємцям на встановлений строк, на відбір ризикованих проектів венчурний капіталіст може витратити тільки стину

від обсягу венчурного, у випадку продажу акцій фірм інвестор у вигляді винагороди одержує частину венчурної суми [86, с. 9].

Переваги венчурного фінансування полягають в тому, що утворювані малі фірми мають доступ до фінансових ресурсів, а теж можливість консультацій з проблем управління персоналом, фінансів, виробництва, чим забезпечуються гнучкість в управлінні і швидкість прийняття рішень. Венчурний капітал традиційно орієнтується на середні і малі підприємства, надаючи перевагу спільним підприємствам та приватним компаніям. Для венчурного капіталу пріоритетними є галузі, продукція яких має істотний внутрішній ринок збуту, та ті, які не залежать від імпорту. Існування експортного потенціалу підвищує привабливість підприємства, втім не є істотним фактором інвестицій [87, с. 11].

Перевагою даного механізму безумовною є спроможність забезпечувати високі темпи нарощування інвестицій незалежно від розмірів нагромаджень в економіці за відсутності розвинутої ринкової інфраструктури, що обслуговує інвестиційні процеси. До недоліків варто віднести високий ризик прийняття неефективних інвестиційних рішень, що спричинює до економічних затрат і помилок під час вибору пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності.

До головних ознак венчурного капіталу можна віднести наступні:

1. Венчурний капітал є довготерміновим і ризикованим.
2. Інвестиція проводиться у підприємство, акції якого не обертаються у вільному продажі на ринку цінних паперів, а цілком розподілені між акціонерами – юридичними і фізичними особами.
3. Гроші можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення існуючим майном, заощадженнями або іншими активами. Єдиною заставою є спеціально обумовлена частка акцій підприємства.
4. До схвалення кінцевого рішення щодо участі в венчурному фінансуванні визначених ідей та розробок здійснюється підготовча робота з вивчення ступеня підготовки та власних якостей підприємця, аналізу наданого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків і можливих шляхів їх зниження.

5. Інвестиції скеровуються у капітал акціонерних товариств в обмін на частку чи пакет акцій або надаються у вигляді інвестиційної позики, здебільшого, на строк від 3 до 7 років. На практиці найбільш часто зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина грошових коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша надається у вигляді інвестиційної позики. Венчурний інвестор не прагне купити контрольний пакет акцій компанії – це його докорінна різниця від стратегічного інвестора. Венчурний інвестор одержує пакет акцій чи його частку, яка менша за контрольний пакет акцій. При цьому інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його грошові кошти як фінансовий важіль з метою забезпечення швидкого зростання та розвитку власного бізнесу.

6. Інвестор та його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику, зокрема цінового, управлінського, ринкового, технічного та ін., за виключенням фінансового. Всі названі ризики несуть підприємство та його менеджери.

7. Венчурні інвестори не зацікавлені у розподілі прибутку в формі дивідендів, а надають перевагу реінвестуванню усього одержаного прибутку в бізнес.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає тільки тоді, коли через 5-7 років після вкладення він зуміє продати пакет акцій, який належить йому, за ціною, яка в кілька разів перевищує початкове інвестування [38].

Не можна не відмітити, що при всій ризикованості капітальних вкладень венчурні інвестиції мають ряд привабливих переваг і перспектив. Як свідчить закордонний досвід, підприємства з венчурною допомогою більш готові до запровадження інновацій, скоріше розвиваються та утворюють більше робочих місць в наступному. Можна стверджувати, що, у порівнянні з будь-якими іншими, зокрема невенчурними компаніями, венчурні підприємства, які розробляють і запроваджують сучасні технології, володіють такими незаперечними перевагами [45]:

- швидко нарощують кількість робочих місць та утворюють умови з метою більшої зайнятості висококваліфікованих кадрів. Так, у США 4 % швидкозростаючих фірм, більшість з яких піддержуються венчурним капіталом, утворюють 70 % всіх нових робочих місць, а у Європейському Союзі з 1991 року по 1995 рік кількість зайнятих на венчурних підприємствах сягала щорічного темпу приросту в обсязі 15 % на тлі середнього по економіці зростання менш ніж на 1 % за рік;

- укріплюють взаємозв'язки між виробництвом та наукою, консолідуючи найбільш важливий функціональний ланцюжок, зокрема наука – технологія – виробництво – ринок;

- забезпечують моральну та матеріальну підтримку розвитку науково-технічного потенціалу держави;

- стимулюють інноваційну спрямованість розвитку промисловості;

- підтримують підвищенню в експорті частки більш дорогої наукомісткої готової продукції і забезпечують зростання розміру вітчизняного сегмента на ринку високих технологій у світі;

- збільшують конкурентоздатність наукомістких товарів, водночас істотно підвищуючи ступінь культури виробництва на суміжних фірмах;

- підтримують розвиток виробничих інфраструктур в регіонах і поліпшення соціально-економічного стану в них;

- підвищують затребуваність наукових знань в різноманітних галузях виробництва, що призводить до використання сучасних досягнень науки та техніки у реальній сфері економіки;

- утворюють передумови з метою розвитку великих підприємств і корпорацій через використання технологій, які розроблені малими фірмами;

- підтримують оперативне задоволення попиту громадян на новітні товари і послуги;

- підвищують екологічну, інформаційну, продовольчу, енергетичну, економічну та ін. види національної безпеки, а теж обороноздатності держави;

- поліпшують імідж держави на світовому ринку і підтримують підвищення конкурентоздатності вітчизняної економіки.

Тому, розвиток венчурного інвестування і утворення нових високотехнологічних підприємств не є випадком, а обумовлені взаємною заінтересованістю інвесторів та творців сучасних венчурних підприємств, а теж перевагами та особливостями венчурного капіталу.

1.2. Теоретичний аспект венчурного інвестування інноваційної діяльності

В теперішньому світі категорично доведено, що вкладення у розробку та освоєння інновацій найвигідніші. Інвестиції в інновації забезпечують максимальну віддачу, формуючи надійну основу з метою підтримки науково-технічного потенціалу на потрібному рівні, забезпечуючи тим самим конкурентоздатність держави в світовому розвитку [77, с. 9].

Проте інноваційна діяльність виступає тим об'єктом, регулювання якого тільки за сприянням ринкових механізмів замало. Дане зумовлено специфікою інноваційної діяльності, яка характеризується довготерміною природою очікувань та невизначеності її наслідків, потребою проведення істотних капітальних вкладень в здійснення науково-дослідних робіт та ін. Вони не можуть забезпечити виникнення довготермінових ініціатив пришвидшеного технічного розвитку за браку постійних, науково переконливих, ефективно чинних механізмів державного регулювання, які сприяють залученню інвестицій в науково-технічну галузь. Яскравим доказом цього може бути практика Японії, яка за умов обмежених матеріально-технічних і природних ресурсів, однак за допомогою виваженої інноваційної політики держави, зуміла за період з 1960 рр. по 1970 рр. збільшити вдвічі розмір національного доходу, а на протязі 1970 рр. «догнати» США за розміром промислової продукції і ступеню конкурентоздатності вітчизняних товарів.

Незважаючи на те, що в нашій державі найбільш важливої стратегічної частини державного управління багато раз проголошувався курс на розвиток науки і науково-технічної сфери, в Україні ще і дотепер немає зваженої інвестиційної політики, яка була б скерована на активну фінансову допомогу інноваційної діяльності [77, с. 9].

Це показують дослідження, які здійснені Державною службою статистики України, відповідно до яких однією з головних причин, які гальмують інноваційну діяльність українських підприємств, є нестача фінансування, на що свідчать 86 % респондентів [91, с. 29]. Ось чому державне регулювання відтворювальних процесів в науково-технічній галузі має сконцентруватись на проблемах нагромадження фінансових ресурсів.

Розв'язання подібної складної задачі передбачає потребу покращання механізму фінансового забезпечення інноваційної діяльності, у тому числі і за допомогою упровадження сучасних для української практики підходів. І хоч реалізація подібної задачі вимагає здійснення повного комплексу визначених заходів, особливу увагу варто приділити запровадженню механізму венчурного фінансування, який вже не один десяток років є одним з головних економічних інструментів, який забезпечує інноваційний розвиток провідних держав світу.

Проблема венчурного фінансування інноваційної діяльності не є новітньою для українських вчених. Аналізом різноманітних її аспектів займалися Л. Л. Антонюк [7; 76], О. Є. Кузьмін [43], І. В. Литвин [43], В. В. Лаврук [47], А. М. Поручник [7], Н. М. Притуляк [7; 77], В. В. Юхименко [107], Т. В. Юхименко [107] та ін. В наукових роботах даних та інших науковців головна увага приділяється еволюції розвитку венчурного бізнесу, ролі венчурних інвестицій у глобальних і національних інноваційних процесах, зарубіжній практиці формування та використання венчурного капіталу, здійснюється аналіз проблем його використання в Україні.

І хоч велика частина науковців слушно відзначає, що погане становище розвитку венчурного фінансування в Україні обумовлено браком ефективного

державного впливу на процеси становлення та функціонування венчурного підприємництва, впевнена, що ще однією з причин виникнення подібної ситуації є теж і розрізненість напрямків в аналізі теоретико-методологічних аспектів механізму венчурного фінансування, незначна теоретична розробка цієї тематики. Оскільки якість управління визначається рівнем та повнотою вивченості об'єкта останнього [77, с. 9].

Венчурний бізнес є порівняно сучасним поняттям для вітчизняної економічної практики, хоч питання розвитку механізмів венчурного інвестування розглядалася вітчизняними науковцями іще в середині 80 рр. ХХ ст. За умов сучасності у державі важливою задачею є пошук нетрадиційних напрямів інвестування сучасних розробок. Одним з можливих шляхів розв'язання даного питання може бути розвиток венчурної індустрії. Зарубіжна практика показує, що держави, які послідовно забезпечують постійний і якісний трансферт наукових знань в сучасні технології в виробу, одержують великі переваги в забезпеченні стабільних темпів розвитку економіки. Своєю чергою інноваційний розвиток передбачає залучення венчурного капіталу як потрібного атрибуту. За визначених умов венчурний капітал може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розроблень і трансформації їх на конкурентоздатний продукт [47, с. 224].

Деякі схеми венчурного фінансування застосовувались уже у першій половині ХХ ст., однак швидкий розвиток венчурного капіталу відбувся лише після Другої світової війни в США.

Основоположниками цього виду бізнесу вважаються американці Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд та ін., які у 1950–1960 рр. розробили сучасні фундаментальні концепції організації фінансування [77, с. 10]:

- створення партнерств у вигляді венчурних фондів;
- збір грошових коштів у партнерств з обмеженою відповідальністю і встановлення правил захисту їхніх інтересів;
- використання статусу генерального партнера.

Головний напрям застосування венчурного капіталу – фінансування діяльності високо ризикових фірм, які орієнтовані на інновації. Подібні компанії, які стали відомими у світі власною високотехнологічною, наукоємною продукцією та інноваційними підходами до ведення бізнесу, як Intel, Advanced Micro Devices, Apple, Sun Microsystems, Seagate Technologies, Cisco Systems, 3 Com, Yahoo, Genentech і Biogen на перших стадіях власного розвитку фінансувались саме венчурним капіталом [34, с. 96].

Капітал з підвищеним рівнем ризику та інвестиції в інноваційний розвиток, які часто в сукупності називають венчурним капіталом, стають все більш важливим макроекономічним інструментом, який пришвидшує запровадження сучасних досягнень науки у виробництво, заохочує розвиток науково-технічного прогресу та на даній базі допомагає зростанню економіки. Підтвердженням цього є держави з розвиненим ринком венчурного капіталу, зокрема Великобританія, Нідерланди, Німеччина, США, Японія, які стали технологічними лідерами в світі та виступають як великі експортери високо технологічної продукції.

За допомогою власній здатності позитивно та сильно впливати на пришвидшення інноваційних процесів, венчурний капітал відіграв важливу роль в здійсненні прогресивних науково-технічних нововведень в сфері біотехнології, інформатики, обчислювальної техніки, мікроелектроніки та інших наукоємних сферах виробництва технологій [77, с. 10].

Венчурний капітал – це довготермінові прямі інвестиції пайового характеру, що інвестуються здебільшого на 3–7 років індивідуальними та інституціональними інвесторами, зокрема венчурними фондами, з метою формування та/чи розвитку молодих інноваційних підприємств [43, с. 128].

Термін «венчурний капітал» відображує систему взаємовідносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує накопичення тимчасово вільних грошових коштів та їхнє інвестування в інноваційні проекти для аналізу, освоєння та комерціалізації нововведень [76; 107].

Суб'єктами подібних взаємовідносин виступають, зокрема фінансові посередники, інвестори, венчурні підприємства [80, с. 218].

Венчурні підприємства – це молоді підприємницькі структури, які мають потенціал росту та залучають венчурний капітал для здійснення інноваційних проектів, модернізації чи технологічного переоснащення виробництва, виведення на ринок сучасних продуктів, робіт і послуг, що допомагає підвищенню їхньої ринкової вартості [43, с. 129].

Переважно венчурні фірми – це малі підприємства, які є надзвичайно рухливими та мобільними структурами, які характеризуються високою інноваційною активністю. Подібні фірми, на відміну від великих підприємств, мають вищу гнучкість виробництва, ліпше бачення тенденцій розвитку, більш вміло пристосовуються до попиту споживача, внаслідок чого суттєво більш ефективно забезпечують розроблення та запровадження сучасних досягнень у виробництво [77, с. 10].

Роль венчурного бізнесу полягає в такому:

- венчурний бізнес приводить до утворення новітніх життєдіяльних підприємницьких структур, які впливають на усю традиційну структуру ведення наукових досліджень;
- венчурний бізнес збільшує зайнятість висококваліфікованих фахівців;
- венчурний бізнес допомагає технічному переозброєнню традиційних сфер економіки;
- венчурний бізнес є генератором принципово сучасних ідей, на базі яких проходять науково-технічні прориви;
- венчурний бізнес спонукає великі підприємства до покращення принципів управління та організаційних структур;
- венчурний бізнес вимагає утворення спеціальної фінансово-кредитної системи у вигляді венчурного капіталу [52, с. 72].

Ініціаторами організації венчурного бізнесу найбільш часто виступає невелика група осіб, зокрема талановиті інженери-новатори, науковці, які

покидають університети і лабораторії з метою доведення та запровадження власних винаходів, які нерідко вважаються великим фірмам безнадійними.

З метою утворення венчурної фірми потрібно кілька умов, зокрема ідеї нововведення, суспільної потреби в реалізації цієї ідеї, підприємця, який здатний на базі науково-технічної ідеї організувати фірму, «ризикованого» капіталу з метою фінансування фірми [76, с. 41–42].

Утворюються венчурні фірми на договірній базі на грошові кошти, які одержані за допомогою об'єднання, переважно, кількох юридичних і/чи громадян або на позики чи капітальні вкладення великих підприємств, банківських установ, приватних фондів і держави.

Венчурне підприємництво має різні організаційні форми. Головними з них є наступні:

- «незалежні» малі інноваційні фірми із застосуванням капіталу інвестиційних фондів;
- «зовнішні венчури» корпорацій, тобто фірми, які спеціалізуються на запровадженні у виробництво науково-технічних розроблень та організуються у формі паю з промисловими підприємствами;
- «внутрішні венчури», які утворює підприємство у формі самостійних науково-дослідних підрозділів, робота яких підлягає найбільшому комерційному ризику;
- науково-дослідні консорціуми, які являють собою тимчасові статутні об'єднання венчурних фірм та інших господарських суб'єктів з метою проведення науково-технічних розроблень [76, с. 43–46].

Поруч з цим варто зауважити, що незалежно від організаційної форми венчурні фірми є тимчасовими структурами, які спрямовані на визначений завершальний наслідок функціонування, на рішення визначеного питання. Позаяк самі венчурні фірми не спроможні налагодити серійне виготовлення новітньої продукції. Отже після закінчення роботи, заради якої утворювались венчурні підприємства, вони реформуються та припиняють власну роботу, чи

поглинаються великою фірмою, чи, при прийнятній комерційній кон'юктурі й конкурентоздатності, трансформуються у великі корпорації та діють незалежно. За оцінками американських спеціалістів, які досліджують практику венчурного підприємництва, 20 % малих венчурних фірм закінчують власне існування за першим сценарієм, 60 % – за другим та 20 % – за третім [76, с. 42-43].

Ще одним суб'єктом венчурної діяльності є інвестор – юридична або фізична особа, яка реалізовує венчурне фінансування. Венчурне фінансування передбачає дольову участь інвесторів в капіталі венчурної фірми за допомогою купівлі акцій. На практиці інвестори венчурного капіталу прагнуть купити велику частку у новому підприємстві, зокрема від 20 % до 40 % [107, с. 29].

В якості венчурних інвесторів виступають великі корпорації, компанії, центральні банки і банківські установи, пенсійні фонди, страхові компанії, університети, некомерційні організації, індивідуальні особи [77, с. 10].

Розрізняють дві категорії інвесторів [77, с. 11]:

- 1) інституціональні інвестори, які інвестують кошти у венчурні фонди;
- 2) особисті інвестори («бізнес-ангели»), зокрема кредитоспроможні громадяни, які прямо надають власні грошові кошти венчурним компаніям, акції яких не котируються на біржі цінних паперів.

«Бізнес-ангели» відіграють вирішальну роль у створенні достартового та стартового капіталу венчурних підприємств, куди інші інвестори інвестувати власні грошові кошти не ризикують [76, с. 29].

Венчурні інвестиції, здебільшого, скеровуються до новітніх високотехнологічних компаній з темпами розвитку, які зростають [77, с. 11].

Інвестуючи гроші у подібні фірми, інвестори бажають одержати через певний час різницю в цінах акцій на момент їхньої купівлі та момент продажу. Інвестори зацікавлені у високому рівні віддачі на інвестований капітал. Отже за час розвитку бізнесу венчурні фінансисти очікують ріст капіталізації, як мінімум, у кілька разів, щоб оправдати свій первісний ризик. Тому, венчурних інвесторів інтересує приріст ціни куплених акцій за певний час.

Інвестиційний цикл венчурного інвестора в більшості випадків триває від 3 до 10 років. Йому потрібно 3–5 років, щоб пересвідчитися у перспективності інвестицій, та 5–10 років, щоб одержати дохід на капітал, який інвестований [7, с. 51]. Венчурний інвестор очікує, що за даний час інноваційна фірма зможе суттєво збільшити власні обороти та дохід від комерціалізації нововведень.

Проте інвестори ризикового капіталу не лише стежать за тенденціями розвитку техніки та науки, але і реагують на будь-які перемини в економічній політиці і кон'юктурі ринку. Венчурний капітал функціонує за принципом, який в теорії стратегічного управління відомий як «стратегічні вікна». Капітал загалом та венчурний зокрема рухається туди, де є шанс заробити [77, с. 11].

Мінімальним рівнем рентабельності рахується десятиразове зростання венчурного капіталу у порівнянні з первинними вкладеннями за п'ять років діяльності інноваційної фірми [83, с. 101].

Інтерес інвестора задовольняється нетрадиційним методом, за допомогою купівлі прав на всі патентні і не патентні новації. Окрім цього, венчурні інвестори бажають одержати засновницький, а не підприємницький прибуток, який розпочне приносити підопічна фірма [76, с. 17].

Нові венчурні інвестиції – це специфічний механізм інвестиційної діяльності, який дає змогу розв'язувати суттєво більший комплекс завдань, ніж традиційний інвестиційний механізм. Зараз найважливішою ознакою венчурного інвестування є пряма участь в господарській діяльності фірми і її керівних органах. Застосовуючи власну практику в сфері економіки і фінансів, венчурний фінансист дає новій фірмі різні управлінські, консультаційні та інші послуги [7, с. 5].

Світовим стандартом практики участі інвестора в управлінні венчурною фірмою стала детально стійка форма [70, с. 26]:

- 1) представники інвестора входять в раду директорів фірми та приймають участь у рішенні всіх питань, які є в її компетенції, зокрема розробленні стратегії, бюджетів, укладанні договорів та ін.;

2) інвестор не долучається до операційної діяльності, тому що це приводить до «розмивання» відповідальності за ухвалення рішень.

Управлінське підтримання малих інноваційних фірм, які орієнтовані на випуск наукоємної продукції на основі високих технологій, із сторони венчурних інвесторів є визначним компонентом венчурного фінансування, яке є однією з найприбутковіших галузей інвестування капіталу.

Венчурне фінансування – це гібридна форма забезпечення інноваційних фірм вкладеннями, що поєднує найбільш ефективні функції як ринків капіталу, так і банківських установ. З однієї сторони, венчурні інвестори створюють прибуток за участі у власності інноваційних компаній, з іншої сторони, венчурні фонди так само, як і банки, мають у власному розпорядженні систему неформального контролю і моніторингу роботи позичальників [89, с. 116].

Венчурне фінансування направлене на заохочення практичного застосування технологічних і технічних винаходів, наслідків наукових досягнень. Його ціллю є отримання високого прибутку від вкладень у ризикову фірму, яка працює над втіленням у виробництво інноваційної проекту чи ідеї.

Велике значення для розвитку венчурного фінансування мають [77, с. 11]:

а) наявність сфер, які швидко розвиваються, що залежить від росту економіки загалом;

б) перспективи розвитку окремої фірми, має забезпечити збільшення капіталу від 30 % до 50 %;

в) достатній рівень розвитку ринку цінних паперів, де створені умови для процедур первинного публічного розміщення акцій (IPO – initial public offering).

Виступаючи новою функціональною формою фінансового капіталу, венчурне фінансування має наступні властивості [77, с. 11]:

- гроші інвестуються у венчурний бізнес без гарантій зі сторони венчура;
- фінансові кошти інвестуються на безповоротних, безпроцентних засадах, тобто венчурний капітал розміщується не як позика, а у вигляді паю в статутний фонд підприємства;

- венчурний капітал надається порційно залежно від етапу (фази) життєвого циклу фірми;
- цей інструмент інвестування пов'язаний з високим ризиком, який компенсується перспективою одержання значних доходів;
- венчурні інвестори змушені чекати віддачі на інвестований капітал доволі тривалий часовий лаг;
- повернення інвестованих грошових коштів венчурним фінансистам проводиться в момент виходу цінних паперів на відкритий ринок та відповідно до питомої ваги участі в наданні грошових коштів;
- фінансова організація стає співвласником венчурної компанії, а інвестовані грошові кошти – внесок в статутний капітал підприємства, – часткою власних коштів цього підприємства;
- венчурний фінансист вкладає не лише грошові кошти, а і власні управлінські здатності [76, с. 17–18; 83, с. 22; 107, с. 28].

У пошуках джерел грошових коштів новостворені інноваційні компанії або дрібні підприємці-новатори, винахідники, науковці та інженери, які стараються самотужки реалізувати власні перспективні розробки та оригінальні ідеї, звертаються до венчурного фінансування, тому що одержання капіталу з інших зовнішніх джерел для них є малоімовірним.

На першій (до стартовій) стадії венчурного фінансування відбувається збір грошових коштів інвесторів. Традиційно суттєвий вклад у венчурне фінансування здійснюють індивідуальні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії, банки, різні державні агенції, університети та міжнародні організації.

На цій стадії теж проходить відбір та оцінка проектів з метою виконання, що є важливою умовою фінансового успіху венчурного інвестора, тому що з десяти проінвестованих компаній три не є вдалими, три генерують помірну доходність, три є високодохідними та тітки одна – понад дохідна [70, с. 24].

Коли зібрана певна сума, залучення грошових коштів зупиняється та розпочинається їхнє вкладання [77, с. 11].

З метою зменшення ризику під час венчурного фінансування використовується поетапне надання грошових коштів у формі малих траншів (порцій), коли кожний наступний етап розвитку фірми фінансується відповідно до успіху попереднього. Тому характер та вид венчурного фінансування залежить від етапів життєвого циклу венчурної компанії. Головними його стадіями є такі:

Первинне фінансування (друга стадія венчурного фінансування), яке триває від одного до двох років, передбачає фінансування НДДКР. На даному етапі здійснюється остаточна перевірка наслідків теоретичних досліджень, розробляється визначена технічна документація, виготовляються і випробовуються зразки нової продукції або техніки.

В західній літературі дану стадію часто називають «посівний етап» венчурного фінансування (seedfinance) [77, с. 12].

Оскільки ринок новітнього продукту ще не сформований і не відомо, чи правильно віднайдена ніша незадоволеного споживчого попиту, ризик неповернення вкладень на даній стадії доволі високий. Отже венчурним фондом здійснюється фінансово-економічний, правовий, технологічний і маркетинговий аналіз новації. За його наслідками складається інвестиційна пропозиція, де узагальнюються усі висновки та формулюються рекомендації для інвестиційного комітету, який і приймає вирішальне рішення.

Стартове і раннє фінансування (третя стадія венчурного фінансування) проводиться для фінансової допомоги новостворених венчурних малих компаній з метою організації просування на ринок їхньої інноваційної продукції на протязі першого комерційного випуску. Етап запуску і ранній етап (start-up and early stage). При успішному освоєнні ринків збуту відбувається нарощення розмірів продажу, а венчурний капітал починають використовувати з метою зростання виробничих потужностей, поповнення оборотних коштів, наступного розширення виробництва й удосконалення нововведень.

На даному етапі життєвого циклу фірми («зростання та зміцнення») відводиться в середньому до п'яти років. За даний час фірма доводить власне право на функціонування або припиняє роботу [77, с. 12].

Четверта стадія венчурного фінансування (фінансування розвитку компанії). Етап стабільного росту фірми (development). На даній стадії життєвого циклу уточнюється стратегія фірми, встановлюються обсяги капіталів та виробництва, утворюються спеціальні маркетингові групи. Компанія концентрує власні зусилля на управлінні та аналізі ринку, а венчурний капітал від активної участі в фінансуванні переходить до допомоги та співробітництва. Він забезпечує кваліфікований аналіз перспектив нової продукції, технології, прийнятої до впровадження стратегії управління, а теж сприяє молодій компанії у встановленні впливових спонсорів та партнерів. Для залучення додаткових інвесторів на даному етапі проводиться емісія акцій [6, с. 20; 11, с. 23; 28, с. 53–54].

На етапі експансії (п'ятій завершальній стадії венчурного процесу – expansion) здійснюється вихід венчурного інвестора з фірми- реципієнта (exit), який може бути проведений за допомогою: продажу венчурними фінансистами власної питомої ваги акцій іншій фірмі (managementbuy-in); купівля менеджментом венчурної фірми пакету акцій в інвестора, які лишилися в нього після попередньої стадії розвитку підприємства (management/leveragedbuy-out); розміщення акцій на біржі цінних паперів для їхнього продажу за ринковою ціною. Теж може бути продаж або обмін акціями зі сторонньою фірмою, яка добре відома на ринку цінних паперів і яка заінтересована в стратегічному партнерстві з венчурною компанією.

Серед форм венчурного фінансування виокремлюють [77, с. 12]:

- 1) вкладення в акціонерний капітал за допомогою купівлі акцій венчурних фірм, які підтверджують право на участь в бізнесі і в розподіленні доходів;
- 2) інвестиційна позика, яку застосовують для зменшення фінансового тягара венчурної фірми. Подібна фінансова допомога проявляється у формі

пільгового оподаткування доходу, або так званої системи «подвійних ставок», коли банківська установа видає інноваційній компанії позику під низький процент, а пізніше, згідно з освоєнням нею даних грошових коштів, підіймає відсоток до звичного рівня [76, с. 38]. Подібну систему застосовують банківські установи окремих високо розвинутих держав, зокрема Японії.;

3) синдиковане інвестування, яке використовують, коли розмір фінансування особливо великий, а ризик інвестицій вважається вище звичного. Тоді, для мінімізації інвестиційного ризику, одну інноваційну компанію одночасно підтримує декілька інвесторів. Кожен з них інвестує в загальний акціонерний капітал певну суму, отримуючи визначену питому вагу акцій фірми. При цьому, безперечно, одна з компаній венчурного капіталу виступає і ролі провідного інвестора [35, с. 50].

Фінансові посередники – останній суб'єкт венчурної діяльності. Це інвестиційні інститути, які накопичують гроші індивідуальних інвесторів і застосовують їх з метою венчурного фінансування. За організаційною формою фінансові посередники, як правило, мають статус фонду. Хоч в якості фінансових посередників можуть виступати інвестиційні компанії венчурного капіталу, інвестиційні синдикати, великі корпорації та ін. [76, с. 221–222].

Фонди венчурного капіталу – це тимчасове добровільне об'єднання грошей, досвіду та ділових зв'язків кількох підприємств і громадян з метою реалізації вкладень в короткотермінові або довготермінові інноваційні проекти для одержання доходу. Масштаби венчурних фондів можуть коливатися в доволі широкому діапазоні: від десятків до кількох сотень мільйонів доларів США. Питома вага участі кожного інвестора у венчурному фонді зазвичай не перевищує 10 % [35, с. 50–52].

Більшість венчурних фондів утворюються у вигляді товариств партнерств з обмеженою відповідальністю (ПОВ). В разі утворення обмеженого партнерства (limited partnership) засновники фонду та інвестори є партнерами з обмеженою відповідальністю (limited partners). Генеральний партнер в даному

разі відповідає за управління фондом чи виконує функції контролю за діяльністю керуючого.

Партнерство утворюється на строк до 10 років та складається з загальних та обмежених партнерів. Обмежені партнери беруть участь в роботі лише власним капіталом та не відповідають за діяльність партнерства. Обмежені партнери ризикують тільки тими коштами, які вклали в бізнес. Загальний партнер проводить управління партнерством та несе цілковиту відповідальність за його роботу – це корпорація, основана і керована венчурним капіталістом.

Венчурний капіталіст, що керує венчурним фондом, не інвестує свої грошові кошти в фірми, акції яких він придбає. Венчурний капіталіст є посередником між підприємцем і синдикованими (колективними) інвесторами.

До функціональних обов'язків венчурних капіталістів належать:

- залучення капіталів з метою вкладення в венчурну компанію;
- аналіз та генерування нових перспектив для вкладень;
- визначення інвестиційних перспектив та здійснення комплексного аналізу венчурних компаній;
- проведення вкладень, вибір оптимальних організаційних та контрактних форм для інвестицій;
- управління вкладеннями, зокрема контроль, моніторинг і консультування фірм, підбір топ-менеджерів для них;
- організація успішного виходу з капіталу венчурного підприємства фірми в запланований строк та ін. [34, с. 100–105].

Венчурні фонди надають перевагу вкладенню в компанії, чиї акції не перебувають у вільному продажу на ринку цінних паперів, а цілковито поділені між акціонерами – підприємствами і громадянами (unquoted/unlisted companies) [91, с. 98–99]. При цьому галузь їхньої роботи та інтересів розділена. Так, одні венчурні фонди спеціалізуються на вкладенні у відносно ранні стадії розвитку інноваційної фірми; інші венчурні фонди надають перевагу етапу розширення; для третіх – найбільш привабливим є викуп акцій компанії або акцій [35, с. 52].

Діяльність венчурних фондів неможливо без участі компанії з управління активами (КУА). Її специфіка полягає в тому, що КУА прямо бере участь в управлінні функціонуванням підприємств, корпоративні права яких є в активах венчурного фонду [77, с. 12].

Розрізняють дві головні форми венчурних фондів: відкриті (open-end) та закриті (closed)end). Різновидом розвитку венчурних фондів є утворення так званих «зелених» (green) фондів, які зайняті інвестуванням грошових коштів в екологічно чисті виробництва. Так, один з фондів Framlington Health у 1995 році забезпечив 90 % росту власних активів за допомогою інвестицій у фірми, які здійснюють розробки в галузі біотехнологій. В закритих фондах після збору грошових коштів утворюється замкнута група інвесторів. Закриті фонди функціонують від п'яти до десяти років. У відкритих фондах менеджери погоджуються викупити назад будь-які акції за чистою вартістю на поточний день. Відкритий фондів не обмежений ніякою фіксованою сумою. Їхній капітал може постійно поповнюватися завдяки включенню нових акціонерів, в зв'язку з чим тривалість роботи цих фондів суворо не обмежена [11, с. 36; 35, с. 51].

Ціллю венчурних фондів є забезпечення стійкості, важливим чинником якої є зменшення інвестиційних ризиків. Досягнення цілі є можливим за допомогою диверсифікації. З метою фінансування інноваційного проекту за рубежом, як правило, залучаються кілька фондів, зокрема один головний та декілька соінвесторів. Стан, коли один венчурний фонд фінансує цілий проект, є доволі винятковий. Диверсифікація теж забезпечується за допомогою того що фондом водночас фінансується кілька інноваційних проектів, у межах яких вибирається сценарій розвитку, що забезпечує зменшення ризиків за паралельного збільшення вартості [34, с. 107]. Окрім цього, фонди фінансують інноваційні фірми на різних етапах їхнього життєвого циклу [76, с. 24].

На стадії утворення венчурного фонду визначається його наступна інвестиційна стратегія та напрями інвестування, що відображається у визначеному документі, який називається «інвестиційна декларація» [77, с. 13].

Типовою стратегією венчурного фонду є вкладення у фірми, які являють собою швидко зростаючі сфери, які спроможні зростати разом з ринком, і вийти з вкладення до того, як потенціал ринку буде вичерпано [69, с. 77].

Макроекономічні позиції венчурного фонду нерідко визначаються наступними функціями [101, с. 602– 603]:

- допомога економічному зростанню шляхом запровадження інноваційних технологій;
- революційна переміна техніко-технологічних характеристик виробничого процесу та їхнє вдосконалення;
- зміцнення конкурентоздатності вітчизняних економік, які націлені на заохочення венчурних вкладень;
- комерціалізація науково-технічної галузі, що допомагає залученню капіталів в науково-дослідні роботи.

1.3. Основні інститути інноваційного інвестування

В Україні сучасна структура виробництва та її технологічна ступінь не відповідають часу постіндустріального розвитку і не можуть гарантувати високого ступеня конкурентоздатності держави. Підвищення ефективності діяльності різноманітних галузей економіки України вимагає від виробників пристосування до сучасних способів конкурентної боротьби, яка базується на впровадженні нововведень, швидкості одержання інформації, творчості. Об'єктивно це вимагає формування передумов з метою діяльності сучасного грошового ринку, основними учасниками якого є розвинута та ефективно функціонуюча сітка банківських установ і венчурні інвестиційні фонди, які у розвинутих державах є головними інститутами довготермінового кредитування і фінансування ризикованих інноваційних проектів [9, с. 297].

Аналіз суті і значення фінансових інститутів в інвестуванні інноваційної діяльності, різних способів й інструментів фінансової допомоги

конкуrentоздатності економіки України посідають одне з основних місць в новітніх роботах вітчизняних вчених-економістів. Серед тих, хто активно аналізує питання фінансової сфери економіки і форми фінансування інновацій, варто виокремити А. І. Бутенка [48], З.С. Варналій [9], В. Ю. Григу [40], І. Ю. Єпіфанову [23], В. В. Зянько [9], М. А. Йохну [92], О. В. Красовську [40], Є. В. Лазарєву [48], В. В. Стадник [92], В. С. Стойку [94], В. В. Фостяк [102], О. В. Щипанову [105] та ін. Поруч із цим, зараз недостатньо розгорнутих досліджень теперішньої української системи кредитно-фінансового заохочення інноваційної та інвестиційної активності підприємницьких суб'єктів з врахуванням сучасних тенденцій розвитку України в напрямі євроінтеграції, а отож не сформовано передумов з метою підвищення конкурентоздатності національної економіки.

Розгляд об'єктивних причин поглиблення у 2014-2015 рр. в Україні фінансово-економічної кризи передбачає встановлення місця і ролі в даному процесі головних фінансових посередників та установ, від яких найбільше залежить ефективність діяльності грошового ринку. Оскільки у першому кварталі 2015 року темпи падіння виробництва в Україні склали 17,6 %, а за наслідками другого кварталу 2015 року порівняно з другим кварталом 2014 року – 14,7 %. Однією з головних економічних причин даного є досягнення критичного ступеня старіння виробничого капіталу, яке нагромаджувалося десятиріччями. Зараз 90 % українських підприємств нездатні скласти на світовому ринку конкуренцію закордонним компаніям через технологічну застарілість виробництв традиційної економіки, яка нагромаджувалася десятиріччями і так і не подолана в зв'язку з браком ринкової конкуренції і бюрократичним протекціонізмом відносно великих підприємств, критичним зношенням основних фондів. Вирішити сучасну економічну кризу можливо тільки на базі інноваційної і технологічної модернізації національної економіки. Але, ця задача не з легких, має, наприклад, такі риси [9, с. 297-298]:

1) інноваційний розвиток потребує залучення в наукомісткі високотехнологічні виробництва великих довготермінових інвестицій, присутності зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування інноваційної діяльності. При інших рівних умовах капітальні вкладення в інновації постійно перевищують фінансування, що гарантує поточне, вже налагоджене виробництво через те, що з метою запровадження сучасної технології виробництва слід шукати кошти на її створення та на використання. Оскільки запровадження інновацій пов'язане з перебудовою процесу виробництва, що вимагає великих втрат;

2) інвестиції в інноваційну діяльність, винятково в утворення початкових зразків інноваційного товару, належать до категорії «ризикованого капіталу», оскільки доки інновація не буде створена та випробувана, ніхто не може забезпечити її успіху, та є ризик, що інвестовані кошти просто можуть виявитися марними;

3) підтримання та стимулювання інноваційної діяльності вимагають використання різних способів й інструментів фінансової допомоги, зокрема крім фінансування держави, яке має виняткове значення передусім з метою розвитку сектору малого підприємництва, залучення до процесу різноманітних фінансових посередників, а саме банківських установ, спеціалізованих фондів, фінансово-промислових груп, концернів, кредитних спілок, індивідуальних осіб. Зручними з метою фінансування ризикованих інноваційних проектів вважаються позики венчурних фондів та інших цільових джерел, оскільки вони, переважно, видаються на пільгових умовах.

Однак існуючий стан розвитку малого та середнього бізнесу в Україні показує, що зараз у державі не сформовано ефективного механізму використання фінансових та кредитних ресурсів з метою заохочення інноваційної зокрема та інвестиційної загалом активності суб'єктів підприємницької діяльності, а тому не сформовано передумов з метою збільшення конкурентоздатності української. Природно, це можна пояснити

тривалою стадією кризи економіки та процесів інфляції. Проте, як свідчить досвід, і в періоди позитивних економічних зрушень, коли Україна виходила з так званого «періоду виживання», ресурси та капітали все одно продовжували направлятися здебільшого в низько технологічні, напівсировинні і сировинні сегменти, а не у галузі наукомісткої економіки, як у розвинутих державах. І зараз грошові потоки основним чином сконцентровані у тих сферах вітчизняної економіки, які дають короткотермінову вигоду, що репродукує економічний застій і втрату конкурентоздатності. Брак переміщення доходів з низько технологічних сегментів у високотехнологічні відтворює відсталу структуру і спиняє інноваційну діяльність.

У високо розвинутих державах на фінансування інновацій великі кошти виділяє держава, приміром, у вигляді наступних форм, як [9, с. 298]:

- безпосереднє фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР) відносно створення і використання інновацій у вигляді субсидій на розроблення і просування сучасних технологій, товарів і послуг, яке за розміром складає до 50 % загальних затрат підприємств на наступні цілі (властиво у Франції, США). Велику частину даних затрат застосовують з метою заохочення інноваційної діяльності малого бізнесу [26]. В останні роки найпоширенішим видом субсидій стали гранти, які на конкурсних основах видаються країною, різноманітними громадськими і міжнародними організаціями, а теж спеціальними фондами за допомогою фінансування інноваційних проектів на конкурсних засадах [48, с. 189];

- пільгове кредитування інноваційної діяльності, яке передбачає часткове чи цілковите відшкодування процентів, які сплачені за банківськими позиками за допомогою грошових коштів спеціальних фондів чи бюджету держави. Зокрема, в Німеччині для підприємств, які інвестують в модернізацію виробництва, освоєння випуску сучасних видів товарів чи енергозбереження, видаються пільгові позики в розмірі до 50 % від коштів, які витрачає з даною ціллю підприємство. Окрім цього, банківські позики на закупівлю сучасного

обладнання мають бути застраховані за допомогою бюджету держави. В Італії пільгові позики на технологічні нововведення надаються в сумі до 80 % вартості інноваційного проекту на строк до 15 років [48, с. 189];

- надання податкових пільг і канікул, як способу опосередкованого заохочення і мотивування до інноваційної діяльності фірм, тому що дохід є базою фінансування інноваційної діяльності та його зростання призводить до збільшення інноваційних можливостей підприємств. Найпоширенішими та ефективними видами податкових пільг вважаються, зокрема зменшення податкових ставок на дохід, який використовувався на фінансування НДДКР, купівля високотехнологічного устаткування і на інші цілі, які пов'язані з інноваційною діяльністю, зниження бази оподаткування на обсяг затрат, що скеровані на проведення НДДКР, які в окремих державах суттєво перевищують затрати на дослідження (в деякі періоди подібні затрати складала, зокрема, в Австралії – 175 %, Англії – 125 %, Сінгапурі до 200 %, для МСБ – 150 %) [26];

- цілковите звільнення від сплати митних податків чи митні пільги при імпорті високотехнологічного чи наукового обладнання.

Значною теж є участь в процесі заохочення інноваційної діяльності венчурних фондів, капітал яких переважно створюється за допомогою коштів приватних, пенсійних фондів, страхових компаній, банківських установ, інвестиційних фондів та інших джерел [9, с. 298].

В Україні ж фінансування інноваційної діяльності проводиться здебільшого за допомогою коштів підприємств. Так, питома вага власних коштів підприємств в сукупному розподілі розміру фінансування інноваційних проектів у 2013 році склала 6973,4 млн. грн., а в 2014 році – 6540,3 млн. грн. В 2014 році кошти бюджету держави одержали дев'ять підприємств, місцевих бюджетів – дванадцять, сукупний розмір яких складав усього 349,8 млн. грн., що складало тільки 5,3 % від суми, яка виділена на дані цілі самими підприємствами; кошти український інвесторів одержали шість підприємств, зарубіжних – одинадцять, у цілому їх розмір складав 146,9 млн. грн.; позиками

скористалося тридцять дев'ять підприємств, розмір яких теж складав дуже низьку суму – 561,1 млн. грн.[64]. Проте власних коштів в українських промислових підприємств теж не хватає, оскільки велика їхня частина працює в сучасних умовах збитково. Зокрема, за наслідками 2014 року сукупна сума збитків, одержаних підприємствами всіх сфер, окрім бюджетних установ, досягнула приблизно 400 млрд. грн., що у два рази перевищує усі прибутки 2014 року – 215 млрд. грн., які одержали інші, прибуткові економічні суб'єкти. Великою є питома вага підприємств, яким не вистачає власних грошових коштів навіть для з метою здійснення діяльності, а залучення грошовий коштів державного і місцевих бюджетів, так само як і позичкових коштів недержавних фінансових установ, є проблематичним [9, с. 299].

За даними Державної служби статистики за січень-вересень 2019 року фінансовий результат до оподаткування великих та середніх підприємств становив 342,8 млрд. грн. прибутку (за січень-вересень 2018 року – 196,5 млрд. грн. прибутку) [64]. Питома вага збиткових підприємств за січень-вересень 2019 року становила 22,7 % (за січень-вересень 2018 року – 29,6 %) [64].

Сучасна банківська система України реалізує кредитування переоснащення промислових підприємств у доволі низькому розмірі. Причому питома вага банківських позик, які спрямовані на фінансування інноваційної діяльності, в сукупному фінансуванні продовжує зменшуватися. В Україні дослідження кредитування господарської діяльності показує, що усі без виключення фінансові установи, які діють в Україні, не зацікавлені інвестувати грошові кошти не тільки в інноваційні проекти, але й в сукупності у виробничу галузь. Зокрема, промислові підприємства з метою підвищення власної конкурентоздатності вимагають перш за усе довготермінових позик, тоді як підвищена фінансова нестабільність суб'єктів інноваційної діяльності і зв'язані з цим високі ризики кредитних вкладень не зацікавлюють банківські установи в довготермінових інвестиціях. Банківська система України переважно проводить короткотермінове кредитування і більшість виданих

позик застосовується на забезпечення «споживчих» затрат, зокрема повернення боргів, сплату за енергоносії, виплату заробітної плати та ін. [9, с. 299].

Кредитування великомасштабних інноваційних проектів зі банківської системи України неможливе через відносно обмежені розміри мобілізованих нею ресурсів, брак потрібних технологій, а теж брак практики ефективного проектного фінансування. Оскільки, незважаючи на те, що капіталізація вітчизняної банківської системи після кризового 2008 року швидко зростала до 2013 року, зокрема розмір власного капіталу вітчизняних банків за даний період зріс з 115,175 млрд. грн. до 192,599 млрд. грн. [4], усе ж вона продовжувала бути невисокою. Для порівняння, на початок 2011 року капіталізація американських банків складала 496 млрд. євро, що майже у 64 рази перевищує капіталізацію українських банків в Україні, у Великобританії – 350 млрд. євро, в Іспанії – 210 млрд. євро, у Нідерландах – 112 млрд. євро, в Німеччині – 354 млрд. євро, у Франції – 390 млрд. євро, у Швейцарії – 100 млрд. євро [102]. В Україні загальний розмір власного капіталу дорівнює розміру власного капіталу європейського банку середнього рівня та набагато менше розміру власного капіталу найбільших банків розвинутих держав світу [94, с. 99]. Через нестачу власного капіталу і ресурсної бази вітчизняна банківська система неспроможна нейтралізувати наявні в ній ризики та відповідати за власними зобов'язаннями.

Українське негативно відображаються на стані банківського сектора України в цілому і власного капіталу банків, зокрема, бойові дії на сході нашої держави. Хоч тенденція до зменшення кількості вітчизняних банків почалася ще після світової фінансової кризи 2008 року: протягом 2009-2013 рр. кількість банків за реєстром в Україні зменшилася зі 197 до 182, а кількість функціонуючих зменшилася на 4, з 184 до 180. При цьому на кінець 2013 року, відповідно до статистичних даних, 17 банків знаходилися на стадії ліквідації [94, с. 99]. Однак у 2014-2015 рр. дана тенденція пришвидшилася, і уже за станом на 1 січня 2015 року вітчизняна банківська система нараховувала 163 банки, що менше, ніж у

2014 році на 17 банків. До того ж протягом 2014 року в зв'язку з неплатоспроможністю приблизно в 40 банках було впроваджено тимчасову адміністрацію. Це привело до зменшення в 2014 році обсягу капіталу на 44,58 млрд. грн. і одержання негативного фінансового наслідку банками в обсязі 52966 млн. грн. Саме збитковість більшості вітчизняних банків уже декілька років підряд приводить до стану, коли величина власного капіталу банків є меншою за їх статутний капітал [2]. Хоч загалом банки виконували встановлені вимоги до нормативів капіталу, відзначено їх зниження в середньому на 25 %, а норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності, Н2) знизився практично на 30 % [62]. В цілому у 2019 році прибуток банківської системи України порівняно з 2018 роком зріс у 2,7 разу – до 59,634 млрд. грн..

Отже, сучасна банківська система України, у зв'язку з несприятливим інвестиційним кліматом в державі і ризиками, які пов'язані прямо з діяльністю банків, не симулює розвиток виробничої сфери економіки, а розміри і вартість кредитних ресурсів не відповідають потребам кредитного ринку. Отже, з метою реформування економіки уряд вимушений залучати кошти на зовнішньому фінансовому ринку – основним чином в урядів зарубіжних держав, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, МВФ. Проте даних коштів явно мало для того, щоб радикально змінити стан, який склався в українській інноваційній галузі, тим паче, що далеко не усі позики призначені для даної галузі [9, с. 299-300].

Щоб добитися зростання виробництва конкурентоздатної продукції вітчизняному уряду варто застосовувати досвід високо розвинутих держав, які з метою фінансового забезпечення високотехнологічних та наукомістких розробок залучають венчурний капітал, що має ряд переваг перед традиційними формами інвестування. Так, венчурні інвестиції максимально сприйнятливі до ризикованих прогресивних ідей, які мають відчутний ринковий потенціал, підтримують швидке втіленню передових досягнень техніки та науки, запровадженню високих технологій. Венчурні фонди

найбільш ефективно розв'язують питання фінансування інноваційної діяльності, чим допомагають розвитку конкурентоздатних високотехнологічних сфер економіки. Оскільки інноваційність і наукоємність продукції – основні фактори підвищення її конкурентоздатності [9, с. 300].

Традиційно венчурний капітал орієнтується на малий та середній бізнес, надаючи перевагу спільним підприємствам і приватним фірмам. Пріоритетними для венчурного капіталу є сфери, товари яких мають великий внутрішній ринок збуту, і такі, які не залежать від імпорту. Венчурний капітал є найбільш ефективним джерелом фінансування проектів, для яких властивий високий рівень ризику та, відповідно, немає гарантії позитивного наслідку.

Особливо важливу роль венчурний капітал відіграє у сферах, які вимагають суттєвих початкових вкладень, де, в зв'язку з високими ризиками, недопустимими для традиційних фінансових посередників, він нерідко буває єдиною надією виходу компанії а ринок, єдиним можливим джерелом вкладення.

В Україні однак венчурне підприємництво поки нерозвинене, нестача кваліфікованих спеціалістів управління венчурним капіталом, а функціонування венчурних фондів дотепер лишається не закріпленою законодавчо, а саме, не ухвалено закону «Про венчурні фонди» [9, с. 300].

Від особливостей законодавчого регулювання та укорінених у фінансовій системі правил та норм залежить і структура джерел венчурного капіталу. У більшості держав світу традиційними джерелами формування інвестиційних фондів служать кошти міжнародних організацій, різноманітних державних агентств, страхових компаній, пенсійних фондів, індивідуальних інвесторів, інвестиційних інститутів та. В Україні функціонування венчурних фондів регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI [79], відповідно до якого венчурним фондом вважається недиверсифікований інститут спільного інвестування (ICI) закритого виду, який виконує виключно закрите (приватне) розміщення цінних

паперів ІСІ серед підприємств і населення. Індивідуальна особа може бути учасником венчурного фонду тільки за умови купівлі цінних паперів подібного фонду на суму не менше, ніж 1500 мінімальних зарплат [9, с. 300].

Зараз в Україні венчурні фонди вимушені функціонувати на відносно малих ринках, за умов низького ступеня економічної конкуренції серед виробників товарів та послуг, при доволі низькій платоспроможності громадян. До цього варто теж додати ще і такі несприятливі умови розвитку венчурної діяльності у нашій державі, як слабкість інституту захисту інтелектуальної власності, що позначається на розвитку науково-технічного потенціалу і спиняє формування інноваційної моделі національної економіки, високий ризик і недовіру до інноваційних проєктів, брак стійкого і прийняттого інвестиційного клімату, слабкість ринку цінних паперів і брак гарантій, які б обмежували ризики для венчурного інвестора, нерозвиненість неформального сектору венчурного бізнесу, який представляють такі індивідуальні особи, як бізнес-ангели та ін.

І все ж у розрахунку на одну компанію з управління активами (КУА) за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу в країні хоча й дуже повільно, але все ж збільшується, про що свідчать дані табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА у 2008–2015 рр.

| Показник | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Кількість КУА | 334 | 409 | 380 | 339 | 345 | 353 | 347 | 336 | 330 |
| Кількість ІСІ на одну КУА | 2,5 | 3,04 | 3,16 | 3,62 | 4,10 | 4,37 | 4,62 | 4,67 | 4,74 |

* Джерело: складено на основі [9, с. 300; 99]

Першим вітчизняним фондом венчурного капіталу став фонд «Україна», який оснований в 1992 році. Фонд «Україна» реалізував вкладення у тридцять українських фірм на суму 10 млн. дол. США. З 1994 року в Україні почав функціонувати ще один венчурний фонд – «Western NIS Enterprise Fund», з

капіталом 150 млн. дол. США. З 1998 року розпочав діяльність «Black Sea Fund». Останні два фонди успішно діють і досі [9, с. 301].

Велика питома вага фінансування вказаними фондами відбувається за рахунок Європейського банку реконструкції і розвитку [92]. Найбільшим на тепер у нашій державі є грантовий фонд Global Technology Foundation (GTF), утворений за підтримки наступних венчурних фондів, як Runa Capital (міжнародний венчурний фонд, обсягом 135 млн. дол. США, що спеціалізується на вкладеннях у технологічні компанії, інвестиції засновників якого помагали утворенню фірм з активами більше 10 млрд. дол. США), Almaz Capital (один з провідних світових венчурних фондів, який вкладає в інноваційні технологічні фірми держав СНД) та Venture (венчурна фірма, у сферу інтересів якої входить вкладення в інноваційні Інтернет-проекти). Тому, грантовий фонд Global Technology Foundation спеціалізується на проектах у швидкозростаючих сферах згідно з базовими напрямками роботи власних засновників та партнерів – програмному забезпеченні, Інтернет-технології, мобільних додатках [63].

Проте, в Україні переважна більшість венчурних фондів функціонують на споживчих ринках – в галузі виробництва продуктів харчування та будівельних матеріалів, туристичному бізнесі, роздрібній торгівлі, страхуванні, проводять операції з нерухомістю, тобто вкладають в ті сфери, які приносять швидкий дохід і є практично безризикованими для інвесторів. Це, приміром, сфера фінансових послуг, будівництво, сільське господарство, куди скеровується понад 50 % фінансових ресурсів. В Україні майже 30 % інвестицій венчурних фондів скеровується в транспортну галузь, харчову промисловість, оптову торгівлю, тобто в галузі, де інноваційна активність якщо і спостерігається, то аж ніяк не може йтися про високотехнологічні виробництва та передові розробки [40]. На ці ринки скеровують власні інвестиції, приміром, такі організації венчурного виду, які функціонують в Україні, як Western NIS Enterprise Fund, Blak Sea Fund, «Інеко», «Дніпро». Ці ринки залучають

венчурних інвесторів передусім тому, що вони динамічно розвиваються і мають безпосередній «вихід» на кінцевого споживача, а тому, на «живі» гроші.

В Україні нерідко венчурне інвестування використовується з метою оптимізації управління активами фінансово-промислових груп і зменшення податкового навантаження – звільнення від податку на прибуток. Тоді як в багатьох державах світу венчурні фонди вкладають нагромаджені кошти в особливо ризиковані проекти, а саме у фірми, які займаються впровадженням сучасних наукових розробок і функціонують в інноваційній галузі, швидкий розвиток і ріст яких безперервно вимагає додаткових зовнішніх інвестицій, як правило, це підприємства малого середнього бізнесу [9, с. 301].

Зокрема, пріоритетними сферами венчурного інвестування в США є інформаційні технології, охорона здоров'я та екологічно чисті технології, на які припадає понад 50 % всіх венчурних вкладень. Для теперішньої європейської індустрії характерне фокусування венчурного інвестування на ранній етапах. Фонди раннього періоду концентрують власну увагу здебільшого на високотехнологічних галузях економіки, зокрема на екологічно чистих технологіях. В Китаї навпаки домінують фінансові інвестиції на пізніх етапах венчурного циклу, перед первинним публічним розміщенням (ІРО) [105, с.225].

Тому, за останні десятиріччя, як свідчить світовий досвід, венчурний капітал став визнаною економічною сферою, саме венчурні фонди найбільш ефективно вирішують питання підвищення конкурентоздатності вітчизняних економік. Високо розвинуті держави багато в чому сучасним успіхам завдячують венчурному капіталу як одному з найбільш ефективних джерел фінансування ризикованої інноваційної діяльності. Прикладами успіху венчурного бізнесу є AOL, Apple, Cisco, Compaq, e-Bay, Google [9, с. 301].

В Україні натомість переважна більшість діючих венчурних фондів не відповідають загально прийнятим критеріям венчурного підприємництва в тому сенсі, що реалізують інвестування не у високотехнологічні сфери, і ціллю їх функціонування є не фінансування інноваційних проектів, а виконання тих

або інших схем управління власністю і мінімізація податків власників капіталу за допомогою застосування податкових переваг, які надані венчурним фондам українським законодавством, відповідно до якого інвестиційні фонди не сплачують податку на прибуток. В Європі подібні фонди взагалі не вважаються венчурними. Виходячи з подібного розуміння можна стверджувати, що в Україні венчурних фондів, які фактично діють та інвестують кошти в ризиковані інноваційні проекти, одиниці, що негативно відображається на конкурентоздатності економіки. Подібний стан спостерігається не тільки через недосконале і непрозоре законодавство, але і через недостатній ступінь розвитку банківської системи, фондового ринку, страхового ринку, недостатній ступінь фінансового забезпечення інноваційної і науково-технічної діяльності, винятково в фундаментальній науці, неефективне використання потужностей існуючих об'єктів інноваційної інфраструктури, повільне формування ринку інноваційної продукції, неналежний контроль з боку держави за дотриманням законодавства в галузі захисту права інтелектуальної власності [9, с. 301-302].

В зв'язку з цим уряду України варто приділяти більше уваги тому, щоб існуючі венчурні фонди справді відповідали вимогам інноваційного розвитку держави, а ресурси різноманітних фінансових інститутів – банківських установ, пенсійних фондів, венчурних фондів та фірм, страхових компаній та ін. відігравали більш суттєву роль в інвестуванні інноваційної діяльності в країні.

Насамперед варто врегулювати наявні питання в законодавчій галузі. Зокрема, чинним законодавством не передбачено інвестування коштів у венчурні фонди громадянам й інституційним інвесторам, що заважає побудові інвестиційної основи з метою їхнього розвитку. У США дозволено, щоб Пенсійний фонд вкладав до 10 % своїх активів у венчурні фонди. В Ізраїлі фонди венчурного підприємництва, утворені за допомогою тимчасово вільних грошових коштів недержавних пенсійних фондів і провідних банківських установ, таких як Луомі Банк й Ізраїльський дисконтний банк, також є вагомим джерелом в фінансуванні інноваційних проектів [19]. Тому, потрібно внести

потрібні зміни у вітчизняне законодавство та дозволити пенсійним фондам виступати в якості інвесторів венчурного капіталу.

Знижує перспективи розвитку венчурних фондів теж те, що відповідно до українського законодавства звичайні привілейовані акції можуть становити тільки 10 % статутного фонду, чого замало для проекту з використанням венчурного капіталу. Ці акції не забезпечують управлінських прав, а тому не можуть бути інструментом венчурного інвестування, що потрібно поправити.

З метою збільшення конкурентоздатності економіки українська влада має заохочувати інвесторів, які інвестують кошти в наукоємні, високотехнологічні виробництва через гарантування державою банківських кредитів. Так, у Великобританії держава гарантує погашення 70 % вартості кредитів, які видаються венчурним компаніям, і компенсує до 50 % всіх затрат на нововведення, а теж проводить субсидування малих інноваційних компаній [23, с. 251]. З метою сприяння університетам в комерціалізації наслідків досліджень уряд Великобританії створив посівні фонди для фінансування підготовки бізнес-планів, захисту інтелектуальної власності, послуг досвідчених менеджерів, покриття юридичних затрат та ін. У Великобританії достатньо розвинуто мережу з понад 325 бізнес-інкубаторів, яка регулюється управлінням з проблем бізнес-інкубаторів [68]. Бізнес-інкубатори Великобританії надають широкий спектр послуг – від створення фірми і передачі її в оренду до працевлаштування, юридичних, консалтингових, фінансових та ін. [9, с. 302].

З метою нарощування питомої ваги високотехнологічних сфер потрібно передбачити запровадження державного страхування банківських позик, виданих з метою реалізації інноваційних проектів. Зокрема, і Німеччині використовується система страхування довготермінових позик, відповідно до з якої держава гарантує приватним банківським установам погашення 80 % вартості кредитів, виданих на строки від 15 до 23 років. В США кожного року з бюджетів всіх рівнів на гарантування банківських позик на реалізацію інноваційної діяльності в середньому виділяється до 50 млрд. дол. США [112].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретичних засад функціонування венчурного капіталу та основних інститутів інноваційного інвестування можна зробити наступні висновки:

1. Поняття «венчур» («venture») у перекладі з англійської означає «ризик», «ризиковане починання», «ризиковане підприємство» та ін.

2. За природою виконуваних функцій венчурний капітал відіграє велику роль в мікроекономіці і макроекономіці. Зростання питомої ваги венчурного капіталу в структурі інвестицій може свідчити про ряд позитивних процесів в інвестиційно-інноваційній політиці держави. Функції венчурного капіталу надають можливість максимально реалізувати його значення в розвитку інноваційної економіки, яка полягає у: створенні визначених перспектив з метою виникнення, розвитку та впровадження інноваційного проекту; залученні фінансових ресурсів, які ефективно працюють та формують перспективу для поточного інвестування інноваційного процесу, накопичення та зростання капіталу; підготовці технологічного прориву в економіці, створенні інноваційної складової технологічного укладу.

3. Тому, ґрунтовною причиною економічної кризи в Україні є вкрай низька конкурентоздатність українських підприємств та їхніх товарів, спричинена критичним ступенем старіння виробничого капіталу. З метою подолання економічної кризи потрібне активне виконання технологічно-інноваційної модернізації вітчизняної економіки. Поліпшення вітчизняної економіки на основах інноваційного розвитку, активне залучення до цього процесу фінансових інститутів, перш за все банківської системи і венчурних інвестиційних фондів, буде сприяти послідовному зростанню конкурентоздатності вітчизняних підприємств на внутрішньому і міжнародному ринках і економічно-фінансовій стабілізації.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УЧАСТІ БАНКІВ У ВЕНЧУРНМУ ІНВЕСТУВАННІ

2.1. Аналіз впровадження венчурного інвестування в банку

у світі венчурне інвестування існує більше 50 років, в Україні венчурні фонди почали з'являтися в 90-х роках ХХ століття. Великі світові економічні кризи 1998 і 2008 рр. суттєво зменшили їхню кількість. За статистикою, розоряються 8 з 10 венчурних фондів, але найбільш успішні з них приносять інвесторам до 2000 % прибутку. В останні роки спостерігалось збільшення кількості венчурних фондів, як приватних, так і державних, спрямованих на підтримку малого і середнього бізнесу в областях. На ці цілі держава виділяє фінансування у вигляді субсидій, будучи зацікавленим у розвитку наукових розробок. Банківські установи також зацікавлені в залученні додаткового сегмента кредитування в особі інноваційних підприємств, тому створюють власні венчурні фонди [103, с. 48].

Основними проблемами банківського кредитування інновацій підприємств малого та середнього бізнесу є високі фінансові ризики і короткотермінові періоди інвестування. Для якісного виходу інноваційної компанії або інноваційного проекту на ринок потрібні банківські кредити до досягнення окупності. Також ці кошти необхідні для формування необоротних активів та поповнення оборотних коштів.

Недолік власного капіталу і відсутність достатніх резервів під зрослі кредитні ризики також погіршують становище українських банків, які не мають стійкої можливості здійснювати довгострокове кредитування і тим більше інвестування. А з огляду на високу концентрацію ризиків українським банкам може знадобитися термінова докапіталізація.

Жорсткі вимоги до позичальників є основною перешкодою банківського кредитування інновацій, яке передбачає кредитування з дотриманням

конкретних умов, процентних ставок і жорстких термінів. У цьому випадку банк повинен бути впевнений в платоспроможності клієнта, який зможе повернути кредит. Для мінімізації ризиків банк може зажадати надання гарантії держави, поручителів чи інших фізичних і юридичних осіб. При наданні кредитів на модернізацію виробництва банк дуже ретельно знайомиться з бізнес-планом, ризиками проекту, створюючи більш ретельну систему контролю реалізації проекту.

Банк залишає за собою право контролювати проходження інноваційним проектом етапів його реалізації. В якості компенсації можливих втрат від реалізації інноваційного проекту може бути збільшена відсоткова ставка. Венчурне фінансування дозволяє залучити додатковий, а в ряді випадків і єдиний доступний стартовий капітал [103, с. 49].

На ранніх етапах життєвого циклу малого інноваційного підприємства у нього ще немає достатніх ні власних фінансових ресурсів, ні сильної ділової репутації, ні ліквідних заставних активів. Проблема залучення інвестора з наступним формуванням портфеля інвестиційних проектів пов'язана з високими ризиками українського венчурного бізнесу. Але це питання вирішується за допомогою диверсифікації інвестиційного портфеля венчурного фонду та за допомогою передбачуваних і розрахованих доходів від реалізації венчурного проекту, які на порядок вище альтернативних способів вкладення капіталу інвестором.

В українській економіці, як і в зарубіжній, використовуються різні форми венчурного фінансування інноваційних компаній. Венчурне фінансування банківськими установами визначається ступенем участі в структурі інноваційного проекту і капіталі венчурного підприємства, альтернативних способів вкладення капіталу інвестором.

У табл. 2.1 представлені основні форми і умови участі банківських установ у процесі венчурного фінансування при взаємодії з різними учасниками процесу.

Таблиця 2.1

Форми і умови участі банків у венчурному фінансуванні

| Форми участі | Характеристика та умови участі |
|-----------------------------|--|
| Стандартне кредитування | - проектне і традиційне інвестиційне фінансування, факторинг, лізинг на стандартних банківських умовах |
| Участь в капіталі | - пасивна участь: банківські кошти вносяться до статутного капіталу підприємства з умовою подальшого викупу підприємством внесених банківських коштів; - активна участь: банк є учасником проекту протягом певного часу, за умови продажу своєї частки в підприємстві приватному власнику |
| Стратегічне кредитування | - кредитування стратегічних інвесторів за участю в капіталі інноваційного підприємства; - можливість розпорядження коштами стратегічних інвесторів для венчурного фінансування |
| Кредитування приватних осіб | - кредитування НДДКР за умови застави особистого майна |

* Джерело: складено на основі [103, с. 50]

Українські банки на відміну від іноземних банків не кредитують інноваційні компанії, проекти за участю банківських коштів. Для цього вони створюють окремі венчурні фонди, у яких є власний бюджет і свої регулюючі регламенти роботи взаємодії з клієнтами, які представляють необхідні сфери інтересів інвестування грошових коштів банку [103, с. 49].

В цілому, співвідношення творчих ідей і успішних інноваційних проєктів зі значною прибутковістю становить 3000 до 1, або 0,03 % від кількості творчих ідей. Банки, що працюють з інноваційним бізнесом, з точки зору впровадження систем аналітики, скорингу, вдосконалення інших технологічних процесів забезпечують гнучкий перехід від екстенсивного шляху розвитку і роботи з «холодними» базами даних до інтенсивної взаємодії з ризиковими клієнтами. Це дозволяє знаходити індивідуальний підхід в умовах мінливої сучасної кон'юнктури ринку банківської сфери та інноваційного бізнесу.

Створення окремого венчурного фонду від банку дозволяє знизити ризики кредитування, не ризикуючи загальними банківськими коштами. В процесі розвитку інноваційного підприємства фонд може виділити додаткові кошти для розвитку підприємства по крайній мірі до досягнення ним рівня окупності і безбитковості. Фонд може самостійно визначити сферу інвестиційних інтересів, не обмежуючи себе в роботі з різними інноваційними підприємствами.

Основними учасниками процесу банківського венчурного фінансування є банк, венчурний фонд банку (керуюча компанія і інвестиційний комітет фонду) та венчурне підприємство [103, с. 51].

Функціональна діяльність основних учасників процесу венчурного фінансування за участю залучених банківських коштів наведена в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Учасники венчурного фінансування та їх основні функції

| Учасники | Функції |
|---|--|
| Банк (інвестор венчурного фонду) | - формування венчурного фонду, статутного капіталу фонду, бюджету фонду |
| Венчурний фонд (інвестор венчурних підприємств) | - фінансування венчурних підприємств; - визначення інвестиційної політики фонду та пріоритетних інтересів венчурного фінансування |
| Керуюча компанія | - пошук і управління проектами; - визначення стратегії управління |
| Інвестиційний комітет | - прийняття рішень щодо інвестування; - визначення умов виходу з проекту |
| Венчурне підприємство | - пошук інвесторів (венчурного фонду); - залучення грошових коштів венчурного фонду |

* Джерело: складено на основі [103, с. 51]

Для банку створення венчурного фонду може бути не тільки додатковим джерелом отримання грошового доходу, а й диверсифікацією банківського портфеля. Це направлено також на зниження ризиків в роботі з різними банківськими кредитними інструментами.

Створення інноваційних фондів, що займаються інвестиціями в венчурний бізнес доцільно в кожній області, де є інтелектуальні та інші необхідні ресурси.

В інвестуванні цих ресурсів також зацікавлені приватні інвестори, бізнес-ангели, які надають більшу частину залучених коштів.

Актуальність аналітичного дослідження проблеми венчурного інвестування обумовлена його фактичною відсутністю і неможливістю отримання банківських коштів на інноваційні проекти підприємств.

Крім індивідуальної роботи з підприємствами дуже перспективним є взаємодія з технопарками і бізнес-інкубаторами.

Нові інноваційні підприємства на початку своєї роботи часто не мають сформованих ділових зв'язків, власне виробництво, тим більше серійне, заставне майно, яким можна скористатися для отримання банківського кредиту. В цьому випадку венчурне фінансування дозволяє залучити додатковий, а в ряді випадків єдиний доступний стартовий капітал на ранніх стадіях життєвого циклу малого інноваційного підприємства.

Проаналізовані варіанти вирішення проблеми взаємодії банку з інноваційними компаніями та інноваційними проектами. Враховувалися особливості роботи банку і наявних можливостей самостійної автономної роботи, незалежного від центрального управління [103, с. 55-57]:

1. Створення структурного підрозділу для роботи з інноваційними компаніями малого, середнього бізнесу, а також для роботи з інноваційними проектами організацій великого бізнесу.

Умови взаємодії в частині кредитування:

- інвестиційне кредитування або проектне кредитування, але зі зміненими умовами угоди. Зокрема, залежно від величини бізнесу і терміну дії компанії відкладена виплата відсотків через відсутність заставного майна, поручительства, гарантій. При підвищених процентних ставках кредитування обсяги повернення кредиту повинні бути вище, наприклад, фіксована величина відсотка залежно від рівня прибутковості проекту.

Переваги:

- тиражування у всіх зацікавлених підрозділах банку;

- крокова доступність як результат можливість відстежувати діяльність компаній, що знаходяться поруч;
- наявність спеціально розробленої кредитної лінійки під конкретні потреби інноваційної компанії або інноваційного проекту.

Недоліки:

- фінансові ризики від невдалих інвестицій банку впливають на загальний бюджет банку;
- тривала процедура (бюрократія) узгодження угоди з Правлінням банку через наявність фінансових ризиків проекту.

2. Створення місцевого венчурного фонду банку або представництва венчурного фонду.

Умови взаємодії в частині інвестування:

- можливість передачі в заставу під видані банківські кредити контрольних пакетів акцій інноваційних підприємств-позичальників;
- можливість участі в управлінні компанією, призначивши в раду директорів або до складу засновників своїх представників від банку, для здійснення моніторингу управління компанією з використанням права голосу;
- придбання частки в статутному капіталі інноваційного підприємства в тому числі в якості забезпечення застави;
- співфінансування з сторонніми фондами та інвесторами.

Переваги:

- власний бюджет відокремленого підрозділу (дочірньої структури);
- фінансові ризики тільки в рамках венчурного фонду;
- скорочена процедура узгодження угоди з Правлінням венчурного фонду за умови наявності самостійності, або, можливість самостійного узгодження угод до певного ліміту;
- наявність ряду кредитів під конкретні потреби інноваційної компанії або інноваційного проекту;
- просування інноваційного підприємства.

Недоліки:

- ризики фінансових втрат, зниження прибутковості, упущеної вигоди;
- розташування фонду тільки в місцезнаходження банку, відсутність крокової доступності для областей банку з можливістю тиражування у відділеннях банку;
- обмеження фінансової самостійності представництва фонду і лімітування інвестування максимально можливої суми угоди.

Разом з тим, венчурне інвестування засноване на принципах поетапності фінансування, безвідсотковості наданих коштів, терплячості до зростання підприємства, тісної співпраці між венчурним фондом банку та інноваційними підприємствами.

Пропонований функціонал роботи венчурного фонду банку за основними напрямками взаємодії з інноваційними підприємствами (рис. 2.1).

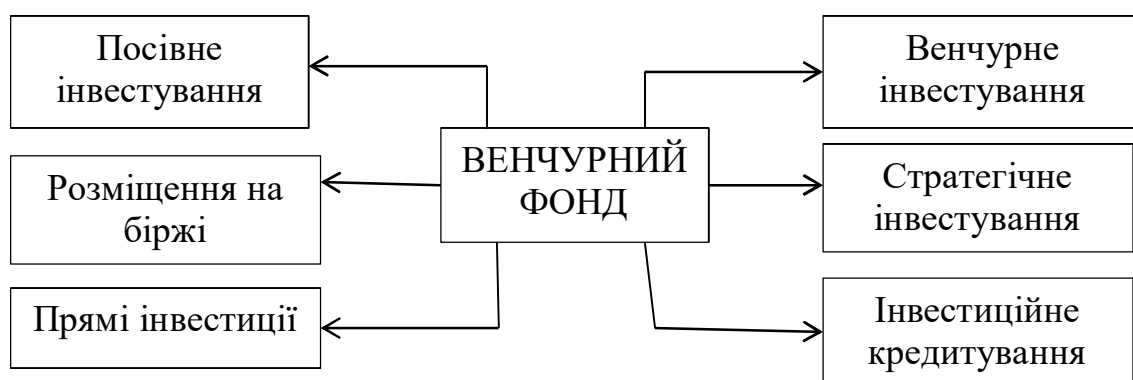


Рис. 2.1. Схема залучення інвестицій венчурного фонду

* Джерело: побудовано на основі [103, с. 57]

Вартість контролю ризиків від інвестування в інноваційні підприємства повинна бути менше величини можливих втрат банку від цих ризиків. Це обумовлено економічною доцільністю обслуговування інноваційного кредиту підрозділом ризиків не в збиток банку.

Венчурне фінансування передбачає організаційне відокремлення інноваційного проекту на основі формування венчурної структури, призначеної для фінансування процесів створення технологічних інновацій. Під час оцінки

бізнесу, моніторингу та аналізу результативності інноваційної діяльності організацій необхідно оцінити комплекс показників, що дозволяють повноцінно відстежувати своєчасність та ефективність проведення контрольних заходів. При реалізації бізнес-стратегії в організації, оперативно реагувати і коригувати напрямки інноваційного розвитку. Це необхідно для скорочення ризикових дій в реалізації інвестиційного банківського фінансування.

Територіальні відділення банків не займається венчурним інвестуванням через існування основного венчурного фонду банку. Венчурні фонди займаються розглядом великих звичайних інвестиційних проектів, або інноваційних проектів в сфері інформаційних і телекомунікаційних технологій. При цьому ринок технологічних та інших інновацій не охоплений, особливо при взаємодії з малим і середнім бізнесом [103, с. 58].

Також причиною відсутності венчурного кредитування в територіальних відділеннях банків може бути централізоване управління і жорсткий контроль грошових потоків центральним апаратом банку. Деяка недовіра інноваційним компаніям викликана централізацією найбільших обласних найбільш конкурентоспроможних бізнес-інкубаторів.

Після аналізу основних проблем венчурного інвестування венчурного фонду пропонуються заходи щодо скорочення їх впливу на інвестиційні взаємини з інноваційними компаніями в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Проблеми венчурного інвестування і заходи щодо їх мінімізації [103, с. 59]

| Проблеми | Заходи |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - ризики фінансових втрат; - ризики зниження дохідності; - ризики упущеної вигоди; - недолік власного капіталу венчурного підприємства; - відсутність заставного майна; - територіальні ризики; - правові ризики | <ul style="list-style-type: none"> - збільшення процентної ставки; - відкладена виплата відсотків; - надання гарантії держави, поручителів; - застава пакетів акцій; - застава майна; - частка в компанії; - співфінансування; - диверсифікація; - страхування; - патентний захист |

З огляду на складну економічну ситуацію в країні в плані довгострокових інвестицій, недовіра інвесторів і бажання швидше і більше заробити, проекти з тривалим горизонтом окупності є малопривабливими. Проте, в Україні є проривні інноваційні проекти, в тому числі, в сфері Інтернету.

На фінансування інноваційних проектів у малих і середніх підприємств йде близько 60 % власних коштів і всього 5-10 % коштів з кредитів банків, решта коштів від державного фінансування і залучені кошти приватних інвесторів, бізнес-ангелів. Створення структурного підрозділу або венчурного фонду на базі банку дозволить охопити слабо задіяний ринок інноваційного малого та середнього бізнесу України. Це є актуальним для України в рамках програми Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

2.2. Розвиток венчурного банківського інвестування в Україні

Зарубіжна практика розвитку інноваційної моделі економіки вказує на те, що її невіддільною складовою є венчурне підприємництво та його частина – венчурне інвестування. Венчурне інвестування сприяє пришвидшенню інноваційного процесу та, при умові дійового використання, спроможне вивести економіку держави на якісніший ступінь розвитку, забезпечивши конкурентоздатність українських розробок на закордонних ринках. Зазначимо, що венчурний капітал залучається з метою фінансування нововведень, які мають суттєвий ризик. Переважно вони пов'язані з веденням підприємницької діяльності у наступних напрямках: розробка і введення науково-дослідних і проектно-конструкторських робіт у виробництво; освоєння прогресивних технологій; розвиток недостатньо апробованих новітніх видів діяльності. Як результат, венчурне підприємництво призводить до модернізації і реструктуризації господарських суб'єктів та цілих сфер [37, с. 106].

Поява венчурного капіталу та венчурного інвестування обумовлене нездатністю існуючої фінансової системи запропонувати гнучкі форми

інвестування високотехнологічних підприємств, які переважно є малими і середніми за величиною. Механізм венчурного інвестування полягає в тім, що великі банки, інституційні інвестори, спеціалізовані венчурні фонди здійснюють інвестування подібних підприємств для розробки і наступного запровадження перспективних проектів, розраховуючи на високий прибуток у випадку застосування подібних ідей. Венчурне інвестування відбувається, переважно, за допомогою одержання венчурним капіталістом питомої ваги ц статутному капіталі венчурного підприємства [37, с. 107].

При здійсненні венчурних інвестицій застосовуються різні стратегії, які мають специфічні риси. Зокрема, О. А. Поліщук та В. А. Мельник вказують, що одні венчурні фірми «ризикують частіше, забезпечуючи собі контрольний пакет акцій у високотехнологічній структурі, яка лише почала власний бізнес. Прогнозуючи її майбутні успіхи та стрімке збільшення капіталізації, венчурні інвестори інтенсивніше фінансують подібні підприємства саме на початковій стадії». Потім вчені зазначають, що інші венчурні фірми «вибирають стратегію безперервної присутності в бізнесі компаній, які вони інвестують» [74]. Окрім цього, виділяють різноманітні моделі венчурного фінансування. Зокрема, Л. А. Гайдук відзначає, що «в роботі венчурного фінансування розвинених держав застосовуються дві моделі фінансування: фондове фінансування та банківське фінансування» [12]. Отже, венчурні інвестори не тільки контролюють розвиток нових компаній, але і беруть пряму участь в управлінні ними, стараються зменшити ризик банкрутства. Ризикове фінансування не тільки надає капітал, але і підтримує розвиток управлінських навичок, потрібних з метою роз починання функціонування підприємства, його організації. Це винятково важливо для України, позаяк більшість підприємців не має практики у цій сфері, що робить доцільним використання корпоративних основ в управлінні венчурними структурами. Венчурне інвестування може відбуватися фінансовими посередниками, які працювали на інвестиційних ринках, де можна виділити банки й інститути спільного інвестування (ICI).

Одним з найдієвіших інструментів венчурного інвестування є цінні папери. В Україні банківські установи приділяють недостатню увагу венчурному інвестуванню з використанням цінних паперів. Подібну думку підкріплюють дослідження С. В. Савицького відносно обмежень і стимулів банківського інвестування на ринку цінних паперів, де зауважено, що інвестування в акції банківськими установами не розглядається як важливий напрям інвестицій. Даний факт підтверджують дані, зокрема питома вага інвестицій в акції не перевищує 1 % чистих активів банківських установ. Вчений зауважує, що «питома вага інвестицій банківських установ в різні цінні папери залежить від стану в економіці держави», коли у випадку погіршення становища на кредитному ринку цінні папери стають для банківських установ дієвішими і більш привабливими інструментами з метою інвестування ресурсів [85].

Під час розробки проблем венчурного інвестування банківськими установами варто враховувати практику інвестування інститутів спільного інвестування. ІСІ, реалізуючи колективні інвестиції в цінні папери, зосереджують великі фінансові ресурси та набувають чимраз більш важливого призначення в інвестиційному процесі. Інститути здійснюють випуск емісію власних цінних паперів, продають їх малим приватним інвесторам та на одержані гроші придбають цінні папери інших емітентів для отримання доходу та задоволення інтересів вкладників в інститути спільного інвестування. Ці структури в іноземних державах користуються допомогою держави, нарізно істотними податковими пільгами [37, с. 107-108].

В свою чергу, інститути спільного інвестування бувають витонченими, досвідченими, консервативними, агресивними та в міру агресивними (табл. 2.4) [84]. При формуванні цілі інвестування в цінні папери інститути керуються тим, що прибуток від інвестицій має бути пропорційним ризику, на який готовий іти інвестор заради одержання жаданого прибутку, що доволі важливо з метою зростання венчурних інвестицій. Зараз інститути додержуються такої цілі вкладення, як безпека інвестування грошей і прибутковість [37, с. 108].

Таблиця 2.4

Види інвесторів за метою вкладення

| Цілі інвестування | Види інвесторів |
|---|------------------------|
| Безпека інвестування грошей | Консервативні |
| Безпека інвестування грошей, прибутковість | В міру агресивні |
| Прибутковість, збільшення інвестицій | Агресивні |
| Прибутковість, збільшення інвестицій, ліквідність | Досвідчені |
| Максимальна прибутковість | Витончені |

* Джерело: складено на основі [84]

До інших чинників, які спиняють розвиток венчурного інвестування в Україні, відносяться [37, с. 108]:

- досить невисокі темпи капіталізації фондового ринку;
- недосконалість діючої законодавчої бази;
- недостатня мотивованість відносно проведення венчурного інвестування, а теж формування венчурних компаній та фондів;
- низька кількість солідних маркетингових досліджень в інноваційній галузі в Україні;
- дефіцит висококваліфікованих фахівців у венчурному підприємстві та інноваційній галузі

В основу підходу до наступного розвитку венчурного інвестування, а теж реалізації його банківськими установами можна покласти концепцію В. І. Міщенка, С. В. Науменкової і С. В. Міщенко [53; 111], які розробили головні шляхи забезпечення стійкості фінансової системи, а теж визначили основні задачі і перспективні напрями його розвитку і покращання структури:

- ухвалення Стратегії розвитку фінансової системи до 2025 року;
- підвищення рівнів консолідації і концентрації капіталу фінансових посередників;
- запровадження нормативів достатності капіталу й інших показників і вимог, які обмежують ризики за операціями страховиків їх фінансовими активами;

- посилення прозорості і надійності механізмів фінансування будівництва житла за допомогою грошових коштів інвесторів;
- розширення діапазону фінансових послуг, зниження ступеня ризику фінансових операцій;
- підвищення якості розкриття інформації і збільшення довіри до фінансових посередників;
- запровадження закордонних принципів корпоративного управління та процедур консолідованого нагляду;
- зміцнення контролю і регулювання функціонування фінансових інститутів зі сторони держави;
- створення центрального депозитарію цінних паперів;
- покращання вітчизняної системи рейтингування;
- здійснення приватизації через фондові біржі.

Вирішення вказаних задач, на думку вчених, буде сприяти побудові конкурентоспроможної, прозорої і стійкої фінансової системи, що забезпечить довготермінове зростання економіки.

Виконання головних положень запропонованої концепції на практиці варто реалізувати за допомогою зміцнення основ корпоративного управління на інвестиційному ринку, що надасть перспективу знизити ризики венчурного інвестування з додержанням етапів, які наведені на рис. 2.2.

Ефективне корпоративне управління діяльністю банківських установ повинно відповідати визначеним вимогам (рис. 2.3) [37, с. 109].

У сучасних умовах господарювання важливого значення при здійсненні венчурного інвестування набуває проблема найкращого розкриття інформації відносно власної діяльності фінансової установи. Подібні вимоги є і в головних документах Європейського Союзу. Банківські установи мають істотні переваги у розкритті інформації, що надає її користувачам, зокрема потенційним інвесторам, кредиторам, акціонерам та ін., перспективу приймати виважені висновки відносно венчурного інвестування. Банківські установи забезпечують

професійний, об'єктивний, незалежний і комплексний контроль за власною фінансово-господарською діяльністю і працею менеджерів, що виражається ц додержанні прав і врахуванні законних інтересів всіх заінтересованих осіб, в тому числі кредиторів, власних робітників, інвесторів, територіальних громад, на території яких є банки, а також відповідних державних органів і органів місцевого самоврядування, активно співробітничавши з ними для утворення добробуту, робочих місць та забезпечення власної фінансової стійкості.



Рис. 2.2. Послідовність здійснення венчурного інвестування*

* Джерело: побудовано на основі [37, с. 109]

Основи корпоративного управління пропонується доповнити положенням про потребу наступного розвитку, а за доцільності – започаткування служби контролінгу, а теж служби антикризового управління в структурі банку, яка реалізує управління ризиками, для чого розробляє відповідну систему.

Виконання антикризових регуляторних заходів має передбачати прогнозування, оцінку і моніторинг ризиків та звітність за визначеними формами державним органам відносно стану управління ними. Варто узяти до уваги розробки О. М. Іваницької, яка, досліджуючи проблеми державного регулювання грошових ринків України в після кризовий період, дійшла висновку, що «з метою розвитку грошових ринків та системи державного регулювання фінансового сектора важливо визначити причини кризи, головні

шляхи та тенденції в процесах її подолання і внести пропозиції відносно можливих змін у державному регулюванні грошових ринків» [64].

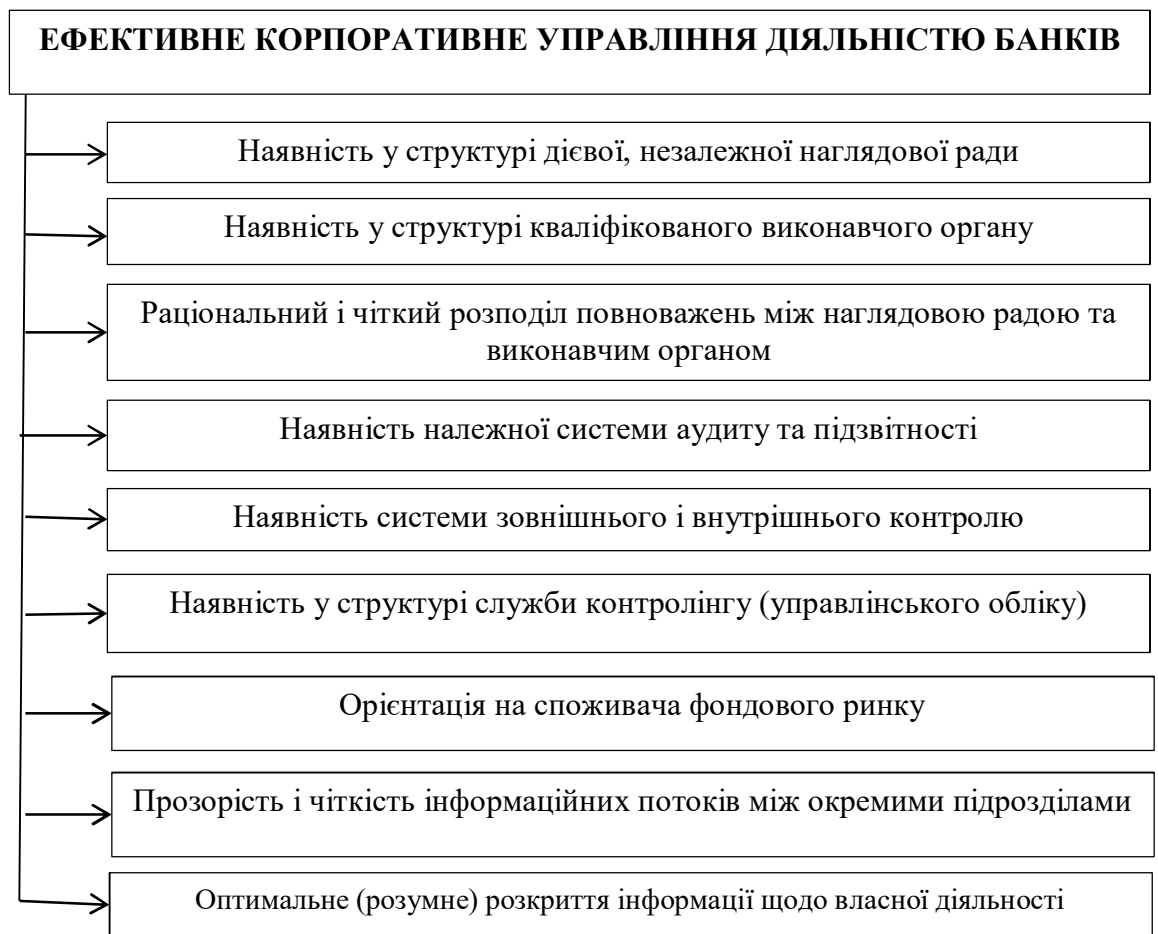


Рис. 2.3. Риси ефективного корпоративного управління діяльністю банків

* Джерело: побудовано на основі [37, с. 110]

З метою розвитку венчурного інвестування банківськими установами важливого значення набуває проблема фінансової підтримки інвестиційних проектів. Так Г. М. Терещенко та Ю. О. Смоляр у здійсненому ними аналізі розглядають моделі подібної підтримки, наприклад фінансова допомога з бюджету держави, проектного фінансування й іноземного кредитування. При цьому науковці виділяють моделі банківської практики проектного фінансування, зокрема з послідовним фінансуванням, паралельним фінансуванням, а теж податкову модель фінансування, коли держава має змогу впливати на інвестиційний процес [96]. Подібний вплив має відбуватися на

принципах взаємозв'язку, єдності головних економічних методів, важелів, стимулів та інструментів. Так, мають бути щільно взаємопов'язані грошово-кредитні і податкові інструменти, а ще бюджетна політика. Про даний взаємозв'язок постійно зауважувала Т. І. Єфименко, акцентуючи, що «реформування фінансової системи здійснюється водночас з трансформацією податкової системи і застосуванням заходів стабілізації бюджету держави» [24]. Важливе значення при виконанні антикризового управління на ринку цінних паперів має антикризове податкове регулювання.

Аналіз венчурного інвестування і факторів, які гальмують його розвиток, показали, що в Україні не сформовані структури, які могли б гарантувати діяльність інноваційного процесу на усіх етапах життєвого циклу від формування до введення [37, с. 111].

Справедливою є пропозиція Г. М. Терещенко та Ю. О. Смоляр відносно створення в Україні на рівні держави, можливо, на основі Державного агентства з інвестицій та інновацій, загальної державної венчурної форум-програми, яка була б «незаангажованим і прозорим місцем обміну інформацією як про сучасне становище справ на ринку венчурного інвестування, так і про потенційні перспективи, що їх пропонує національний інноваційний бізнес». На основі цього майданчика варто утворити «сітку потенційних об'єктів прикладного венчурного капіталу у в наступному згенерувати потік венчурних договорів». В наступному формат програми мусить поширитися на рівень регіонів, що дозволить знизити ризики при реалізації венчурного бізнесу [96].

З огляду на це для кращого застосування перспектив венчурного інвестування на венчурному ринку доцільно ініціювати створення Української асоціації венчурного інвестування (УАВІ, Асоціація), створення якої підтвердить виділення даного інвестування як самостійного напрямку функціонування на грошовому ринку. УАВІ повинна бути саморегулювальною організацією, яка не має на цілі одержання доходів і має реалізувати на ринку венчурних інвестицій наступні задачі [37, с. 111-112]:

- створення в державі підприємницького та політичного клімату, зручного з метою інвестиційної діяльності;
- представлення інтересів професіоналів ринку, зокрема ІСІ, банків, пенсійних фондів і страхових компаній, в органах виконавчої і законодавчої влади, ЗМІ, ділових колах в Україні і за кордоном;
- інформаційне забезпечення суб'єктів ринку венчурних інвестицій;
- підготовка керівних кадрів для венчурного підприємництва і реалізації інновацій.

До головних функцій Асоціації належать [37, с. 112]:

- розробка і подання на розгляд органів держави рекомендацій відносно створення і проведення політики держави на ринку венчурного інвестування;
- подача на обговорення органам держави пропозицій з покращання положень регулювання і реалізації нагляду на фондовому ринку;
- внесення на розгляд проектів законодавчих документів і взяття участі в обговоренні проектів, які вже запропоновані, подання рекомендацій та висновків відносно них;
- участь в розробці, введенні і поліпшенні державних стандартів і положень розвитку венчурного інвестування в цілому і на фондовому ринку зокрема, а теж функціонування фінансових установ на ньому;
- захист інтересів членів Асоціації у взаємовідносинах з іншими учасниками ринку венчурного інвестування, де особливу роль відіграють проблеми співпраці з органами місцевого самоврядування і державної влади;
- направлення представника Асоціації з метою захисту інтересів фінансових установ, які є її членами, перед іншими учасниками, які функціонують на ринку венчурного інвестування;
- контроль виконання членами Асоціації умов і правил членства в даній організації;
- представництво інтересів Асоціації та її членів на зарубіжному рівні В разі потреби набуття членства у відповідних закордонних організаціях.

Коло зобов'язань Асоціації може бути таким: реалізація положень нормативних і законодавчих актів України, а теж її внутрішніх документів; розробка і затвердження положень відносно членства фінансових установ в Асоціації; визначення правил та умов ведення професійної роботи на ринку венчурного інвестування фінансовими установами, які є її членами; контроль виконання членами Асоціації її умов і правил членства; повне забезпечення професійної роботи учасників Асоціації на ринку венчурного інвестування з приділенням виняткової уваги його консультативній, методичній та частинам організаційній; реєстрація членів Асоціації і незалежне ведення їхнього реєстру, гарантування прозорості інформації, яка занесеної до даного реєстру; прийняття рішень за заявами суб'єктів ринку венчурного інвестування України та інших учасників відносно неправомірної діяльності члена Асоціації або порушення ним її правил; організація залучення аудиторських служб з метою здійснення зовнішнього аудиту фінансової звітності Асоціації за рік і оприлюднення його наслідків; періодичне звітування перед органами держави про виконання власних обов'язків та одержання їх схвалення [37, с. 112-113].

Українська асоціація венчурного інвестування може проводити роботу за допомогою джерел, головні види яких наведені на рис. 2.4.

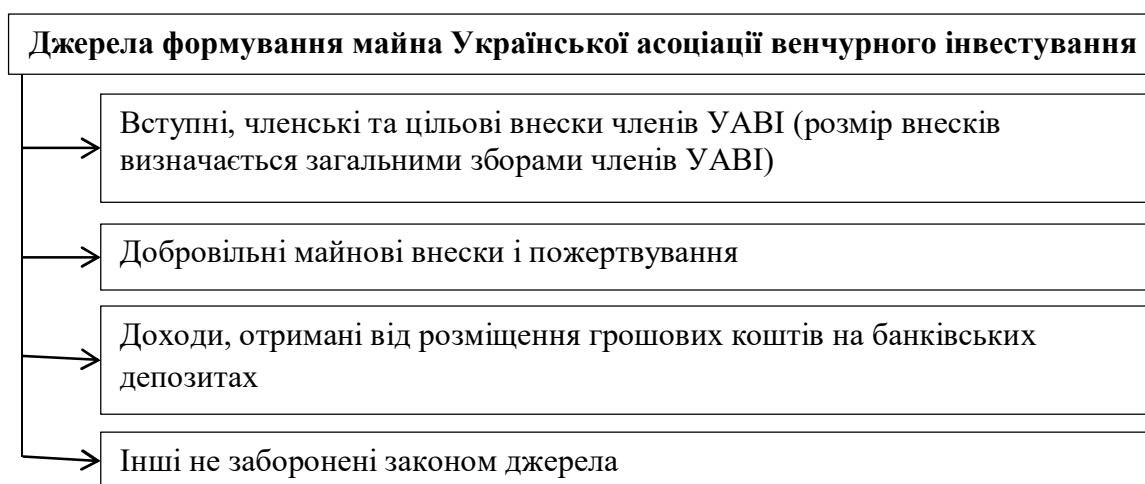


Рис. 2.4. Джерела формування майна УАВІ

* Джерело: побудовано на основі [37, с. 113]

сума вступних, членських і цільових внесків визначається загальними зборами членів Асоціації. Ці внески мають сплачувати усі члени Асоціації, не допускається звільнення від їхньої сплати. Членські внески повинні бути рівними для усіх членів, однак статутними документами можуть передбачатись інші вимоги до пропорцій і величини цих внесків. Кошти Асоціації не можуть бути передані членам чи поділені між ними та мають використовуватись лише на забезпечення роботи УАВІ. В разі припинення роботи Асоціації дані гроші мають направлятися на поповнення бюджету держави.

Асоціація може утворювати компенсаційний фонд і проводити виплати з нього. Даний фонд має засновуватись тільки в грошовій формі за допомогою членських внесків. Сплата внесків членами Асоціації до компенсаційного фонду є обов'язковою. Асоціація повинна розробити положення, яке регулює проблеми компенсації за допомогою компенсаційного фонду Асоціації втрат, які завдані її членами при професійній роботі на ринку венчурних інвестицій.

Дане положення затверджується на загальних зборах членами Асоціації. Суб'єкт фондового ринку, якому завдано втрат членом Асоціації, подає до неї вимогу відшкодування одержаних втрат. Дана вимога ґрунтується на ухвалі суду, яке встановлює надання відшкодування. Фінансова установа може незалежно компенсувати одержані нею втрати. Під час реалізації вимоги виплат з компенсаційного фонду Асоціація має повідомити про це фінансову установу, яка заподіяла втрат. Призупинення нею членства в Асоціації не виключає перспективи компенсації збитків, які завдані, якщо вони були заподіяні до виходу з УАВІ. В цьому випадку діють положення, діючі при ухваленні рішення щодо компенсації [37, с. 113].

Для збереження і збільшення обсягу компенсаційного фонду Асоціація виконує його розміщення за допомогою компанії з управління активами (КУА) на основі угоди щодо управління активами. При цьому КУА зобов'язана реалізувати вкладення грошей в компенсаційного фонду у власні високоліквідні активи винятково в інтересах Асоціації (зазначимо, що дані гроші варто було б

вкладати в розвиток виробничої сфери української економіки чи у цінні папери держави); за дорученням Асоціації направляти гроші на здійснення виплат упродовж трьох робочих днів, включаючи дату поступлення цього доручення від Асоціації; вести облік та складати звітність щодо розміщення грошей компенсаційного фонду, а теж надавати Асоціації звіти щодо наслідків вкладення грошей компенсаційного фонду, приміром один раз на місяць звіт, в якому розкривається якісний склад активів, в які розміщені гроші фонду, що надасть змогу проводити контроль Асоціації за рухом активів.

Асоціація для здійснення операцій з цінними паперами Асоціації розміщує їх в зберігача та винятково через нього проводить усі операції з цими паперами. Операції з документами, які засвідчують право власності на активи КУА, теж здійснюються через зберігача, у якого вони і зберігаються. Для збільшення надійності зберігання цінних паперів і документів зберігачем компенсаційного фонду Асоціації має бути банк, який веде депозитарну діяльність зберігача цінних паперів, яка є одним із видів професійної діяльності на ринку цінних паперів. З метою надання послуг зберігача компенсаційного фонду Асоціації банк має укласти угоду щодо обслуговування цього фонду. До зберігання і здійснення операцій з компенсаційним фондом може залучатись як зберігач лише один банк, зобов'язаний відкривати рахунки фонду. Це передусім мають бути рахунки з метою здійснення операцій з цінними паперами, а теж поточні рахунки для розрахунків в грошовій формі, де зберігаються поступлення від операцій з активами Асоціації.

2.3. Взаємодія інститутів спільного інвестування з банківськими установами на грошовому ринку

Розвиток інститутів спільного інвестування (ІСІ), як і будь-якого іншого суб'єкта грошового ринку відбувається не ізольовано. У ході власного функціонування ІСІ безперервно взаємодіють і конкурують з іншими

учасниками з приводу залучення грошей потенційних інвесторів. Узагальнення інформації, що характеризує цю проблему, дасть змогу виявити напрями підвищення ефективності роботи інститутів спільного інвестування.

Зазначимо, що поруч з інститутами спільного інвестування фінансовими посередниками на грошовому ринку є також банки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші небанківські фінансово-кредитні установи. Виступаючи конкурентами з приводу залучення грошових коштів інвесторів вони теж, – у ході власного функціонування, взаємодіють між собою, забезпечуючи ефективне накопичення і використання інвестиційних ресурсів.

Як відомо, найбільш розвинутим суб'єктом грошового ринку держав з економікою, що знаходиться на етапі становлення є банківська система. Отже розглядаючи взаємодію інститутів спільного інвестування з іншими фінансовими установами, зробимо наголос саме на банківській системі.

Суть діяльності ІСІ полягає в такому. Випуск та продаж цінних паперів фонду (акцій корпоративного фонду або інвестиційних сертифікатів пайового фонду) утворює пул ресурсів великої кількості дрібних інвесторів. Об'єднані ресурси вкладаються в цінні папери, нерухоме майно, валюту та інші активи, допущені законодавством.

Одною з головних характеристик інвестиційного фонду є вид розміщення емітованих цінних паперів. Найменш врегульованими і найбільш ризикованими є венчурні фонди, які можуть продавати власні цінні папери незначному колу підприємств, тобто індивідуальне розміщення. Фонди, що належать до інших категорій, зокрема інтервальні, закриті, відкриті та ін., можуть залучати грошові кошти громадян. Однак, якщо в розвинутих державах схожі фонди виступають для фізичних осіб доброю вкладом у банківських установах, то в Україні, як попит, так і пропозиція подібних послуг, поки що не є високими.

Принциповою різницею інвестиційних фондів та банків є рівень ризику. У зв'язку з тим, що внески в ІСІ є більш ризиковими, ніж депозити в банках, вони пропонують і більшу прибутковість. Причому, варто зауважити, що за ступенем

захисту інвесторів відкриті інвестиційні фонди суттєво виграють перед закритими, але через недостатню кількість фінансового інструментарію, законодавчі вимоги до диверсифікації вкладень даних фондів роблять їх низько прибутковими. У наслідку, подібне сполучення ризику та прибутковості ускладнює шанс відкритим фондам конкурувати з депозитами банків. Однак, ступінь дохідності закритих фондів є суттєво вищим за ставки депозитів банків, перевищуючи їх в середньому вдвічі [72, с. 179].

Тому, конкуруючи з банками відносно залучення інвестиційних ресурсів населення, ІСІ пропонують власним потенційним клієнтам щонайменше дві стратегії вкладення. Перша розрахована на консервативних інвесторів, для яких основною ціллю є збереження інвестицій. Друга – на ризикових вкладників, які прогнозують одержати високий дохід. Тобто в боротьбі інвестиційних фондів з банками відносно грошових коштів громадян, істотне функція має гнучкість їхніх підходів до інвестування залучених ресурсів.

Проте незважаючи на це, на фінансовому ринку уже склався усталений стереотип відносно значної прибутковості інвестиційних паїв саме через їхню ризикованість. Отже найбільшим попитом в інвесторів користуються тільки ІСІ, які постійно демонструють високу дохідність. Інвестиційні фонди з низькою прибутковістю фактично нехтуються покупцями [51]. Як результат, на тепер зі сторони ІСІ фактично немає конкуренції з банками. Адже хоч за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу в ІСІ є майже 300 млн. грн., а на кінець 2006 року дана сума збільшилася до 1–2 млрд. грн. [50], це незрівнянно мало порівняно з розміром банківських депозитів, що оцінюються Асоціацією українських банків у більш ніж 130 млрд. грн. (69299,951 млн. грн. у вкладах населення і 65054,693 млн. грн. у депозитах підприємств) [16]. Отже, говорити про вплив ІСІ на ринок вкладів поки що рано. На відміну від вкладів паї є більш складним інструментом вкладення і призначені для осіб, які мають «довгі» грошові кошти [72, с. 179].

Основним чинником, який буде сприяти притоку коштів до ІСІ є саме різниця в ставках за депозитами банків і дольовими інструментами ІСІ. Прибуток що його бажає одержати інвестор має перебивати інфляцію, тому прагнучи захистити власні заощадження, громадяни держави уже не можуть загалом розраховувати на банківську систему, що після приходу на територію України закордонних банків (так, що з початку 2006 року питома вага закордонного капіталу в банківській системі України зросла з 19,5 % до 23%) [20] буде вимушена суттєво зменшити ставки за депозитами. У наслідку вклади банків перестануть бути привабливим інструментом для акумуляції грошей.

Середня прибутковість за вкладками банківських установ за даними НБУ на 1 квітня 2006 року становила майже 10,2 % річних у національній валюті та 6,3 % в іноземній валюті [27], тоді як в ІСІ, за твердженням експертів, можна заробити більше в 2–5 разів. Звичайно інвестиційні фонди не можуть пропонувати дохідність в обсязі 100 % на рік, як це було в перші роки роботи. Однак 30–40 % за рік є фактичними. Проте подібні показники передбачаються для більш ризикованих ІСІ, які функціонують на ринку акцій [72, с. 180].

Ризиковість ринку акцій полягає в перспективі сильних коливань, що може привести до втрати інвестицій вкладників. Банкрутство ж на початковій стадії розвитку хоча б одного інвестиційного фонду істотно підірве довіру населення до інститутів спільного інвестування. Погіршує становище теж брак на інвестиційному ринку аналога Фонду гарантування вкладів населення, який повертає до 200 тис. грн. з депозитів у банках, які збанкрутували. Згідно з аналітичним звітом Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку за четвертий квартал 2005 року різко сповільнилися темпи збільшення прибутковості інвестиційних фондів. Та з'явилася сучасна тенденція переформування структури активів інвестиційних фондів на користь тих самих депозитів банківських установ [22].

ІСІ можуть стати конкурентами банківським установам лише у тому разі, якщо фондовий ринок отримає сучасний імпульс з метою власного розвитку.

При протиставленні фондового ринку і банківського варто відзначити конкурентність інвестиційного ринку у багатьох державах. Альтернатива для позичальника полягає в тому, що він може отримати позику в банку, а може залучити «дешевші» гроші на біржі, розмістивши там власні облігації й акції. Інвестор, своєю чергою, може покласти грошові кошти на вклад, а може безпосередньо чи за допомогою професійного посередника інвестувати грошові кошти в дані цінні папери. В Україні ж інститути спільного інвестування є поки що доповненням, а не альтернативою банківському ринку. Тому що великий ряд компаній з управління активами (КУА) ІСІ так або інакше аффілійований з банківськими установами – вони або створені банківськими установами, або там трудяться минулі банківські працівники.

Участь банківських установ в утворенні ІСІ мотивована тим, що вони відкривають перспективи з метою зменшення вартості банківських ресурсів та активізації функціонування банківських установ на ринку цінних паперів. Заборона банківського законодавства вільно оперувати коштами на ринку цінних паперів полягає в обов'язковому резервуванні грошей під час купівлі цінних паперів. Тому просто банкам доволі складно реалізувати інвестування, через високу вартість операцій. У разі коли банк виступає одним із засновників ІСІ, цінні папери, які він хотів би купити, придбаються його інвестиційним фондом, що усуває обов'язкове резервування грошових коштів [72, с. 180].

Пропонуючи подібні сучасні продукти, як ІСІ, банківські установи отримують теж перспективу розширити коло потенційних клієнтів, що є одним із пріоритетних задач банків. Адже з розвитком ринку фінансових послуг і загального рівня інвестиційної культури більшість як корпоративних, так і приватних клієнтів виявляють інтерес до інвестиційних фондів.

Розширення банківськими установами власної інвестиційної діяльності здійснюється у різноманітній формі. Найбільш амбіційні розпочинають організовувати власні компанії з управління активами (КУА) ІСІ, проте це доволі дорогий і ризиковий проект. Ринок інститутів спільного інвестування

вже трохи сформувався, на ньому функціонують відомі гравці з досить високою репутацією ц історією управління. Тому перспективним є не витрачання ресурсів на організацію власної керуючої компанії, адже ринок інвестиційних фондів і ринок банківських інструментів – це трохи різні речі, а продаж клієнтам за допомогою власної мережі за комісію паїв ІСІ інших КУА.

Суть взаємодії інститутів спільного інвестування та банків полягає не лише в обмеженні ролі банківських установ на фондовому ринку, але і у формування технологій, що надасть можливість вирішити ряд питань, які пов'язані з розвитком ринку цінних паперів [72, с. 181].

Суть взаємодії полягає в тому, що банківська установа де-факто управляє ресурсами інвесторів і де-юре одержує в управління корпоративні права, тобто реально одержує контроль над компаніями нефінансової сфери. В даній схемі банківська установа має ряд безперечних переваг. Так, стає можливим використання вже наявних каналів збуту з метою розповсюдження паїв (сертифікатів) фондів. Також при побудові схеми з кількох ІСІ можливо зосередити увагу на одному емітенті і контролювати його з різноманітних боків.

До «вузьких» місць, які пов'язані з використанням ІСІ, належить плінність інвесторів та динамізм активів фондів. З метою збереження відповідної ліквідності цінних паперів фонду КУА доведеться передбачити схему утримання більш-менш стабільних обсягів активів під контролем. Тобто банківська установа, яка спирається на схожі схеми контролю, повинна мати або «відвідний канал», де можна було б «сховати частину цінних паперів» при зниженні чистих активів фонду, або резерви з метою погашення нестачі в наслідку відтоку ресурсів із ІСІ. Безумовно, перший варіант є більш прийнятним. У ролі «відвідного каналу» нерідко виступають інвестиційні компанії, які офіційно входять у банківську групу [104].

Запропонована концептуальна схема утримання контролю над компаніями не фінансової сфери зі сторони банків припускає визначене пристосування до

український реалій, проте модель базується, передусім, на вивченні зарубіжного досвіду [72, с. 181].

Схеми утримання контролю банківськими установами за рахунок ІСІ є найбільш поширеними на німецькому ринку. Найбільша банківська група Німеччини Deutsche Bank Group реалізувала стратегію за участю ІСІ за допомогою групи КУА, до яких належать: Deutsche Asset Management (DeAM), Scudder Investments, DWS Investments, DB Real Estate, DB Absolute Return Strategies. Кожна з КУА займає відповідну нішу, у наслідку задовольняється цілий діапазон попиту зі сторони клієнтів. До переваг подібної системи відносяться відкритість підрозділів банківської установи, які займаються аналітикою на ринку акцій, тобто немає ніяких підстав містити численний штат аналітиків у самій КУА. Тут прослідковується явний синергізм, коли управляюча компанія, яка пов'язана з банківською установою має змогу використати послуги та інформацію, яка нагромаджується банківською установою, для здійснення незалежної інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

Нідерландський банк ABN Amro відійшов від політики утворення численних дочірніх КУА та зараз демонструє стратегію відкритого управління, незалежно керуючи фондами майже в 25 державах світу. ABN Amro розподіляє власні фонди таким чином: за географічною рисою, за рисою розвиненості ринку та відповідно до інструментарію, який покладено в основу фонду. Серед головних фондів варт виокремити: акціонерні фонди, фонди – аллокатори активів, фонди облігацій, «ринкові» фонди, фонди фінансового ринку і так звані альтернативні фонди (фонди нерухомості і фонди деривативів). У цілому під управлінням ABN Amro знаходяться майже 500 фондів з активами в 156 млрд. дол. США [104].

Дослідження вітності багатьох фондів показує, що ті з них, які знаходяться під управлінням однієї КУА, нерідко застосовують взаємну участь, тим самим

роздуваючи розмір прийнятих в управління активів та водночас досягаючи високої диверсифікації.

Роль банківських установ як КУА ІСІ в європейській системі корпоративного управління досить висока. Окрім цього, стає безсумнівним, що разом з наданням для інвесторів високодиверсифікованих продуктів банківські установи одержують в управління корпоративні права, консолідація яких надає перспективу впливати їм на політику компанії нефінансової сфери. Навіть такі великі структури, як ABN Amro, нерідко виявляються в ролі міноритарних акціонерів. Однак вони мають більші перспективи з метою спостереження за корпоративним управлінням в окремих компаніях, що позитивно впливає на систему корпоративного управління загалом [72, с. 182].

На мікрорівні банківським установам, що виступають в ролі КУА, вдається домогтися синергизму, тому що банківська установа, переважно, вже має у своїй структурі інвестиційну інфраструктуру, зокрема від аналітиків до трейдерів, та лишається тільки скористатися нею. Простота здійснення стратегії виходу банківських установ за допомогою ІСІ на ринок корпоративних цінних паперів вказує на ймовірність її застосування на українському грошовому ринку

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного аналізу участі банків у венчурному інвестуванні можна зробити наступні висновки.

1. Чинниками, які уповільнюють розвиток венчурного ринку в Україні, є: недостатність використання банківськими установами цінних паперів як інструменту венчурного інвестування; низькі темпи капіталізації ринку цінних паперів; невідпрацьованість визначених положень законодавчої бази; слабка мотивованість в утворенні венчурних фондів і компаній; нестача масштабних маркетингових досліджень в інноваційному секторі; брак висококваліфікованих фахівців в інноваційному секторі. Для зміцнення заінтересованості у реалізації венчурного інвестування варто на безперервних засадах розвивати основи корпоративного управління банківських установ, присвятивши особливу увагу розвитку служби контролінгу, а теж служби антикризового управління. Пропонується утворення саморегулювальної організації – Української асоціації венчурного інвестування, яка буде сприяти розвитку ринку венчурних і прямих інвестицій.

2. Є основи говорити про те, що ці два сегменти, зокрема банківські установи та інститути спільного інвестування, конкурують між собою. На теперішній стадії розвитку українська банківська система є набагато потужніша. Щоб становище змінилося й інститути спільного інвестування стали справжніми конкурентами банківським установам, необхідний інший обсяг фондового ринку, по-перше, і попиту на них зі сторони інвесторів, по-друге, досвід держав Східної Європи переконливо показує, що необхідно рухатися у даному напрямі.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЗА УЧАСТЮ БАНКІВ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Проблеми венчурного інвестування за участю банківських установ

Практично всі визначення венчурного інвестування, що існують в науковій літературі, можуть бути зведені до одного: це один із способів залучення інвестицій, який використовується в основному малими і середніми підприємствами, причому, як правило, інноваційними. Венчурні інвестиції – це ризиковані вкладення, які можуть або дати величезні прибутки, або взагалі не виправдатися [44].

Структура джерел венчурного капіталу в кожній країні досить специфічна, що визначається особливостями законодавчого регулювання та усталеними в цих країнах традиціями і нормами фінансової сфери [88, с. 184].

Венчурний капітал частіше формується з традиційних джерел, якими є банки і венчурні фонди. Відрізняються ці джерела підходами до інвестування.

Метою венчурного фонду є вкладення грошей в компанію і організація її ефективної роботи, результатом якої має бути підвищення вартості компанії через кілька років настільки, щоб при продажу частки, яка належить інвестору, можна було отримати суму, яка в 3-5 разів перевищує вкладений капітал. Фонди венчурного капіталу при визначенні можливостей вкладень досліджують безліч факторів, які впливають і на банкірів при аналізі заявок на отримання кредитів. Всіх фінансистів цікавлять результати діяльності, обґрунтованість запиту обсягів фінансування і планованих доходів, деталізований розрахунок використання інвестицій, а також планований фінансовий стан підприємства. Однак венчурний інвестор приділяє набагато більше уваги якості менеджменту, характеристикам, які розробляються і

впроваджуються у виробництво товарів або послуг, стану та перспективам ринку збуту, ніж комерційний банк.

Ще одна відмінність підходів до інвестування полягає в тому, що банк оцінює позичальника з точки зору міцності його справжнього фінансового становища, а венчурний інвестор оцінює підприємство з точки зору перспектив його розвитку і здатності керівництва реалізувати ці перспективи. Венчурні інвестори (фонди) входять до складу власників компанії, проте вкладають капітал, практично не отримуючи жодних гарантій. Тому природно, що вони надзвичайно ретельно досліджують вироблені товари або розробляються товари або послуги і потенційні ринки їх реалізації. Капітал вкладається тільки тоді, коли інвестор переконається в здатності підприємства швидко організувати виробництво, збільшувати продажі і отримувати істотний прибуток. Проте вкладення венчурного капіталу передбачає високий ризик, тому що проблематично з достатньою точністю оцінити майбутню вартість компанії на самій ранній стадії проекту, який запускається. Отже, абсолютно виправдано більшість венчурних інвесторів висуває підвищені вимоги до форми та змісту бізнес-плану, компетентності топ-менеджерів. Запит на інвестування, резюме проекту та бізнес-план повинні довести, перш за все, вигідність проекту для інвестора, а не тільки для заявника. Венчурні інвестори також зменшують ризики за допомогою строгих оціночних і перевірочних процедур [88, с. 184].

Банки ж в цьому процесі є тільки кредиторами. Їм потрібна певна гарантія, що кредитується проект може давати дохід, достатній для повернення кредиту і виплати відсотків. При порушенні кредитного договору з боку позичальника, недотриманні графіка погашення кредиту, невиклату відсотків або непогашення основної суми кредиту банк-кредитор реалізує надані компанією у вигляді забезпечення кредиту гарантії.

Існує і поняття інноваційного банку – кредитно-фінансової установи, що спеціалізується на кредитуванні та фінансуванні інноваційних проектів. Такий

банк створюється для сприяння широкому застосуванню науково-технічних розробок (починаючи від проектування і закінчуючи масовим впровадженням у виробництво). Інноваційні банки можуть брати пайову участь в утворенні спільних виробництв і в заходах щодо створення і використання винаходів і розробок, а також здійснювати фінансування інноваційних проектів за допомогою розміщення облігаційної позики серед осіб, зацікавлених в реалізації даного проекту [88, с. 184].

Діяльність інноваційних банків характеризується високим ризиком неповернення кредитів, з яким пов'язана і необхідність додаткових гарантій забезпечення схоронності залучених коштів клієнтів. Таким чином, банки здатні здійснювати інвестиційне кредитування інноваційних проектів на тривалий термін тільки при дотриманні певних умов. Наприклад, за кордоном досить поширена така схема: в заставу під банківські кредити власники передають пакети акцій, банки вводять в раду директорів своїх представників, які контролюють діяльність компанії.

Однак у вітчизняній банківській системі така схема далека від реалізації. Поняття «інноваційний банк» до цих пір навіть не прописано в українському законодавстві. Українські банки визначали свою інвестиційну політику в період становлення сучасної банківської системи країни, виходячи з існуючих в 1990 рр. темпів інфляції, високої волатильності валютних курсів і стабільної прибутковості державних цінних паперів. Наслідки такої банківської стратегії відомі всім. На сучасному етапі розвитку економіки, за наявної потреби господарюючих суб'єктів в довгострокових позикових коштах, банки виявилися невідповідні для роботи з інвестиціями в реальний, а тим більше в інноваційний сектор економіки. В результаті на українському кредитному ринку банками пропонуються дорогі, короткострокові, мало ризиковані позики, які не задовольняють вимогам розвитку інноваційного бізнесу. До того ж існує безліч обмежень в банківській діяльності, що не мотивують банки інвестувати у венчурні фонди [81].

Основними чинниками, що перешкоджають активній участі банків в інвестиційному процесі та кредитування інноваційних проєктів, є [88, с. 185]:

- високий ризик вкладень в інноваційний сектор економіки;
- короткостроковість ресурсної бази банків.

В сьогоденнішніх українських умовах існує ряд економічних і юридичних особливостей, які підвищують традиційні кредитні ризики. По-перше, це загальний стан економіки, який, незважаючи на позитивні зміни останніх років, характеризується деякою незбалансованістю, не мають відповідної кваліфікації менеджментом і фінансовою нестійкістю ряду підприємств. По-друге, властиве діючій системі оформлення та реалізації застав недосконалість юридичного захисту інтересів банку-кредитора.

Найважливішим фактором ризику є і невідповідність кредитних ресурсів українських банків потребам в інвестиціях за обсягами і термінами. Довгострокові вкладення (інвестиційне кредитування) в першу чергу впливають на показники ліквідності банку. З позицій ресурсної забезпеченості найбільш збалансованими є короткострокові кредитні вкладення.

Джерела формування пасивів для видачі відповідних кредитів в українській економіці сильно обмежені. Одним з основних джерел поповнення кредитних ресурсів є кошти фізичних осіб. На відміну від країн зі сформованою ринковою кон'юнктурою населення України поки не готове робити вкладення на терміни, що перевищують два роки [8].

Проблемою також є класифікація венчурних інвестицій по категорії якості і, відповідно, виконанню резервних вимог Національного банку України. Банк здійснює контроль за правильністю оцінки позичок і визначення розміру резервів, в першу чергу, у випадках, якщо позика надана на термін більше півроку з виплатами по основному боргу і за відсотками не раніше, ніж через шість місяців після видачі позики. Специфіка венчурної позики в тому, що вона надається на досить тривалий термін і зазвичай з відстрочкою платежів по основному боргу і відсоткам, тобто підлягає більш ретельному контролю.

Оцінка кредитного ризику за кожною виданою позикою (професійна оцінка) повинна проводитися кредитною організацією за результатами комплексного і об'єктивного аналізу діяльності позичальника з урахуванням його фінансового становища, а також усієї наявної в розпорядженні кредитної організації інформації про будь-які ризики позичальника, включаючи відомості про зовнішні зобов'язання позичальника і про функціонування ринку, на якому працює позичальник [75].

Ринок інноваційних продуктів, як відомо, є високо ризикованим, тому вже на етапі видачі венчурної позики вона не може бути класифікована по I категорії якості (як стандартна) з нульовим розміром обов'язкового резерву. Така позика буде класифікована, в кращому випадку, по II категорії якості (нестандартні) зі створенням резерву в розмірі до 20 % від суми основного боргу за позикою. А якщо фінансове становище позичальника викликає хоч найменший сумнів, позика може бути класифікована не вище, ніж в III категорію (сумнівні позики) зі створенням резерву до 50 % від суми основного боргу [88, с. 185].

Створення резервів на можливі втрати за позиками, депонуються комерційними банками в Національному банку України, зменшує розмір працюючих активів і, отже, прибуток банків. Погіршується також якість кредитного портфеля, що негативно впливає на фінансовий стан банку.

Ще однією проблемою, що заважає вітчизняним інноваційним підприємствам отримувати фінансування в банках, є вартість кредиту. Середня ставка по кредитах юридичним особам становить 14-15 % річних в гривнях. Більшість банків сьогодні практикують диференційований підхід до клієнтів в процентній політиці, і, з огляду на ризикованість венчурних вкладень, можна припустити, що ставка по кредиту на інноваційний проект буде не нижче, а вище середньої, що знижує привабливість банківської позики для клієнта.

Вирішенню цієї проблеми могло б сприяти введення субсидій з боку держави для компенсації витрат інноваційних підприємств зі сплати відсотків

за кредит. Однак субсидування не є єдиним виходом для інноваційних підприємств і банків, які їх кредитують, тому що воно не вирішить проблеми «довгих» грошей.

Таким чином, на відміну від короткострокового кредитування, яким займаються практично всі комерційні банки, наданням інвестиційних кредитів і фінансуванням інноваційних проектів можуть займатися лише певні категорії банків, здатні, в силу своєї специфіки, знижувати інвестиційні ризики. До таких банків можна віднести [88, с. 185-186]:

- банки, які є учасниками фінансово-промислових груп, що дозволяє їм розміщувати ресурси на тривалі терміни, встановлювати більш низькі процентні ставки (з огляду на інтереси ФПГ в цілому), успішніше контролювати ризики неповернення кредиту;

- банки, що обслуговують відповідні підприємства;

- банки, які беруть участь в проектах міжнародних інституцій (Світовий банк, ЄБРР та ін.), кредитна і процентна політики яких регламентуються відповідними угодами;

- великі банки, що сформували надійну клієнтську базу, здійснюють інвестиції за умови отримання пакету акцій, що забезпечує певні важелі впливу і контроль ефективності використання вкладених коштів.

Використання позикових коштів на впровадження інновацій – досить ризикована процедура і для самих підприємств, оскільки, незалежно від факту отримання прибутку в результаті реалізації проекту, кредит потрібно повертати, виплачуючи також відсотки. Однак при достатній кредитоспроможності підприємства, а також при комерційній перспективності проектів інновацій мобілізація позикових банківських коштів може бути здійснена набагато швидше, ніж розміщення на ринку нових акцій або пошук співзасновників, тому що довгострокові кредити мають три основні переваги перед публічним розміщенням цінних паперів: швидкість отримання коштів, гнучкість і більш низькі витрати.

Інвестиційні кредити в останні роки стали доступнішими, але при цьому проекти, що фінансуються, відбираються банками для кредитування, повинні володіти певними характеристиками, що гарантують зниження ризиків для кредиторів при необхідному ними рівні прибутковості.

Банки є незалежними кредиторами проектів, тобто приймають рішення про фінансування виключно з об'єктивних міркувань, тому виявлення найбільш важливих для банків критеріїв інвестиційних проектів дозволить вказати і найбільш істотні характеристики проектів з точки зору ймовірності успіхів або невдач їх реалізації.

Найбільш часто використовуються банками такі нефінансові критерії:

- тривалість роботи компанії на ринку;
- наявність досвіду у компанії успішної реалізації порівняних інвестиційних проектів;
- робота компанії в галузі, що динамічно розвивається (перспективної);
- наявність патенту на продукт або можливості захисту права на нього;
- кореляція продукту з довгостроковою стратегією компанії;
- наявність цільових споживачів продукту;
- стадія життєвого циклу інвестиційного проекту (отримано чи ні перший промисловий зразок);
- адекватна оцінка компанією ризиків проекту;
- характеристики ринку збуту;
- конкурентне середовище;
- необхідність (наявність) термін дії ліцензії на здійснення даного виду діяльності [88, с. 186].

Таким чином, бізнес-план інноваційного проекту повинен чітко і максимально докладно описувати ризики, пов'язані з проектом, аналіз конкурентів, шляхи і терміни ліцензування діяльності (якщо це необхідно). Крім того, на момент подачі заяви на інвестиційне кредитування за проектом вже повинні бути певні результати, такі, наприклад, як [88, с. 186]:

- отримано перший промисловий зразок;
- викуплено у власність земельну ділянку або право оренди на неї (під нове виробництво);
- є патент на винахід;
- є затверджена проектно-кошторисна документація та ін.

Впізнаваність торгової марки для інноваційних проектів не має великої значимості, однак в розрахунок приймається багатьма банками. Такий критерій, як кореляція нового продукту з довгостроковою стратегією компанії іноді навіть важливіший, ніж популярність бренду. Однак банки кредитують і проекти, що не мають прямого зв'язку з основною місією компаній, оскільки ці проекти зазвичай робляться при наявності очевидних переваг, таких, зокрема, як простота задуму, висока прибутковість, сильні конкурентні позиції.

Також для банків важлива наявність позитивної кредитної історії, тобто відсутність випадків несвоєчасного або неповного повернення сум основного боргу та відсотків у минулому.

Що стосується фінансових критеріїв, що характеризують інвестиційні проекти, велику значимість українські банки приписують статичним показникам прогнозованої ефективності інвестицій. Найчастіше аналізуються показники, які не враховують зміну вартості грошей у часі: наприклад, прогноз прибутків і збитків, прогноз руху грошових коштів та ін. Це пояснюється тим, що, в першу чергу, кредиторів цікавить не ефективність інвестиційного проекту як така, а його здатність генерувати величини грошового потоку, достатні для повернення кредиту. Тому для банків більш-менш об'єктивним вимірником ризику кредитованого проекту є показник внутрішньої норми прибутковості. Контрольне значення цього показника деякими банками встановлено і становить 15-20 %. Природно, внутрішня норма прибутковості повинна бути вище річної ставки відсотка, який пропонують банки [88, с. 186].

Термін окупності проекту стоїть на другому місці серед показників. Це пояснюється необхідністю виходу проекту на точку окупності, щоб почали

формуватися джерела погашення кредиту. У разі якщо джерелом погашення кредиту по бізнес-плану є виручка (прибуток), то термін окупності повинен бути не більше терміну кредитування. Це означає, що на використання банківського капіталу як джерело інвестування інноваційного проекту в Україні накладається серйозне обмеження по термінах окупності.

Але як джерела погашення кредиту можуть також виступати внески власників бізнесу, надходження від материнської компанії (від супутнього бізнесу) і ін. У цьому випадку потрібні відповідні пояснення в бізнес-плані, тоді термін окупності може бути більш тривалим.

Максимальне значення, як за фінансовими, так і за не фінансовими критеріями, має оцінка фінансового стану позичальника, за даними бухгалтерської звітності. На сьогодні це найважливіший фактор при прийнятті рішення про інвестиційне кредитування. Зокрема, наявність прибутку за бухгалтерською звітністю – дуже важливий показник, тому що він безпосередньо пов'язаний з необхідністю формування банками резервів на можливі втрати за позиками.

Дуже важливий показник, який формалізується у всіх банках, – це співвідношення вкладень власних і позикових коштів за проектом, який на даний момент коливається в межах від 20 на 80 % до 50 на 50 %. Середнє співвідношення наступне: 30 % власних на 70 % позикових коштів за проектом. На конкретну величину впливає, в тому числі, і характер передбачуваних інвестицій. Чим більше венчурними вони є, тим меншу частку займають позикові кошти в загальних інвестиціях. Наприклад, інвестиції в поточне виробництво можуть припускати співвідношення 20 на 80 %, а інвестиції в нове виробництво – 50 на 50 % [88, с. 186-187].

Для банків з державною участю часто має значення узгодженість проекту, що фінансується, з інтересами держави, реалізація його в руслі державної економічної стратегії, соціальна спрямованість проекту.

Важливу роль відіграє форма фінансування банком інноваційного проекту. Можливе застосування різних фінансових схем, які дозволяють знизити вартість залучених інвестиційних ресурсів. Крім простого інвестиційного кредитування можливі наступні форми фінансування:

- фінансовий лізинг;
- придбання банком частки в статутному капіталі компанії-ініціатора;
- започаткування нової компанії з пайовою участю ініціатора проекту, банку і залучених інвесторів [97].

І все ж в даний час фінансових ресурсів банківської системи України явно недостатньо для суттєвої підтримки інноваційного сектора економіки. Прецеденти участі комерційних банків в кредитуванні інноваційних проектів є, але вони стосуються, в основному, не освоєння перспективних технологій або принципово нових видів продукції, а виробництва техніки, що має традиційний попит і ринки збуту. В таких проектах беруть участь Приватбанк, Ощадбанк, Укргазбанк і ряд інших. Однак участь не обмежується зазвичай розрахунково-касовим обслуговуванням підприємств інноваційної сфери [36].

Для того щоб спонукати банки займатися довгостроковим інвестуванням, в тому числі венчурним, необхідні зміни в галузі державного регулювання. Одним з перспективних кроків у цьому напрямку з боку держави могло б стати поширення державних гарантій на інвестиції в інноваційні проекти, що дозволяють банкам відносити кредити на ці проекти до першої категорії якості, а також частково або повністю гарантувати кредити без застави. Крім того, держава могла б гарантувати банку-інвестору відшкодування хоча б частини втрат від участі у венчурному фонді [88, с. 187].

3.2. Удосконалення розвитку венчурного інвестування в Україні

Венчурне інвестування це один з головних інструментів з метою забезпечення інноваційного розвитку економіки. За допомогою венчурного

інвестування відбувається допомога бізнесу з високим потенціалом зростання у різноманітних галузях, а від так підвищує її конкурентоздатність і забезпечує економічну безпеку. В Україні ринок венчурного інвестування розпочав розвиватися зовсім нещодавно. В Україні на теперішньому періоді на розвиток венчурної індустрії негативно впливають наступні фактори, зокрема недостатня нормативно-правова основа, нерозвиненість ринку цінних паперів, непрозорість фінансової діяльності підприємств, брак гарантій для інвестора та ін. Усе сказане свідчить про потребу виявлення напрямів покращення розвитку венчурного інвестування в Україні [32, с. 86].

Аналіз особливостей і питань венчурного інвестування знайшли відображення у працях різноманітних закордонних й українських економістів. Теоретичні засади з метою розвитку венчурної діяльності заклали наступні іноземні автори, зокрема Л. Ботазі [110; 111], Т. Гелман [110; 111], М. да Рін [110; 111] та ін. Серед українських науковців дослідженню механізмів венчурного фінансування з урахуванням зарубіжного досвіду, шансів його адаптації до вітчизняних умов присвячені роботи П. П. Гаврилко [18], М. В. Диха [18], О. Ільїна [32], В. Ільїн [32], Ю. В. Цвігун [18] та ін. Не дивлячись на велику кількість досліджень, питання вимагає наступного розгляду. Деякі аспекти даної проблеми не були висвітлені. Наступні дослідження вимагають напрями поліпшення розвитку венчурного інвестування.

Відносно становища в Україні, то 17.05.2018 року Українська асоціація венчурного і приватного капіталу (UVCA) спільно з Deloitte опублікувала річний огляд вітчизняного інвестиційного ринку, зокрема Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2017. Відповідно до цього огляду 2017 рік став рекордним для вітчизняної венчурного підприємництва. Так, сукупний розмір венчурних інвестицій у вітчизняні ІТ-компанії сягнув максимуму – 259 млн дол. США, що у три рази перевищує дані 2016 року. Тому, це свідчить про те, що цей вид діяльності розвивається і вітчизняні стартапи можуть створити висококонкурентний товар, яка задовольнятиме потреби покупців в усьому

світі. Як взірець можна назвати додаток Grammarly, онлайн-сервіс перевірки граматики, він залучив 110 млн. дол.. США. Позитивним знаком для інвесторів є те, що на венчурному ринку в 2016 році відбулося шість продажів, а у 2017 році їх було вже шістнадцять. Станом на 2018 рік в Україні працює 19 венчурних фондів і 8 фондів прямих інвестицій [93].

В цілому світі в зв'язку з виникненням великих компаній і сучасних та далекосяжних бізнес-ідей венчурне інвестування це вигідний напрям, який вибирають держави з розвинутою економікою [32, с. 87].

Надалі думаємо за доцільне розглянути динаміку кількості компаній управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні, яку приведено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

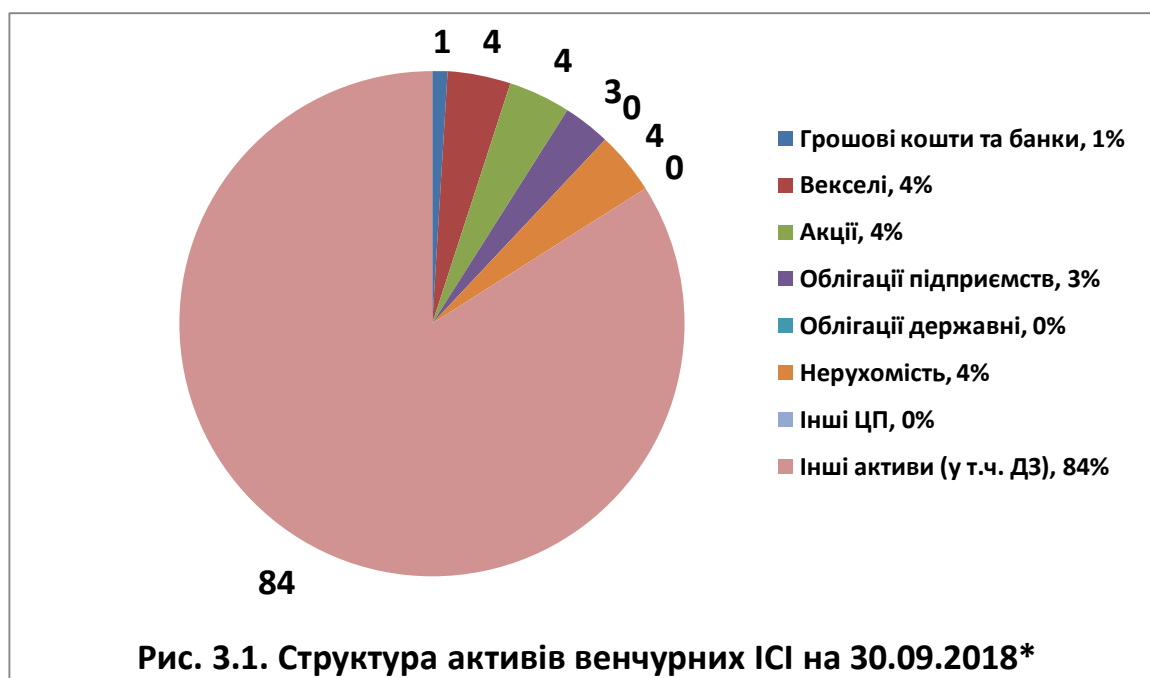
Динаміка кількості КУА та ІСІ в Україні*

| Роки | Кількість КУА | Кількість визнаних ІСІ | Кількість ІСІ на одну КУА |
|-------------|----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 2010 | 339 | 1095 | 3,62 |
| 2011 | 341 | 1125 | 4,26 |
| 2012 | 353 | 1222 | 4,37 |
| 2013 | 347 | 1250 | 4,62 |
| 2014 | 336 | 1188 | 4,7 |
| 2015 | 313 | 1147 | 5 |
| 2016 | 295 | 1131 | 5,5 |
| 2017 | 296 | 1160 | 3,92 |
| 16.11.18 р. | 296 | 1242 | 4,2 |

*Джерело: складено на основі: [3].

З табл. 3.1 бачимо, що за даними Української асоціації інвестиційних фондів, кількість компаній з управління активами (КУА) зменшилася за 2010-2018 рр. на 12,7 %, кількість інститутів спільного інвестування (ІСІ) збільшилася за даний період на 11,8% [32, с. 87-88].

При цьому кількість венчурних інвестиційних фондів збільшилася за 2007-2018 рр. на 43 %. Структуру активів венчурних інститутів спільного інвестування за станом на 30 липня 2018 року наведено на рис. 3.1.



*Джерело: побудовано на основі [3].

Отже, як ми бачимо на рис. 3.1 найбільшу частину активів венчурних інститутів спільного інвестування складають інші активи, в тому числі дебіторська заборгованість, на другому місці векселі, нерухомість та облігації підприємств.

Варто сказати, що венчурні інвестиції – це інвестування капіталу в стартапи, тобто в підприємства, що лише розпочинають розвиватися, щоб одержати дивіденди. Венчурні інвестиції існують з метою підтримки розвитку молодого бізнесу. У наслідку якої інвестор стає його акціонером. Проте подібні капітальні вкладення є ризиковими, тому що [10]:

1. Інвестиції скеровуються перспективним початківцям, які мають можливість потенційно збільшити інвестовані гроші, в них ще немає доходу або конкретної клієнтської бази.

2. У вкладників немає можливості повернути кошти швидко, тому що інвестування венчурних інвестицій вимагає довгого часу.

3. Вкладники інвестують в перспективні, сучасні проекти, які можуть принести надзвичайно великі доходи, або не реалізуватись на ринку та вони

втратять власні вклади. Часто, щоб знизити ризики, інвестори практикують поетапне інвестування грошей. При цьому, щоб одержати майбутній транш необхідно результативно використати первинний.

Однак незважаючи на подібні ризики, вкладник усе ж зможе заробити. Якщо це не вдасться на першому бізнес-проекті, усе вийде на другому. Досвідчені вкладники, щоби знизити інвестиційний ризики інвестують відразу у кілька ідей, з яких принаймні одна буде вдалою.

Щоб в Україні покращити розвиток венчурного інвестування, потрібно скористатися іноземною практикою. Позаяк переваги венчурного інвестування є незаперечними. Зокрема, сучасні лідери комп'ютерної сфери, великі компанії, зокрема Microsoft, Intel, Apple Computers, стали подібними, за допомогою венчурним інвестиціям на початку власного розвитку [32, с. 88].

Однак вітчизняний ринок венчурного інвестування сильно відрізняється від іноземних ринків. В Україні венчурний капітал інвестується передусім і наступні галузі як харчова промисловість, будівництво, тоді як в США і на Заході – це інновації. Тому, варто поміняти галузі інвестування на ті, які зможуть поліпшувати виробництво, країну і пізніше принесе великі доходи і піднесе Україну на вищий ступінь.

Таким чином, нове питання – це підтримка країни. Отже, щоб поліпшити розвиток венчурного інвестування в Україні теж необхідне правове забезпечення даної діяльності зі сторони держави. На сьогодні в Україні венчурне інвестування регулюється наступними законами, як Закон України «Про інноваційну діяльність» [78] і Закон України «Про інститути спільного інвестування» [79].

В державах Європи та США активно та доволі успішно застосовуються заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу. Вони є безпосередні (прямі) і опосередковані (непрямі).

Безпосередні (прямі) заходи прямо скеровані на зростання пропозиції венчурного капіталу, тоді як опосередковані (непрямі) направлені на розвиток

того, що оточує дану діяльність, це розвиток конкурентних ринків цінних паперів для фірм, що тільки починають зростати, полегшення процедури формування фондів венчурного капіталу та ін. [32, с. 89].

Політика держави мусить бути спрямована на ранні етапи процесу інвестування, тому що сучасні малі підприємства мають потребу підтримки на перших кроках власної діяльності, тоді коли вони ще не розпочали діяльність. Однак як засвідчує практика пропозиція фінансування саме для цього етапу недостатня. Мабуть, що розвивати інші етапи без достатньої підтримки першої не доцільно.

Державі важливо підтримувати венчурний бізнес, позаяк, підтримуючи малі підприємства, утворюються нові робочі місця, тобто зменшується сукупний рівень безробіття в державі, створюються сучасні технології, які сприяють довготерміновому розвитку вітчизняної національної економіки.

Тому, держава з метою поліпшення розвитку венчурного інвестування в Україні може використовувати такі форми державних інструментів:

1. Надавати капітал венчурним фондам або малим підприємствам в позику під малі проценти або у вигляді прямих інвестицій. Так, зокрема, ув Данії є державна програма VaekstFonden (Business Development Finance) Loan Programme, яка надає державні позики.

2. Надавати пільги чи державні гарантії за позиками венчурним фондам і малим компаніям У Великій Британії за допомогою Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts надаються податкові пільги або звільнення від оподаткування.

3. Змінити коло вкладників (інвесторів) [32, с. 89].

Щодо зміни кола інвесторів, то у законодавстві України забороняється інвестування венчурних фондів пенсійними або страховими фондами. Багато держав розглядають перспективу пом'якшення обмежень відносно інвесторів. Це надасть можливість з'явитись сучасним джерелам фінансування. Яскравим

взірцем є Фінляндія, де завдяки такому кроку в 1995 році припадало 79 % венчурного капіталу на банківські установи і пенсійні фонди.

На цей момент в Україні подібні зміни вводити не доцільно, позаяк є дуже великі ризики. Однак у наступному доцільно переглянути дану позицію, спочатку продумавши обмеження, які будуть для даних структур.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

На основі проведеного дослідження проблем венчурного інвестування за участю банків та шляхів удосконалення розвитку венчурного інвестування в Україні можна зробити наступні висновки.

1. До тих пір, допоки у державі не буде утворена система, яка фактично заохочує розвиток інноваційної та діяльності інвестиційної банківської системи, надіятися на скільки-небудь істотний вплив банківських інвестицій в переведення вітчизняної економіки на інноваційний напрям розвитку доволі важко.

2. Останнім часом серйозний розвиток венчурна індустрія отримала не лише у державах Європи, а і в Австралії, Ізраїлі, Китаї, Мексиці, Південній Кореї, Сінгапурі, Чилі, Японії. Більше того, венчурний капітал з «посівного капіталу» (seed capital) та «стартового капіталу» (start capital), не знижуючи власної ролі «каталізатора» малого бізнесу, перейшов у більше зрілі стадії власного розвитку і розпочав ставати ще ц «капіталом розвитку» (development capital) та «капіталом розширення» (expansion capital).

3. В Україні венчурне інвестування кожного року усе більше розвивається, про це показують дані щодо кількості венчурних фондів, зростає розмір венчурних інвестицій. Однак дана система далеко не є ідеальною, тому необхідно продумати напрями її покращання. З метою того, щоб в Україні покращити розвиток венчурного інвестування необхідно скористатися зарубіжною практикою. Інвестувати більше венчурного капіталу в інновації, залучитись допомогою держави. Держава має заохочувати розвиток даної галузі, тому що це позитивно буде впливати на економіку і на державу загалом. За визначених умов венчурний капітал стає ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та трансформації їх на конкурентоздатний товар.

ВИСНОВКИ

У випускній кваліфікаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано вирішення важливого наукового завдання щодо участі банків у венчурному інвестуванні. За результатами проведеного дослідження сформульовано низку висновків та узагальнень.

1. Впровадження венчурного фінансування, винятково за умов нестачі інвестиційних ресурсів, – є умовою переходу економіки панства на сучасну модель інноваційного розвитку.

2. Проте незважаючи на те, що в Україні створення та розвиток інститутів венчурного фінансування має визначені позитивні тенденції, інвестиційний бізнес в державі тільки за формальними рисами є венчурним. Найбільш часто вітчизняні венчурні фонди застосовуються переважно як механізм мінімізації сплати податків, а тому функціонують в інтересах окремих інвесторів і компаній та усупереч загальнодержавним інтересам, які пов'язані з забезпеченням інвестиційних потоків в інноваційну галузь. Через ці та інші причини український ринок венчурного фінансування не відповідає власній сутності та значенню та дуже різниться від близьких іноземних аналогів.

3. Для посилення конкурентоздатності економіки України уряду варто розробити комплекс ефективних заходів, які забезпечать вдале фінансування інноваційних перемін і стимулювання довготермінового інвестування капіталу, а Національному банку України потрібно заохочувати участь банківських установ у довготерміновому кредитуванні інноваційних проєктів, які стратегічно важливі для української економіки підприємств за допомогою:

- зменшення рівня процентних ставок за банківськими позиками;
- зменшення норми обов'язкового резервування ресурсів для банківських установ, які проводять операції інноваційного кредитування;
- дозвіл банківським установам, які залучають під фінансування інновацій вільно конвертовану валюту, створювати обов'язкові резерви в даній валюті;

- заохочення формуванню спеціалізованих інноваційних банківських установ та інвестиційних фондів, зокрема венчурних, довготермінового кредитування інноваційної діяльності;
- запровадження гнучкої форми поєднання капіталів банківських установ і підприємств за допомогою формування інститутів спільного інвестування;
- зменшення ставки оподаткування для банківських установ, які фінансують інноваційні центри на правах пайової участі, на ту питому вагу прибутку, яка направляється я ними на фінансування інноваційних проектів;
- запровадження гарантій держави відносно стратегічного фінансування інноваційних проектів;
- активне використання поряд з традиційними банківськими технологіями, зокрема позиками, нетрадиційних інструментів фінансування розробок проектів, наприклад, форфейтинг, факторинг, лізинг, франчайзинг,.

4. Варто стимулювати теж розвиток українськими банківськими установами такої форми інноваційного фінансування, як проектне, базою якого є наступний дохід від діяльності об'єкта, на відміну від таких критеріїв, як баланс та гарантії, які надані позичальником, і застосовуються при класичному кредитуванні підприємництва. Заохочувати активну участь банківських установ у здійсненні подібних проектів держава може здійсненням тендерів на поставку устаткування та техніки.

5. На практиці банківські установи переважно надають згоду видати на виконання того чи іншого проекту не більше 50 % суми від потрібного розміру фінансування. Проте в Україні через невелику заінтересованість банківських установ у довготермінових інвестиціях, суттєвий ризик та значні затрати проектне фінансування сьогодні розвивається малими темпами. Незаінтересованість банків в довготерміновому інноваційно-інвестиційному кредитуванні господарських суб'єктів дуже послаблює перспективи використання монетарної політики НБУ в заохоченні інноваційного розвитку.

6. Виконання заходів, які перераховані, вимагає внесення змін і доповнень до уже ухвалених законодавчих актів, які регулюють фінансово-економічну галузь діяльності суб'єктів господарювання, і розроблення та ухвалення з метою заохочення інноваційної і науково-технологічної діяльності сучасних законодавчих документів:

- «Про головні основи формування і регулювання ринку венчурного капіталу в Україні»;
- «Про страхування інвестиційного ризику в інноваційні розробки»;
- «Про стимулювання участі банківських установ в інвестуванні інноваційної діяльності».

7. В Україні є істотний попит на інвестиції венчурних фондів. В цей же час нерідко ініціатори інвестиційних розробок не готові запропонувати якісні інвестиційні продукти. В Україні венчурні інвестори стикаються з проблемою якості підготовки та життєздатності інвестиційних розробок.

8. В Україні нормативне регулювання венчурного підприємництва не враховує особливих факторів впливу, що у взаємодії з політичними й економічними факторами дуже обмежує і скасовує шанси подібного виду діяльності. За умов зростаючої глобальної конкуренції Україна зобов'язана відповідно та професійно реагувати на тенденції світових ринків з метою забезпечення власних національних інтересів, економічної безпеки та стабільного розвитку. Отже інноваційна модель розвитку української промисловості не може бути здійснена без змін в інвестиційній політиці держави. Розвитку венчурної індустрії в державі заважають такі чинники:

- слабкий розвиток інфраструктури, що забезпечує ефективний співіснування венчурного капіталу з інноваційним бізнесом;
- брак помітних українських джерел венчурного капіталу;
- незначна ліквідність ризикованих капітальних вкладень;
- недостатні економічні заохочення з метою залучення венчурного капіталу до виконання наукомістких проєктів;

- слаба інформаційна підтримка венчурного підприємництва;
- брак висококваліфікованих менеджерів інноваційних проєктів;
- політична та економічна нестабільність та невизначеність у державі;
- складні умови з метою «виходу» інвестицій;
- слабкість інституту захисту інтелектуальної власності;
- інертність держави в проблемах допомоги венчурного бізнесу;
- нерозвиненість фондового ринку, брак стабільного та сприятливого інвестиційного клімату в державі.

9. Виходячи з західної практики розвитку венчурної індустрії, уже зараз можна говорити про те, які умови повинні бути виконані, щоб венчурні фонди грали справді серйозну роль у фінансуванні зростаючих сфер вітчизняної економіки:

- Доступ до джерел фінансування інвестицій. На зараз, відповідно до діючого Закону, інституційні інвестори, зокрема інвестиційні та пенсійні фонди, не можуть вкладати у венчурні фонди. Це суттєво зменшує потенційну інвестиційну основу для венчурних інвестицій. Так, бурхливий розвиток венчурних фондів у США розпочався саме після того, як пенсійним фондам було надано дозвіл інвестувати до 10 % власних активів у венчурні розробки.

- Формування перспектив структурування угоди, які обмежували б ризики фонду. Мова йде про інструменти власності з властивостями опціону – конвертованих облігаціях та конвертованих привілейованих акціях. Єдиним інструментом, який може застосовувати в Україні венчурний інвестор, лишаються звичайні акції, та це характерно для роботи фондів приватного капіталу на більшості ринків, які розвиваються. Недоліком тут є брак страховки для інвестора на випадок невігідного сценарію виконання проєкту.

- Розвиток ринку акцій та формування умов для IPO. Це вимагає розвитку інвестиційної основи, насамперед збільшення активів інвестиційних і пенсійних фондів. За браку грошового ринку та перспективи IPO, єдиною здатністю виходу з інвестиції для фонду лишається продаж пакету

стратегічному інвестору, проте це означає суттєво меншу конкуренцію серед покупців, недооціненість при продажу, а значить віддача від венчурної розробки може виявитися недостатньою з метою забезпечення заінтересованості усіх сторін договору.

10. Вітчизняна інноваційно-інвестиційна система ще не дозріла до побудови венчурної моделі підприємництва. Головні причини цього пов'язані з питаннями інвестиційного клімату України, нерозвиненістю ринку капіталу, переважанням невисоких технологічних укладів у вітчизняній економіці, нерозвиненістю законодавчої основи у галузі венчурного інвестування, невисокою прозорістю бізнесу, незначною кількістю конкретних інвестиційно-привабливих та інноваційних пропозицій. Та й самі вітчизняні підприємці та інвестори не готові будувати венчурне підприємництво західного взірця. Усе це робить задачі національного масштабу відносно зростання ролі класичного венчурного підприємництва у розбудові сучасної моделі української економіки, яка оснований на інноваційно-інвестиційному підході.

11. З метою рішення даних питань, перш за все, варто створити привабливі умови для розвитку в Україні високоризикового інвестування, розробити спеціальну систему мотивування зі сторони держави для утворення венчурних компаній і фондів, здійснювати безперервний контроль стану справ в інноваційній галузі, зміцнити захист прав інтелектуальної власності, забезпечити відповідну інформаційну допомогу венчурних інвесторів з високим ступенем якості і достовірності інформації, що надається. Важливою проблемою є пропагування певної культури венчурного підприємництва, тобто варто звертати увагу на підготовку висококваліфікованих фахівців у даній галузі та формувати позитивний імідж даного виду фінансування.

12. До можливих позитивних зрушень, які варто робити у даній галузі, відносяться: прийняття Закону України «Про венчурне інвестування інноваційної діяльності», внесення належних змін до суміжних законів і нормативно-правових актів, державних програм та проектів, розробка системи

мотиваційних факторів для венчурних інвесторів, формування умов з метою забезпечення ліквідності наукоємних компаній, тобто перспективу продажу їх акцій на фондовій біржі, використання державою особливих важелів регулювання інноваційної діяльності.

13. Вимагає перегляду порядок надання податкових пільг у частині податку на прибуток підприємств, щоб вони не сприяли «законному» ухиленню від сплати податків. Податкові пільги, які надаються венчурним фондам, мають диференціюватися відповідно до рівня інноваційності та пріоритетності для економіки конкретного підприємства або діяльності, в яку венчурний фонд вкладає гроші. Проте, на практиці контроль за напрямом реалізації інвестицій кожного окремого фонду може бути досить складною задачею.

14. В Україні є широкі перспективи для розвитку венчурного фінансування. Перш за все це – наявність сфер, що володіють далеко не вичерпаним потенціалом збільшення, а значить – проектів, які вимагають фінансування та є потенційно корисними для венчурного інвестора.

15. Зараз в Україні класичні венчурні інвестори – це, перш за все, поодинокі венчурні фонди та інвестиційні компанії, бізнес-інкубатори та акселератори, бізнес-ангели та серійні підприємці. Поки що венчурних фондів, що фінансують інновації, дуже мало, але вони вже готові розглядати та підтримувати багато напрямів вітчизняних інвестиційних проектів, особливо в сфері ІТ на різноманітних етапах.

16. Для вирішення проблем венчурного підприємництва необхідна активна державна політика, яка скерована на формування прийнятних умов і належної інфраструктури з метою здійснення інновацій. Є потреба у реформуванні системи законодавчої підтримки зі сторони держави, перегляді та корегуванні податкового кодексу. У випадку усунення причин, які стають на заваді системи венчурного ринку в Україні, появляться сприятливіші умови для його розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Абляев С. В. Покупатели котов в мешках. Венчурный капиталист и венчурное финансирование в контексте общего развития механизма функционирования финансово-кредитных учреждений. *Креативная экономика*. 2008. № 8 (20). С. 87–90.
2. Аналітичний огляд банківської системи України за 2014 рік. URL: http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf. (дата звернення: 28.10.2020).
3. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. 2018. URL: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>. (дата звернення: 30.10.2020).
4. Андреев В. Ключевые факторы успешности российских инновационных проектов в реальном секторе экономики. *Вопросы экономики*. 2010. № 11. С. 43.
5. Андреева А. В. Новые технологии кредитования инновационно ориентированных компаний: особенности применения механизма частно-государственного партнёрства. *Terra Economicus*. 2014. Т. 12. № 2–3. С. 125 – 130.
6. Андреева Л. Ю., Шелепов В.Г. Особенности взаимодействия агентов рынка финансовых услуг в условиях неопределённости и трансцендентности внешней среды. *Философия хозяйства*. 2012. №5. С. 134-142.
7. Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія. К. : КНЕУ, 2003. 394 с.
8. Беликова А. В. Участие банков в инвестиционных процессах. *Инвестиционный банкинг*. 2006. № 3(3). URL: www.bankir.ru. (дата звернення: 31.10.2020).

9. Варналій З. С., Зянько В.В. Основні інститути інноваційного інвестування. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2015. Серія «Економіка». Випуск 2 (46). С. 297-304.
10. Венчурні інвестиції – шлях вирощувати величезні гроші. URL: <https://biznesua.com.ua/venchurniinvestitsiyi-shlyahviroshhuvati-velichezni-groshi/>. . (дата звернення: 30.10.2020).
11. Венчурное финансирование: мировой опыт : сб. обзоров и реф. / РАН. ИНИОН. Центр социол. науч.-информ. исслед. Отд. экономики; отв. ред. и сост. вып. Минервин И. Г. М., 2001. 106 с.
12. Гайдук Л. А. Венчурне інвестування як чинник розвитку інновацій у сфері малого бізнесу. *Наукові праці НДФІ*. 2011. Вип. 2 (55). С. 18–24.
13. Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала ; пер. с англ. М. : Джон Уайли энд Санз, 1995. 464 с.
14. Гаунова М. А. Особенности системы финансирования инновационной деятельности. *Российское предпринимательство*. 2012. № 24 (222). С. 83–90.
15. Головінов О. М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки. *Торгівля і ринок України*. 2011. Вип. 31, Т. 1. С. 90-97.
16. Грошово-кредитна статистика. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>. (дата звернення: 30.10.2020).
17. Демчишак Н. Б., Мамчук В. В. Роль венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 13. С. 29-34. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/13_2016/7.pdf. (дата звернення: 30.10.2020).
18. Диха М. В., Цвігун Ю. В., Гаврилко П. П. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2012. С. 203-208.

19. Дмитрів В. І. Світовий досвід фінансового регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності. *Ефективна економіка*. 2014. № 7. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3214>. (дата звернення: 28.10.2020).
20. Експерти: після приходу іноземних банків до України знизяться кредитні і депозитні ставки. Інформаційний портал proUA.com. URL: <http://ua.proua.com/news/2006/02/23/123140.html>. (дата звернення: 30.10.2020).
21. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / [за ред. Р. Дяківа]. К. : Міжнародна економічна фундація, 2000. 703 с.
22. Еременко А. Инвестфонды отказались от акций, перейдя на банковские депозиты. *КоммерсантЪ*. 23.01.2006. № 6. URL: <http://www.commersant.ua/doc.html?DocID=642858&IssueId=35563>. (дата звернення: 30.10.2020).
23. Єпіфанова І. Ю. Світовий досвід фінансування інноваційної діяльності підприємств. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2013. № 776. С. 249–254. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPM_2013_776_39. (дата звернення: 28.10.2020).
24. Єфименко Т. І. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору. *Фінанси України*. 2011. № 11. С. 3–21.
25. Зайцев А. В. Венчурное финансирование инновационных проектов высокотехнологичных предприятий. *Российское предпринимательство*. 2011. № 5–1 (183). С. 30–34.
26. Зарубежный опыт государственной поддержки инновационных малых и средних предприятий. *Московский центр развития предпринимательства*. URL: http://www.vneshmarket.ru/content/document_r_53C5CE2B-F73C-4DE2-9366-31DC6A60F4A8.html. (дата звернення: 28.10.2020).
27. Зростання кредитної експансії українських банків. Сайт Президентського фонду Леоніда Кучми «Україна». *Макроекономіка. Політика*.

Світові процеси. 2006. № 12(19). URL: http://www.kuchma.org.ua/commnets/monitoring/44436c1a4e171/view_print. (дата звернення: 30.10.2020).

28. Іваницька О. М. Державне регулювання фінансових ринків в Україні в посткризовий період. *Фінанси України*. 2011. № 2. С. 35–42.

29. Ивин Л. Н., Куклин В. М., Соколенко В. А., ТОВАЖНЯНСКИЙ В. Л. Венчурный инновационный менеджмент : учеб. пособие / Под ред. проф. Ивина Л. Н. Харьков : НТУ «ХПИ», 2005. 388 с.

30. Ильин Н. И., Бабина К. И. Роль банков в финансировании инновационных проектов. *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2014. №4 (53). С. 87–90.

31. Іваницька О. М. Державне регулювання фінансових ринків в Україні в посткризовий період. *Фінанси України*. 2011. № 2. С. 35–42.

32. Ільїна О. В., Ільїн В. Ю. Венчурне фінансування в системі управління інноваційними процесами. *Інноваційна економіка*. 2019. № 1-2. С. 206-211. URL: <http://www.inneso.org/index.php/innesco.ua/article/view/31>. (дата звернення: 31.10.2020).

33. Ільїна О., Ільїн В. Удосконалення розвитку венчурного інвестування в Україні. *Міжнародний науковий журнал*. 2018. Випуск 3-4. С. 86-91.

34. Інноваційна політика зарубіжних країн: концепції, стратегії, пріоритети : інформаційно-аналітичні матеріали, підготовлені Комітетом Верховної Ради України з питань науки і освіти та Міністерством закордонних справ України. URL: <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48725>. (дата звернення: 30.10.2020).

35. Інноваційний розвиток світової економіки: інвестиційний аспект : монографія / О. А. Джусов, Н. П. Мешкота та ін. Донецьк: Юго-Восток, 2009. 278 с.

36. Калінеску Т. В., Антіпов, О. М. Корецька-Гармаш В. О. Управління венчурним фінансуванням підприємств : монографія. Луганськ: Вид-во СНУ ім. В.Даля, 2009. 276 с.

37. Калягина О. Венчурная схема – реальная альтернатива кредитной. *Банковское дело в Москве*. 2000. URL: www.bdm.ru. (дата звернення: 31.10.2020).
38. Квасова О. П. Розвиток венчурного банківського інвестування в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2014. № 1 (66). С. 106-115. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2014_1_13 (дата звернення: 26.10.2020).
39. Костюченко В. М. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України. *Вісник ЖДТУ*. 2012. № 3(61). С. 316-320.
40. Кочешкова І. М. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. № 2(44). 2016. С. 45-52.
41. Красовська О., Грига В. Венчурный капитал: ошибки в трактовании и состоянии дел в Украине. *Економіст*. 2007. № 9. С. 75–77.
42. Кредитование малого и среднего бизнеса в России: рост без драйверов. Banki.ru.
43. Кузнецова Е.А. Формы рискованного финансирования малых инновационных предприятий. *Креативная экономика*. 2012. №7 (67). С. 39–45.
44. Кузьмін О. Є., Литвин І. В. Венчурні організації у машинобудуванні: види та тенденції розвитку. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. №1 (91). С. 126–135.
45. Курныгин И. Риск – выгодное дело. Материалы Российского венчурного форума. 2006. URL: www.nv.vspb.ru. (дата звернення: 31.10.2020).
46. Кутрань К. В. Організаційний механізм венчурного фінансування. Проблеми підвищення ефективності інфраструктури : збірник наукових праць. 2011. Вип.31. С. 69-78.
47. Кушнір С. О., Павленко Н. І. Сутність та тенденції розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 16. С. 150-155.

48. Лаврук В. В. Венчурне інвестування інноваційної діяльності. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 224-234.

49. Лазарева Є. В., Попова А. О., Бутенко А. І. Зарубіжний досвід підтримки малого інноваційно активного підприємництва. *Економічні інновації* : Зб. наук. пр. Одеса : ІПРЕЕД НАН України, 2014. Вип. 57. С. 188-194. URL: <http://dspace.nbuiv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/72532/19-Lazareva.pdf?sequence=1>. (дата звернення: 28.10.2020).

50. Лапко О. О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки. *Економіка і прогнозування*. 2006. № 3. С. 35-42. URL: <http://dspace.nbuiv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/19816/02-Lapko.pdf?sequence=1>. (дата звернення: 30.10.2020).

51. Лямец С. Инвестфонды в 2006 привлекут 1–2 млрд. грн. населения. Интернет-газета Экономика. 03.03.2006. URL: <http://ekonomika.com.ua/finance/article/11902.html>. (дата звернення: 30.10.2020).

52. Макаров И. ПИФы составляют конкуренцию банковским вкладам. *КоммерсантЪ*. 08.12.2004. № 230. URL: <http://www.kommersant.ru/region/piter/page.htm?year=2004&issue=230&id=95583&rubric=77>. (дата звернення: 30.10.2020).

53. Медынский В. Г., Шаршукова Л. Г. Инновационное предпринимательство : учебное пособие. М. : ИНФРА-М, 1997. 240 с.

54. Міщенко В. І., Міщенко С. В. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів. *Фінанси України*. 2008. № 5. С. 56–69.

55. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11_4.pdf. (дата звернення: 30.10.2020).

56. Мордань Є. Ю., Відменко Ю. В., Кобець Ж. О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. *Гроші, фінанси і кредит*. 2018. Випуск 17. С. 391-399. URL:https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/69708/1/Mordan_venture_financing.pdf. (дата звернення: 31.10.2020).

57. Мороз П. Венчурне інвестування: про стартапи, блокчейн проекти та IT-сферу. ЛІГА.net. 2018. URL: <https://blog.liga.net/user/pmoroz/article/31422>. (дата звернення: 30.10.2020).

58. Морозов И. Н. Вопросы финансирования, кредитования и страхования инвестиционных и инновационных проектов. *Бизнес в законе*. Экономико-юридический журнал. 2013. №1. С. 166–168.

59. Надыров Э. А., Чудаев Д. А. Проблемы кредитования инновационных производств. *Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. академика М. Ф. Решетнева*. 2009. № 1-2. С. 100-104.

60. Носова Є. А., Могге Д. Б. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Ефективна економіка*. 2017. № 3. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5491>. (дата звернення: 30.10.2020).

61. Олейников А. Венчурные фонды в Украине: внутрикорпоративная оптимизация или высокотехнологический прорыв? URL: <https://inventure.com.ua/analytics/formula/venchurnye-fondy-v-ukraine-vnutri korporativnaya-optimizaciya-ili-vysokotehnologicheskij-proryv>. (дата звернення: 30.10.2020).

62. Опанасюк В. В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія». К., 2005. 21 с.

63. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Значення економічних нормативів по системі банків України за 2014 рік. URL: <http://www.bank.gov.ua/>.(дата звернення: 28.10.2020).

64. Офіційний сайт Global Technology Foundation. URL: <http://gtf-fund.com>. (дата звернення: 28.10.2020).
65. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. (дата звернення: 28.10.2020).
66. Офіційний сайт електронної бібліотеки Вікіпедія. URL: http://uk.wikipedia.org/wiki/Венчурний_капітал. (дата звернення: 29.10.2020).
67. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного інвестування. URL: <http://evca.eu>. (дата звернення: 29.10.2020).
68. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua/>. (дата звернення: 29.10.2020).
69. Офіційний сайт управління Великобританії з питань бізнес-інкубаторів. URL: <http://www.ukbi.co.uk>. (дата звернення: 28.10.2020).
70. Пашко М. М. Особливості венчурного інвестування. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2008. № 12 (91). С. 75–79.
71. Переверзева М. Н., Малявина А. В., Попов С. А. Венчурные механизмы финансирования инновационных проектов. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2009. № 3. С. 22–28.
72. Пилипенко Б. Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів : дис.. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2015. 273 с.
73. Письменна І. Взаємодія інститутів спільного інвестування з банківськими установами на фінансовому ринку. *Світ фінансів*. 2006. Випуск 4 (9), грудень С. 178-182.
74. Політична економія: підручник / В. Г. Федоренко, О. М. Діденко, М. М. Руженський, О.Ф. Іткін; за наук.ред. д.е.н. проф. В. Г. Федоренка. К. : Алерта, 2008. 487 с.
75. Поліщук О. А., Мельник В. А. Венчурне інвестування та фактори, які стримують його розвиток. URL: http://www.rusnauka.com/35_OINBG_2010/Economics/76395.doc.htm. (дата звернення: 27.10.2020).

76. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : затверджено постановою Правління Національного банку України від 30.06.2016 р. № 351. Дата оновлення 07.03.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>. (дата звернення: 31.10.2020).

77. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія. К. : КНЕУ, 2000. 172 с.

78. Притуляк Н. М. Венчурне фінансування інноваційної діяльності (теоретичний аспект). *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 8. С. 9-13. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2013_8_5 (дата звернення: 30.10.2020).

79. Про інноваційну діяльність : Закон України від 4 липня 2002 року № 40-IV. Дата оновлення 05.12.2012. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>. (дата звернення: 20.10.2020).

80. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VI. Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст.337. Дата оновлення 03.07.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>. (дата звернення: 28.10.2020).

81. Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку : монографія / За заг. ред. Т. А. Васильєвої, В. Г. Боронос. Суми : Вид-во СумДУ, 2009. 351 с.

82. Рискový капитал. *Внешнеэкономические связи*. URL: www.mirur.ru. (дата звернення: 31.10.2020).

83. Родионов И. И., Никконен А. И. Тема 1 «Рынок венчурного капитала». Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике: Курс лекций. Лекции 1-2.

84. Рузавина Е., Шеховцева Н. Венчурный капитал и инновации. *Российский экономический журнал*. 1992. № 7. С. 100–108.

85. Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. М. : Финансы и статистика, 2006. 448 с.

86. Савицький С. В. Стимули та обмеження банківського інвестування на фондовому ринку України. *Економіка і прогнозування*. 2012. № 3. С. 35–46.
87. Савченко В. Ф., Шатирко Д. В. Проблеми венчурного інвестування в Україні. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2013. №2(18). С. 7-13.
88. Савченко В. Ф., Шатирко Д. В. Сутність та особливості венчурного капіталу. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2014. № 1 (21). С. 7-13. URL: <http://journals.urau.ua/nvgesi/article/view/24898/22359>. (дата звернення: 29.10.2020).
89. Санникова Т. Д. Проблемы венчурного инвестирования с участием коммерческих банков. *Вестник Томского государственного университета*. 2008. Выпуск № 313. С. 184-187. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-venchurnogo-investirovaniya-s-uchastiem-kommercheskih-bankov/viewer>. (дата звернення: 31.10.2020).
90. Сергиенко Я., Френкель А. Венчурные инвестиции и инновационная активность. *Вопросы экономики*. 2006. № 5. С. 115–121.
91. Сисоєва Л. Ю. Взаємодія банків та інститутів спільного інвестування в Україні: проблеми та перспективи. *Механізм регулювання економіки*. 2008, № 3, Т. 2. С. 206-210.
92. Ставицький О.В. Особливості розвитку інноваційної діяльності в Україні. *Фондовий ринок*. 2012. № 1–2. С. 28–32.
93. Стадник В. В., Йохна М. А. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. К. : Академвидав, 2006. 464 с.
94. Створення інноваційної інфраструктури та залучення венчурних інвестицій у інноваційну діяльність: проблеми та перспективи : Круглий стіл (м. Київ, 15 травня 2018), відп. ред. Д. Ю. Чайка. К., 2018. 129 с.
95. Стойка В. С. Проблеми капіталізації комерційних банків України в сучасних умовах. *Науковий вісник Ужгородського університету* : Серія: Економіка / ред. кол.: В.П. Мікловда, В.І. Ярема, В.О. Приходько та ін. Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2014. Вип. 2 (43). С. 98–103.

96. Тараненко І. В., Назаренко К.В. Світовий досвід венчурної діяльності та проблеми венчурного фінансування в Україні. *Академічний огляд*. 2011. № 1 (34). С. 130-137. URL: <https://acadrev.duan.edu.ua/images/PDF/2011/1/19.pdf>. (дата звернення: 31.10.2020).

97. Терещенко Г. М., Смоляр Ю. О. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2011. Вип. 4 (57). С. 103–113.

98. Топчиев Е.Л. Ситуация по финансированию инновационных проектов с использованием инвестиционного банковского кредитования в России. Материалы практической конференции «Управление корпоративными финансами: современные технологии финансирования российского бизнеса». М., 2006.

99. Удовиченко В. П. Зарубіжний досвід венчурного інвестування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку аграрної економіки. *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Том 1. № 2. С. 115-123. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/2462/1/14.pdf>. (дата звернення: 30.10.2020).

100. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>. (дата звернення: 28.10.2020).

101. Федоров Б. Т. Новый англо-русский банковский и экономический словарь. СПб. : Лимбус Пресс, 2000. 848 с.

102. Фінанси. Бюджет. Податки: національна та міжнародна термінологія: у 3)х т. / Ін-т світ. екон. і між нар. відносин НАНУ, ДННУ «Акад. фін. управління» ; за ред. Т. І. Єфименко. К. 2010. Т.2. 648 с.

103. Фостяк В. В. Шляхи підвищення капіталізації банків України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики* : зб. наук. праць. 2012. Випуск 1 (12). URL: <http://fkd.org.ua/article/view/28836>. (дата звернення: 28.10.2020).

104. Хисамутдинов М. К. Анализ проблем внедрения венчурного инвестирования в Уральском банке ОАО «Сбербанк России». *Вопросы*

инновационной экономики. 2015. Т. 5. № 2. С. 47-62. URL: <http://journals.creativeconomy.ru/index.php/inec/article/view/442/>. (дата звернення: 31.10.2020).

105. Шапран В. Банки в роли управляющих компаний – мифы европейской системы. Сайт Национальної ліги керуючих. URL: <http://www.nlu.ru/library/list/detail/index.php?ID=6650>. (дата звернення: 30.10.2020).

106. Щипанова О. В. Тенденції розвитку світової індустрії венчурного капіталу на сучасному етапі. *Науковий вісник Ужгородського університету*. Серія Економіка. 2013. Вип. 4 (41). С. 223-228. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuес_2013_4_41 (дата звернення: 28.10.2020).

107. Юхачев С. П. Особенности венчурного инвестирования в современной России. *Социально-экономические явления и процессы*. 2012. № 5-6 (39-40). С. 156–161.

108. Юхименко В. В., Юхименко Т. В. Проблемы венчурного фінансування в Україні. *Фондовый рынок*. 2009. № 27. С. 28–32.

109. Ягудин С. Ю., Митюшкин А. И., Бебрис А. О. Венчурное инвестирование инновационной деятельности России. *Транспортное дело России*. 2009. № 10. С. 125 – 127.

110. Bottazzi L., Da Rin M., Hellmann T. The Importance of Trust for Investment: Evidence From Venture Capital. Center for Economic Research. Tilburg University. 2010. URL: <https://pure.uvt.nl/portal/files/1223486/2010-49new.pdf>. (дата звернення: 30.10.2020).

111. Bottazzi L., Da Rin M., Hellmann T. Who are the Investors? Evidence from Venture Capital. Dipartimento Scienze Economiche. Universita' di Bologna. 2007. URL: <http://www2.dse.unibo.it/wp/611.pdf>. (дата звернення: 30.10.2020).

112. Naumenkova S., Mishchenko S. The effectiveness of Monetary System Regulation in Ukraine. Challenges for Contemporary Enterprise under Globalization. Crakow University of Economics. Cracow, 2010. P. 313–319.

113. OECD Science, Technology and Industry Outlook 2008. OECD. Paris: OECD Publishing, 2008. URL: <http://www.inovacao.unicamp.br>. (дата звернення: 28.10.2020).

114. The changing landscape of innovation, in OECD Science, Technology and Industry Scoreboard. 2011, OECD Publishing. URL: <http://dx.doi.org>. (дата звернення: 28.10.2020).

115. The Global R&D Funding Forecast 2011, Battelle. URL: <http://www.battelle.org/aboutus/rd/2011.pdf>. . (дата звернення: 30.10.2020). . (дата звернення: 30.10.2020).

116. Регулювання ринку праці: регіональні аспекти. К.: НЦ ЗРП, 1997.

117. Брич В. Я., Крамарчук С.П. Управління ризиками у туристичному бізнесі // Наукові записки Тернопільського національного педагогічного університету ім. Володимира Гнатюка. Серія: географія, 2010.-№12.– С.24-27.

118. Брич В. Я., Саєнко М. Г. Трудовий потенціал АПК. Тернопіль : Підручники і посібники, 2001. 288 с.

119. Брич В. Я., Шушпанов П. Г. Соціально-економічна структура населення Тернопільської області як чинник зовнішньої трудової міграції. Україна : аспекти праці. 2009. № 1. С. 33-37.

120. Управління проектами. Навч.посібн./ П.П.Микитюк, В.Я.Брич, Т.Л. Желюк та ін..- Тернопіль, Економічна думка, 2017. – 320 с.

121. Економіка праці та соціально-трудова відносини [Текст] : навч.-метод. посіб. / В. Я. Брич, О. П. Дяків, С. А. Надвичний [та ін.] ; за заг. ред. Є. П. Качана. - Тернопіль : ТДЕУ, 2006. - 373 с.

122.

Додаток А

Визначення поняття «венчурний капітал» *

| № з/п | Джерело | Визначення |
|-------|--|--|
| 1. | Перші ідеологи венчурного капіталу – американські економісти Ж. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон [13] | Венчурний капітал – фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їхнього створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень |
| 2. | Національна асоціація венчурного капіталу США [67] | Венчурний капітал – це довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових та швидко зростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі |
| 3. | Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association) [66] | Венчурний капітал – це пайовий капітал, наданий професійними фірмами, які інвестують і спільно управляють новими приватними компаніями або компаніями, що розвиваються, і які демонструють високий потенціал росту |
| 4. | Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера за ред. Р. Дяківа [21] | Венчурний капітал – капітал, який функціонує у нових сферах діяльності й пов'язаний з великим ризиком; інвестиції у формі емісії нових акцій, що відіграють вирішальну роль у господарському фінансуванні; інвестиції у венчурні проекти освоєння нових технологій чи продукції |

Продовження дод. А

| | | |
|----|--|---|
| 5. | Б. Г. Федоров [100] | Венчурний капітал – капітал, що вкладається в проекти з підвищеним рівнем ризику: в основному вкладається в нові або реорганізовані компанії, в т.ч. малі підприємства з високим потенціалом розвитку, або просто в ризиковані акції; постачальниками ризикового капіталу є інвестиційні фонди, банки, індивідуальні інвестори, спеціальні державні інститути; прибуток від ризикового фінансування заробляється перш за все від швидкого зростання вартості акцій. |
| 6. | Електронна Енциклопедія Вікіпедія [65] | Венчурний капітал – гроші інвестиційних фондів чи фірм, що спеціалізуються на фінансуванні росту молодих компаній, звичайно за винагороду у вигляді доходу на акціонерний капітал. Важливе джерело фінансування починаючих компаній або компаній, що перебувають у складних умовах, так званий «ризиковий» капітал |

* Джерело: складено на основі [87, с. 10]