

УДК 330.14

О.І. АМОША, доктор економічних наук, професор,  
директор Інституту економіки промисловості НАН України, академік Національної  
академії наук України, віце-президент Академії економічних наук України

## ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

У статті розглянуто наукові питання використання венчурного капіталу у діяльності підприємств в умовах невизначеності господарювання. Виділені основні стадії залучення та використання венчурного капіталу.

В статье рассмотрены научные вопросы использования венчурного капитала в деятельности предприятий в условиях неопределенности хозяйствования. Выделено основные стадии привлечения и использования венчурного капитала.

The article gives a deep insight into the use of venture capital in businesses in the conditions of economic uncertainty. It also determines principal stages of attracting and using venture capital.

**венчурний капітал, венчурний фонд, диверсифікація, інвестування, інвестиційний проект**

Ситуація, що склалася у нашій державі сьогодні, характеризується надзвичайною нестабільністю та невизначеністю у всіх сферах, що значно ускладнює не тільки можливість прогнозування та стратегічного планування, а й дестабілізує поточну діяльність. Тож, перед суб'єктами сучасного економічного простору України постають завдання пошуку нових механізмів залучення капіталу та їх дбалого застосування у створенні ефективної інвестиційної моделі. В основі вирішення поставлених завдань, насамперед, діагностика, оцінка та вирішення існуючих проблем у сфері інвестування нашої держави. При цьому, на нашу думку, використання досвіду промислового розвинутих країн без ретельного дослідження та адаптації до вітчизняних реалій неприпустиме.

В основі стратегії економічного зростання України повинні бути кардинальні структурні перетворення на інноваційній основі, які, у свою чергу, потребують відповідних інвестиційних рішень і нових підходів щодо використання існуючого потенціалу. Отже, для успішної реалізації завдань структурно-інноваційної стратегії слід вирішити ключову проблему: утворення ефективної системи мобілізації інвестиційних ресурсів та управління ними, забезпечення істотного нарощу-

вання внутрішнього інвестиційного потенціалу української економіки. Проблема формування інвестиційних джерел набуває особливого значення в умовах подальшої трансформації суспільства як єдиного, цілісного організму.

Вивчення існуючого досвіду показує, що дефіцит інвестиційних ресурсів інноваційної сфери досить ефективно долається завдяки венчурному фінансуванню. Вважається, що сучасні венчурні інвестиції – це особливий механізм інвестиційної діяльності, який дозволяє вирішувати значно більше коло проблем, ніж традиційні інвестиційні механізми. Він більш гнучкий та динамічний, його учасники діють як єдине ціле, оскільки поділ ризиків між інвестором і підприємцем на всіх етапах діяльності – запорука успішної реалізації проекту. Динамічність та гнучкість венчурного капіталу досить точно характеризує притаманна йому риса діяти за принципом, відомому в стратегічному менеджменті як «стратегічні вікна», інакше кажучи, капітал рухається туди, де можна заробити більше [6]. Виходячи з вищезазначеного, можна сказати, що направок руху венчурного капіталу може слугувати індикатором перспективності того чи іншого напрямку діяльності, його комерційної перспективності. Це досить

важливий факт, оскільки венчурний капітал за своєю суттю не передбачає фінансування проектів, які не мають потенціалу комерціалізації. При цьому, як правило, подібні проекти або напрямки діяльності мають досить високий рівень ризику, саме тому венчурні інвестиції часто називають ще ризиковими. Тому досить вагомим аспектом реалізації венчурних інвестиційних проектів є управління ризиком. У сучасній теорії і практиці управління існує велика кількість визначення поняття «ризик», що наочно відображає його об'єктивну багатогранність та складність.

Спираючись на дані, що висвітлені в наукових джерелах [1], ризик будь-якого інвестиційного інструменту можна подати у вигляді суми двох компонент: систематичної, ринкової, або недиверсифікованої, і несистематичної, диверсифікованої.

При цьому систематичний ризик притаманний всім фінансовим інструментам, оскільки він характеризується зміною стадій економічного циклу в країні, або кон'юнктурою на ринку. Цей ризик залежить від подій, що не піддаються контролю з боку інвестиційного менеджменту. Прикладом зазначених подій можуть бути політичні зміни, економічні кризи або коливання, інфляція, зміни податкового законодавства.

На противагу систематичному, несистематичний ризик притаманний певному фінансовому інструменту. У першу чергу, ризик такого роду пов'язаний з некваліфікованим управлінням компанією або ж низкою інших причин, які безпосередньо впливають на вартість фінансових інструментів. Цей вид ризику може буди мінімізований шляхом диверсифікації, завдяки чому він має назву диверсифікованого [1].

Диверсифікація передбачає процес розподілу коштів, що інвестуються між окремими об'єктами капіталовкладень, які мають різний рівень ризику та безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження загального ступеня ризику портфеля в цілому. Досвідчений інвестиційний менеджер може усунути диверсифікований ризик шляхом формування оптимального портфеля цінних паперів.

Сутність, технологія і методи управління ризиком в класичному інвестиційному процесі й венчурному інвестуванні істотно відрізняються. Ризики венчурного інвестування мають ряд принципових особливостей:

- свідомий і цілеспрямований пошук ризику, оскільки саме ризиковани інвестиційні проекти, як правило, приносять найбільші прибутки у разі успішної їх реалізації;
- однією з найважливіших складових венчурного ризику є «позитивний ризик»;
- допустимі досить великі показники відхилень як в позитивний, так і в негативний бік;
- неможливість оцінити реальні втрати або збитки;
- характерна статистична невизначеність;
- суб'єкти ризику діють у щільному співробітництві.

На відміну від прямого, традиційного, інвестування, у венчурному фінансуванні із самого початку допускається можливість втрати вкладених коштів як цілком реальна перспектива реалізації проекту.

Отже, ми бачимо, що венчурні капіталісти свідомо йдуть на поділ відповідальності і фінансового ризику разом з підприємцем. Параметри оцінки ризику в діяльності обох учасників венчурного процесу досить схожі. Різниця полягає лише в рівні цих параметрів. Підприємець більш орієнтований на тактичні показники, а венчурний інвестор — на стратегічні. Аналогічно відбувається як розмежування повноважень, так і управління ризиком. Процес венчурного інвестування являє собою єдине ціле, де поділ функцій здійснюється для більш раціонального управління єдиною системою. Інвестор і об'єкт інвестування однаковою мірою зацікавлені в досягненні кінцевого результату, критерієм оцінювання якого є зростання потенціалу підприємства. Саме потенціал для інвестора означає підвищення вартості компанії, у яку вкладалися кошти. Формально, кінцева мета венчурного інвестора подібна до мети традиційного інвестора: приріст власного капіталу, — однак шляхи досягнення цієї мети та управлінська технологія різні. Розвиток венчурного фінансування як особли-

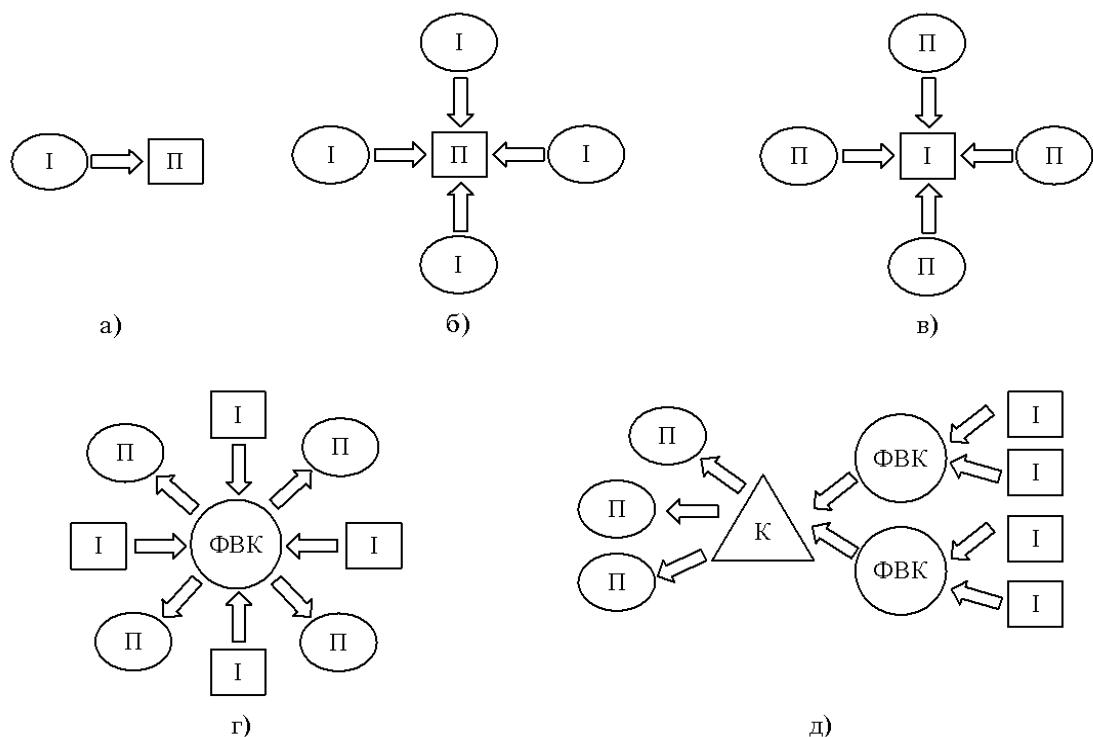
вої форми інвестування йшов шляхом створення організаційних форм і механізмів зниження ризиків окремих інвесторів. Еволюцію різних підходів до здійснення ризикових капіталовкладень проілюстровано на рис. 1.

Найпростіша організаційна форма допускає пряме фінансування інвестором проекту, у якому він зацікавлений (рис. 1а). Слід зазначити, що така форма пов'язана з найбільшим рівнем фінансового ризику, водночас обіцяючи інвестору при успішному завершенні проекту максимальні прибутки. У випадку науково-технічних проектів вона використовується на практиці, головним чином, великими інвесторами на більш зрілих та менш ризикованих стадіях інноваційного циклу.

Інвестуючи кошти в проект, венчурний капіталіст бере безпосередню участі в управлінні та реалізації проекту, поділяючи, таким чином, супутні ризики з підприємцем. Виходячи з цього, на наш

погляд, варто погодитись з думкою, що інвестор не бере на себе жодного іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового та ін.), за винятком фінансового [11], оскільки сама суть венчурного інвестування полягає у свідомій згоді інвестора йти на ризик. При цьому слід зазначити, що венчурний інвестор бере безпосередню участі в реалізації проекту завдяки своєму управлінському досвіду, бізнес-зв'язкам, репутації та наявним технічним навичкам. У той же час інтенсивність участі венчурного інвестора в проекті може варіювати залежно від стадії інвестиційного процесу та організаційної форми.

Згідно з проведеними дослідженнями в процесі прийняття інвестиційних рішень фактор ризику зазвичай переважає фактор потенційної вигоди. Саме тому інвестори ризикового капіталу намагаються диверсифікувати свої зусилля, поділяючи фінансовий ризик, а відтак, і отримувані в результаті прибутки.



**Рис. 1. Основні організаційні форми ризикових капіталовкладень**  
(стрілки показують напрямок руху венчурного капіталу; I – інвестор; П – підприємницька фірма; ФВК – фонд венчурного капіталу; К – керуюча венчурна фірма)

Подібна диверсифікація може здійснюватись в декількох основних формах.

По-перше, досвідчений інвестор не буде фінансувати лише один проект, а розподілить кошти між декількома (рис. 1б). Завдяки цьому, заздалегідь припустимий невдалий результат одного або декількох капіталовкладень буде компенсовано за рахунок інших, більш успішних інвестицій. Практика показує, що, незважаючи на пильний відбір, з 10 розпочатих проектів близько 4–5 закінчуються повною невдачею, 3–4 спричиняють появу життєздатних, але з низькою прибутковістю фірм, і лише 1–2 проекти дають дійсно приголомшливи резултати. Висока норма прибутків інвесторів забезпечується саме цими успішно реалізованими проектами.

По-друге, інвестори ризикового капіталу можуть здійснювати спільне фінансування масштабних та перспективних проектів (рис. 1в). Крім зменшення суми, якою ризикує кожний окремий інвестор, це створює спільну зацікавленість в успішному завершенні проекту та забезпечує в окремих випадках ефект синергії від об'єднання спеціальних знань, ділових зв'язків та управлінського досвіду.

По-третє, можливе створення спільноговенчурного фонду, від імені якого будуть здійснюватись ризикові інвестиції (рис. 1г). Такі фонди, до речі, досить поширені, мають статус фінансового партнерства з обмеженою відповідальністю. Їх учасники отримують прибуток та несуть збитки пропорційно вкладеним коштам. Наприклад, в США нараховується, за різними оцінками, близько 400–600 подібних фондів. На їх частку, за друкованими даними, припадає більше 75% ризикового капіталу [4].

Здійснення фінансових операцій в умовах підвищеного ризику потребує ретельного та пильного управління інвестиціями. У зв'язку з цим розвиток венчурного бізнесу із самого початку був міцно пов'язаний з формуванням інституту професійних керуючих, які отримують спеціальну винагороду за результатами своєї діяльності.

Значного поширення набули спеціалізовані венчурні фірми, які беруть на

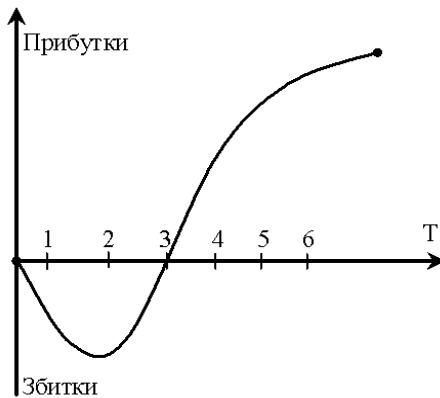
себе керування одним або декількома фондами ризикового капіталу. Досить часто такі фірми, вже маючи репутацію досвідчених та надійних партнерів, виступають ініціаторами формування нових фондів (рис. 1д). Після реалізації програми ризикових капіталовкладень і продажу цінних паперів нових підприємницьких фірм отриманий венчурним фондом доход розподіляється між учасниками у відповідності з первинними внесками. Виключенням є керуюча фондом фірма, частка якої може досягати, згідно з контрактом, 20–30% від прибутку, навіть якщо її первинний внесок складав лише 1% від сумарного обсягу коштів, акумульованих у фонді.

Оскільки венчурне інвестування здійснюється поетапно, варто було б, на нашу думку, розглянути можливі ризики інноваційної фірми на кожному з етапів розвитку, які зображені схематично на рис. 2.

Розподіл фінансових потоків на етапи обумовлений не тільки прагненням знищити фінансовий ризик інвесторів у випадку відхилення від запланованого порядку реалізації проекту, а й необхідністю залучення додаткових коштів у міру успішної реалізації проекту.

Первинним етапом більшості нових проектів є достартове фінансування (seed). В даний час підприємцю потрібна фінансова підтримка для проведення робіт щодо теоретичного та практичного обґрунтuvання комерційної доцільності своєї ідеї. Етап достартового фінансування може продовжуватися від декількох місяців до року. Це найбільш ризиковані інвестиції, оскільки достовірна інформація, яка б дозволила визначити економічну життєздатність проекту, практично відсутня. Відповідно до однієї з оцінок, у кінці зазначеного етапу відкидається близько 70% нових ідей. У той же час ухвалені ідеї приносять інвесторам, які увійшли до справ на етапі достартового фінансування, найбільші прибутки.

Після успішного завершення першого етапу настає етап стартового фінансування (start up), під час якого завершується підготовча робота з організації нової фірми, підбору кадрів та розробка прототипу продукції. Керівники фірми вже мають на руках формальний бізнес-план,



**Рис. 2. Фінансовий стан нової інноваційної фірми на кожному з етапів здійснення венчурного фінансування (1 – етап достартового фінансування; 2 – етап стартового фінансування; 3 – етап початкового розширення; 4 – етап швидкого розширення; 5 – підготовчий етап; 6 – етап ліквідності)**

який може служити основою для проведення переговорів з новими інвесторами ризикового капіталу, – фірмі необхідні кошти для налагодження випуску і реалізації своєї продукції. Етап стартового фінансування триває від півроку до декількох років. Внаслідок високого ризику часто здійснюються спільні капіталовкладення декількох інвесторів венчурного капіталу.

Етап початкового розширення (early expansion) пов’язаний з переходом інноваційної фірми до практичної діяльності з випуску нового виду продукції або комерційного освоєння нового виду послуг. У цей період фірмі потрібні кошти для проведення рекламних заходів, зміцнення репутації серед споживачів, організації збуту, налагодження управління виробництвом. Звичайно, що прибутки від реалізації продукції ще не забезпечують необхідних фінансових можливостей для подальшого зростання, сплати поточних витрат та створення оборотних фондів. У той же час наявні активи фірми не можуть слугувати надійною гарантією для отримання кредитів комерційних банків. Таким чином, у підприємця знову виникає необхідність у венчурному капіталі. Етап початкового розширення може тривати близько декількох років та потребує для нормальної діяльності нової фірми досить значних капіталовкладень, які фінансуються, як правило, за рахунок кількох венчурних фондів.

Якщо етап початкового розширення завершується успішно, за ним наступає етап швидкого розширення (rapid growth), на якому фірмі потрібні значні кошти для розширення виробництва, збільшення виробничих потужностей, оборотного капіталу, а також для удосконалення продукції, що випускається.

Після того, як нова фірма досягла стадії швидкого розширення і почала приносити прибуток, вірогідність її банкрутства значно зменшується. Тепер вона має можливість скористатися позиковими коштами з традиційних фінансових джерел. Залучення нових інвесторів венчурного капіталу припиняється. Починається підготовчий етап випуску акцій нової фірми на ринок цінних паперів (mezzanine), який триває до трьох місяців.

Кінцевою метою інвесторів венчурного капіталу є етап ліквідності (liquidity stage), тобто продаж отриманих в обмін на інвестиції акцій підприємницької фірми або ж їх первинне розміщення на фондовому ринку (IPO).

Слід зазначити, що частина ризико-вих капіталовкладень, приблизно дві третини, зазвичай припадає на перші три етапи венчурного фінансування. І хоча ці капіталовкладення пов’язані зі значним ризиком, вони, як правило, приносять найбільші прибутки у разі успішної реалізації проектів.

Однак, незважаючи на можливість отримання високих прибутків, ризико-

ваність венчурного бізнесу є перешкодою для залучення інвесторів. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми можна вважати використання різної дисконтої ставки під час оцінки інвестиційної привабливості інновації з урахуванням «інноваційності» проекту, умов його реалізації та виду інвестицій. Ці фактори обумовлюють ступінь ризику, притаманного інноваційному проекту, та розмір ставки дисконтування, яка повинна компенсувати цей ризик.

Досить пошиrenoю є точка зору щодо прямопропорційної залежності величини ризику та доходності, вважається, що, чим більша величина ризику, тим більші очікувані прибутки, і навпаки. Однак, мова, скоріше, йде про несистематичний ризик, оскільки систематична компонента не має подібної пропорційної залежності, а її величина визначається макроекономічними показниками. Спираючись на це, дехто робить висновок, що на останньому етапі венчурного інвестування – етапі ліквідності – величина диверсифікованого ризику буде мінімальною, проте, на нашу думку, це досить неоднозначний висновок.

Специфіка венчурних інвестицій, у порівнянні з інвестуванням уже функціонуючого і зростаючого підприємства, полягає в тому, що перші пов'язані зі значними ризиками. Як вже зазначалося, ці ризики виправдовуються тим, що реалізація інноваційного проекту, який є об'єктом вкладення, оцінюється як високоприбуткова. Співвідношення ризику та прибутковості венчурних інвестицій змінюється протягом життевого циклу венчурного підприємства, що визначає кількість потенційних інвесторів, а також джерела та умови інвестування.

Так, на етапі організації венчурного бізнесу джерелами інвестування є кошти засновників підприємства, що направляються на розробку нової науково-технічної продукції, для якої організований венчур. У подальшому венчур перетворюється в акціонерне товариство закритого типу, що дає можливість залучити ризиковий капітал – кошти банків, страхових компаній тощо, які направляються на створення зразка нової продукції та підготовку до виробництва. Залежно від

напрямку подальшого розвитку підприємства можливе залучення коштів сторонніх інвесторів – у випадку злиття венчура і корпорації шляхом викупу, та вихід на ринок цінних паперів – у разі перетворення в акціонерне товариство відкритого типу.

Більш детально механізм формування венчурного капіталу, з огляду на основні етапи інвестування, можна представити таким чином.

Deal-flow – це початковий процес, який включає пошук та відбір компаній (search, screening, deal-flow) [10]. На відміну від держав Заходу, де існує розвинута інфраструктура, процес пошуку підходящих фірм досить складний.

Основними джерелами інформації про компанії, що розвиваються, в умовах України є преса, виставки, спеціалізовані асоціації, бюлєтени та брошури, що видаються організаціями з підтримки бізнесу, вітчизняними та західними, особисті контакти менеджерів венчурних фондів та компаній.

Незалежно від орієнтації та переваг венчурних фондів, спільним критерієм оцінки для всіх них є відповідь на єдине питання: чи здатна компанія та бізнес, у якому вона знаходиться, на швидкий розвиток? Фінансові ризики венчурного інвестора може виправдати тільки відповідна винагорода, під якою розуміється доход на вкладений капітал вище середнього рівня [10].

Друга стадія – due diligence – вивчення або спостереження – найдовша у венчурному фінансуванні, вона може продовжуватися до півтора року, і, як правило, завершується прийняттям відповідного рішення про вкладання інвестицій або відмову від них [10].

Вивченю піддаються всі аспекти стану компанії та бізнесу. Як результат такого процесу, якщо приймається рішення про інвестування, складається інвестиційна пропозиція або меморандум (investment offer, memorandum), де об'єднуються всі висновки та формулюється запит для інвестиційного комітету (investment committee), який і виносить остаточне рішення.

Коли підготовча робота завершена і підприємець, компанія, отримують необхідні інвестиції, настає нова стадія, яка

носить назву «hands-on management» або «hands-on support» [10]. Дослівно це словосполучення перекладається як «керувати, допомагати, тримаючи руку на пульсі». Інвестору небайдуже, як компанія використовує надані ним кошти. Звичайно це не означає, що інвестор буде втручатися у всі фінансово-господарські операції компанії. Представник інвестиційного фонду, як правило, інвестиційний менеджер, включається до складу ради директорів у якості невиконавчого директора.

Він присутній на регулярних засіданнях ради та бере участь у прийнятті стратегічних рішень.

Проведене Європейською асоціацією вивчення венчурного капіталу дає таку картину оцінки ролі та значення венчурних інвесторів з боку власників venture-backed компаній – компаній, які було профінансовано венчурним капіталом: більшість з них зізнається, що інвестори привносять у бізнес дещо більше, ніж просто фінанси. Тільки 12% уважають, що їх інвестори є звичайними менеджерами фонду. А 52% вважають, що вони дійсно є партнерами [8].

Вихід компаній на біржу, іншими словами перетворення її із закритої приватної фірми у відкриту акціонерну компанію, – один зі шляхів виходу венчурного інвестора з неї, заключна стадія процесу інвестування (exit). Звичайно, існує кілька альтернатив, але українська практика виходу венчурних інвесторів з проінвестованих компаній остаточно ще не склалася.

Очевидно, що всі вищевказані етапи венчурного інвестування вимагають від компаній, яким необхідні інвестиції, неабиякого вміння взвати зацікавленість у потенційного інвестора. Насамперед, майбутня фірма-реципієнт повинна переконати венчурного інвестора в комерційному успіху інноваційного продукту, який вона розробляє і планує реалізовувати. На жаль, більшість українських вчених та винахідників, а також молода генерація інженерів настільки неадекватні ринку, що капіталістам простіше інвестувати кошти в торгівлю чи металургію – сфери, де для них все просто та зрозуміло [2]. Часто наші вчені не мають відповіді на прості запи-

тання: про який продукт йде мова; в чому його конкурентні переваги; чому, хто і скільки буде його купувати; хто основні конкуренти; яка планується собівартість; що є інтелектуальною власністю і кому вона належить та ін.

Інвестиційні проекти, які на сьогодні пропонуються в Україні, регіонах, навіть найкращі з них, ще не готові до нормального комерційного, в тому числі венчурного, інвестування.

Залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел надзвичайно ускладнене. Розглядаючи традиційні джерела, ми бачимо або дуже слабкий розвиток цього сектора економіки, або несприятливе законодавство і відсутність комерційного інтересу на тлі високого ризику. Але, крім загальноекономічних перепон, на шляху пошуку фінансування інноваційної діяльності стають і такі, як, наприклад, економічна необізнаність та неадекватність ринку.

При цьому слід зазначити, що нині ринок венчурного капіталу в Україні знаходиться в стадії формування та розвитку, маючи істотний потенціал до розширення.

Серед найбільших фондів та компаній, які функціонують нині в Україні, можна назвати такі: «Фонд прямих інвестицій «Україна» – ним було проінвестовано 31 підприємство на суму понад 22,5 млн дол. США; «Ukrainian Growth Funds» (UGF) – інвестував близько 55 млн дол. США у 75 українських компаній; «Black Sea Fund»; «Euroventures Ukraine»; «Техінвест»; «Інеко» [11].

Законодавство України дає таке визначення організації та діяльності венчурних фондів: «У разі, якщо недиверсифікований ICI закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом. Учасниками венчурного фонду можуть бути тільки юридичні особи.» [5].

Отже, законодавчо заборонена участь фізичних осіб у венчурних фондах, що,

на нашу думку, унеможливлює появу класу інвесторів, яких на Заході називають «бізнес-ангелами». Цей тип інвесторів – один з найважливіших, оскільки усуває розрив між початковим внеском власників компанії та наступними джерелами фінансування, до яких належить традиційний венчурний капітал, банківське кредитування, розміщення акцій на біржі тощо. Більшість «бізнес-ангелів» являє собою успішних підприємців з багатим досвідом розвитку власної справи. Діапазон розміру вкладень «бізнес-ангелів» знаходиться в межах від 20 тисяч до декількох мільйонів доларів США [9]. За існуючими даними, кількість активних «бізнес-ангелів» у Європі оцінюється в 125 тис., а кількість здійснюваних ними інвестицій у 30–40 разів перевищує об’єм інвестицій венчурних фондів. У США «бізнес-ангели» здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неоціненну роль у розвитку малого бізнесу та економіки в цілому [9].

Серед головних особливостей, що відрізняють «бізнес-ангелів» від венчурних фондів можна назвати, насамперед, значну оперативність прийняття управлінських та фінансових рішень, що дозволяє досить швидко реагувати на виникаючі ситуації в проінвестованих компаніях. Крім того, заливати фінансування «бізнес-ангелів» значно дешевше, ніж фінансових установ, – скоріш за все, це пов’язане з відсутністю адміністративних витрат та витрат на винагороду керуючим фондам. Також важливим є той факт, що географічно «бізнес-ангели» значно ширше представлені за традиційний венчурний капітал, оскільки їм зручніше знаходитись більче до об’єктів інвестування, ніж у великих фінансових центрах.

В Україні інституту професійних «бізнес-ангелів» поки немає, хоча вітчизняні інвестори можуть профінансувати інноваційний проект на підставі особистої зацікавленості чи дружніх відносин з інноватором. Однак «ангельська» мережа в Україні вже створюється. Так, у 2006 р. виникла Асоціація «Приватні інвестори України» з 50 приватних та корпоративних учасників, які вирішили об’єднати капітал для спільного фінансування пер-

спективних проектів, але за відсутності жодної державної підтримки чи стимулювання, через високі ризики, непрофесіоналізм учасників, налагодження відносин між інвесторами та винахідниками не можна назвати успішним [9].

Останнім часом світова економіка змушенена була пройти через значні зміни у пошуках джерел і ресурсів, які забезпечують економічний розвиток. Усе більшу увагу привертають різноманітні технологічні, соціальні, організаційні інновації, завдяки яким наукознобреність і науковість стає головним стратегічним елементом економічного зростання [7]. Як свідчить світовий досвід, лідерами технологічного та соціально-економічного розвитку є саме ті держави, які мають розгалужену та ефективно діючу інфраструктуру та використовують її у всьому діапазоні створення та реалізації новацій.

Інноваційна модель економічного розвитку змінює саму її основу: зі сфери масового промислового виробництва рушійна сила зміщується у сферу розробки, впровадження і комерціалізації нової продукції і послуг малої серійності. Це призводить до необхідності забезпечення високої концентрації на цих напрямках не тільки матеріальних і фінансових ресурсів, але й спонукає приділяти особливу увагу використанню інтелектуальних ресурсів і підприємницької ініціативи [3]. То ж для держави є сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програми підтримки венчурного капіталу не обмежуються тільки прибутками венчурних інвесторів. Венчурні інвестиції, по-перше, сприяють освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій, а по-друге, створюють нові робочі місця, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, що має стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки [9].

#### **Список використаної літератури**

1. Борщук І.В. Ризик і дохідність при портфельному інвестуванні комерційних

- банків / І.В. Борщук // Фінанси України. – 2001. – № 7. – С. 115–126.
2. Власть денег. – 2006. – № 114.
  3. Гніденко В.М. Інноваційні фактори розвитку науково-методичного виробництва у Києві. Проблеми управління містом / О.П. Гніденко, О.П. Зінченко. – К., 2001. – № 3.
  4. Дагаев А.А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России / А.А. Дагаев // Менеджмент в России и за рубежом. – 1998. – № 1.
  5. Закон України про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua)
  6. Локшин В.С. Предпосылки появления механизмов венчурного финансирования в Украине / В.С. Локшин, А.В. Ластенко // Вісник економічної науки України. – 2007. – № 1. – С. 73–78.
  7. Паладій М.В. Комерційна реалізація об'єктів інтелектуальної власності – вимога часу: матеріали Всеукраїнської наради, Актуальні проблеми комерціалізації промислової власності. – К.: Український інститут промислової власності, листопад 2001 р., рукопис.
  8. [www.cfin.ru](http://www.cfin.ru)
  9. [www.niss.gov.ua](http://www.niss.gov.ua)
  10. [www.rusrev.org](http://www.rusrev.org)
  11. [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua)

*Отримано 12.01.2009*