

УДК 330.8

ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

*В. В. Волошенко, к. е. н., доцент, В. В. Чернобаєв, к. е. н., доцент,
ДВНЗ « Національний гірничий університет» , voloshenyukv@bk.ru*

У статті розглянуто інфраструктуру інноваційного ринку та особливості інноваційного інвестування через розвиток венчурних фондів. Проаналізовано функції, які венчурний капітал може виконувати в ринковій економіці та розглянуто специфіку діяльності інститутів

спільного інвестування в Україні. Обґрунтовано необхідність фінансування інноваційних проектів за допомогою кредитних спілок та запропоновано заходи податкового характеру, спрямовані на підвищення ефективності державного регулювання венчурного капіталу вітчизняної економіки.

Ключові слова: інновації, інвестиційні фонди, венчурний капітал, інститути спільного інвестування, державне регулювання.

Постановка проблеми. Створення умов для забезпечення сталого економічного зростання, що відповідає потенційним можливостям економіки країни, є метою державного регулювання. Головним та вирішальним фактором, що впливає на політику економічного зростання є інновації. Саме тому у сучасних умовах вектором економічного зростання стають заходи, спрямовані на стимулювання інноваційних капіталовкладень.

В умовах глобальної економічної кризи антикризові заходи на рівні національної економіки виявляються недостатніми по своїй суті. Враховуючи значний рівень відкритості економіки України, велике значення мають спільні антикризові механізми регулювання економік світу. Як показує досвід, відновлення національних економік після кризи відбувається за рахунок використання елементів нового технологічного укладу. Впровадження інновацій, які дають можливість в певній мірі вирішувати проблему обмеженості ресурсів є найбільш дієвим заходом відновлення промислового виробництва, внутрішнього попиту та об'ємів зовнішньої торгівлі одночасно. Використання інноваційної складової антикризових заходів на сучасному етапі економічного розвитку України є особливо актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній економічній науці проблема венчурного фінансування в тій чи іншій мірі висвітлювалася у роботах таких авторів, як: Г. Азаренкова [1], П. Ковалишин [2], Т. Калінеску [3], О. Петрук [4], М. Крупка [5], П. Микитюк [6], В. Осецький [7], В. Федоренко [8] та інших.

На думку більшості дослідників у цій сфері основною інституційною формою функціонування венчурного капіталу є венчурні фонди, які виконують інноваційну функцію, однак чіткого реального механізму залучення вільних коштів громадян до участі в таких фондах та регулювання державою таких відносин в Україні ще не сформовано.

Формулювання мети статті. Метою

даної статті є визначення особливості інноваційного інвестування через розвиток венчурних фондів, а також окреслення умов, за яких такий тип інвестування буде реалізованим в економіці України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підприємці, котрі займаються інноваційною діяльністю мають найвищу рентабельність і утримують передові позиції у своїй галузі. За рахунок інновацій вони зменшують сукупні витрати порівняно з конкурентами або отримують на деякий час монополію владу, доки конкуренти не представили на ринку товар-субститут чи просто зімітували інноваційний товар.

Розробка і реалізація інноваційних проектів – основний шлях удосконалення і досягнення вищих показників конкурентоспроможності промислових виробів на міжнародних ринках. В останні роки на міжнародному ринку на першому місці по обсягу продажів йде ринок інноваційних ідей, проектів, патентів, а потім уже традиційний ринок товарів і послуг. Ринок інноваційної продукції є формою економічних відносин між власником інтелектуального товару і покупцем права володіння, користування і розпорядження, в результаті яких відбувається еквівалентний обмін платоспроможного попиту покупця на споживчу цінність, втілену в науково-технічній продукції.

Особливість інноваційної діяльності полягає в тому, що вона є діяльністю підвищеного ризику порівняно зі звичайним підприємництвом. Такий ризик обумовлений новизною, творчим характером науково-технічної роботи, можливістю отримання як позитивного, так і негативного результату. Саме завдяки цьому інноваційна діяльність у розвинутих країнах має більш точну назву – венчурний (ризиковий) бізнес.

При веденні інноваційної діяльності досить часто вдаються до розподілу її ризику між різними суб'єктами. Показовим у цьому відношенні є створення відповідних

елементів інноваційної інфраструктури, головними з яких є корпорації, що мають можливість проведення декількох досліджень. Об'єднання таких ризиків дозволяє взаємно урівноважити втрати від невдалих інноваційних проектів з виграшами від успішних. Поява венчурного бізнесу у світовій практиці пов'язана з відносним надлишком коштів у великих промислових компаній, нездатністю традиційних фінансових інститутів задовольнити значний попит на капітал з боку високотехнологічних фірм, що впроваджують нововведення.

Стримуючим фактором ризикової інноваційної діяльності великих фірм є те, що їх дослідницькі інтереси розпорошені і тісно пов'язані з виробництвом вже освоєної продукції. Як стверджує відомий російський дослідник діяльності бізнесових структур А. Юданов «Крупна компанія «скупа на фінансування безумних ідей», її НДДКР носять більш приземлений характер... Передбачений, поточний науково-технічний прогрес – це вотчина великих фірм і спеціалізованих виробників, а ризикові прориви у майбутнє – це шанс дрібних фірм-новаторів» [9, с. 47–48]. Очевидно, що займаючи конкурентну позицію і отримуючи прибуток, велика фірма не буде вести ризикові дослідження. Навпаки, дрібні фірми будуть займатися інноваційною діяльністю, оскільки втрата вкладених коштів у разі невдачі буде набагато меншою, порівняно з провалом великої фірми.

Тому об'єкт уваги венчурного бізнесу – середнє і мале підприємство, достатньо гнучке до змін ринкової кон'юнктури. Саме цей сектор, навіть при обмеженості власних фінансових ресурсів, є найбільш схильним до впровадження ризикових проектів завдяки можливості швидкого реагування на вимоги ринку, мобільності та оперативності. У економічній діяльності дрібних та середніх фірм відбувається пошук принципово нових технічних рішень. Компанії несуть витрати, не маючи значних джерел доходів і тому потребують фінансово-організаційної підтримки.

Венчурний капітал може бути використаний для фінансування старту, початкового розвитку, розширення або реструктури-

зації компанії. Найбільшій підтримки потребують новостворені компанії, тому фінансування ранньої стадії є найбільш важливим. Практично у всіх країнах приплив приватного капіталу в такі компанії є недостатнім.

По структурі венчурного капіталу за стадіями інвестування в США так звані «посівні» компанії та компанії на ранніх стадіях розвитку отримали в 2006 році 4,98 млрд. дол. США, що склало близько 20% від загальної суми венчурних інвестицій. Найбільшу підтримку отримали компанії на стадії розширення та пізній стадії: 43,92% та 36,5% відповідно.

Для країн Європи позитивним є зростання капіталовкладень в компанії на передстартовій та початкових стадіях розвитку: в цілому 43% від загальної суми венчурних інвестицій [10]. За рахунок формування спеціалізованих венчурних фондів, які об'єднують виділені спеціально для ризикових вкладень інвестиційні ресурси банків, великих фірм, страхових компаній, державного і місцевого бюджету, пенсійного фонду, приватних інвесторів і недержавних установ формується спеціалізований сегмент високотехнологічного ринку, що гарантує займи дрібним і середнім компаніям на ринках ризикового капіталу.

Вихід на перший план венчурних фірм, порівняно з науковими центрами великих компаній, зумовлений їх більшою гнучкістю, меншими витратами, меншим фінансовим ризиком при отриманні негативного результату, а також можливістю підключення великих фірм при успішному завершенні наукових досліджень і настанні стадії промислового освоєння нових розробок. У сучасних умовах венчурний бізнес становить 4/5 усіх винаходів і нововведень [11].

Перша спроба врегулювати подібний вид інвестування на законодавчому рівні в нашій країні була започаткована в 1994 році на рівні Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», а потім через сім років був прийнятий Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [12].

Інститут спільного інвестування (ІСІ) кваліфікується як венчурний фонд, якщо він

відповідає таким ознакам:

1. Венчурний фонд є не диверсифікованим. Відсутність диверсифікації створює один з основних чинників ризику для учасників фонду і привносить у його функціонування той самий «венчурний» ризиковий елемент.

2. Є інститутом спільного інвестування закритого типу. Учасниками венчурного фонду можуть бути юридичні та фізичні особи. Слід зазначити, що для останніх участь у активах фонду обумовлюється розміром частки не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат, що на кінець 2012 року становило 1,7 млн. грн.

3. Здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власної емісії винятково серед юридичних та фізичних осіб.

4. До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством України. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є венчурний фонд.

Крім того, активи венчурного фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону.

У зведеному портфелі венчурних ІСІ на кінець 2012 року питома вага цінних паперів склала 31,18 % (переважають цінні папери підприємств галузей фінансів, споживчих товарів та промисловості), грошових коштів та банківських депозитів – 2,2%, нерухомість – 2,47% та інші активи – 64,14 % (дебіторська заборгованість, корпоративні права, виражені в інших, ніж цінні папери формах, а також позики компаніям, у яких венчурні ІСІ володіють часткою в капіталі) [13].

Особливості українського венчурного бізнесу полягають в тому, що венчурні фонди позбавлені такої характерної для західного венчурного капіталу риси, як інновації в якості об'єкта фінансування, і, відповідно, уже не є інструментом «надризикованого»

капіталовкладення. Оскільки венчурні фонди найменш піддаються державному регулюванню й обмеженням по диверсифікації, із усіх представлених інститутів спільного інвестування вони є найменш відкритими і прозорими механізмами вкладення коштів для своїх учасників.

Ця особливість породжує серйозну відмінність українського венчурного бізнесу від західного, що полягає у використанні венчурних фондів у якості інструмента акумулювання коштів всередині холдингових структур, коли учасниками венчурного фонду є родинні юридичні особи. Тобто найчастіше фонд створюється саме з метою одержання податкових пільг у межах того або іншого бізнес-напряму, всередині холдингу.

У той час, як у споконвічному значенні венчурний фонд є насамперед посередником між інвесторами й об'єктами інвестицій, головна цінність якого полягала в поєднанні глибокого розуміння локального ринку і виняткового знання об'єкта інвестицій, українські венчурні фонди позбавлені практичної посередницької ролі між інвесторами і потенційними об'єктами інвестування.

Іншим істотним недоліком діяльності більшості інститутів спільного інвестування в Україні, на наш погляд, є їх орієнтація на схемні проекти, що реалізується через венчурні фонди. Учасниками таких проектів виступають юридичні особи, пов'язані між собою фінансовими інтересами, а об'єктами вкладення інвестицій виступають цінні папери та боргові зобов'язання афілійованих осіб, житлове та комерційне будівництво, об'єктів торгівлі, операції з нерухомістю, пряме фінансування в об'єкти інвесторів фондів.

Венчурні підприємства – малі підприємства, що спеціалізуються на розробці наукових ідей та їх втіленні у нові технології, нові продукти. Виконують функцію зв'язку між фундаментальними дослідженнями і масовим виробництвом [14, с.82]. Їх перевагою є те, що такі нові підприємства часто створюються самими вченими, новаторами і фахівцями за безпосередньою допомогою і участю університетів, місцевих органів влади, фінансових

установ, торгово-промислових палат і приватного бізнесу. У окремих випадках університети через контрольовані ними фонди вкладають кошти у венчурні підприємства з метою експлуатації технологій, які розроблені у їхніх лабораторіях. У цих фондах беруть участь і вчені. На підприємствах, що успішно діють у межах таких комплексів, період впровадження нововведень скорочується у 2–3 рази порівняно із середнім терміном [15].

Із самої природи венчурного бізнесу слідує, що він потребує об'єднання фінансових ресурсів багатьох інвесторів. Інноваційна діяльність має занадто високий ризик, щоб приватні інвестори вкладали у неї всі власні кошти. На наш погляд, даний аргумент часто є важливим тоді, коли фірми не мають достатніх фінансових ресурсів або коли вони змушені шукати зовнішнє фінансування. У першому випадку провал у представленому проекті не зможе бути компенсований успіхом у майбутньому так як фірма може стати банкрутом відразу після невдалого новаторства.

Перераховані труднощі, в основному, стосуються малих і середніх підприємств, які сконцентровані на здійсненні одного або декількох інноваційних проектів у той час, коли крупні підприємства ведуть численні проекти паралельно і диверсифікують ризики. До того ж крупні підприємства мають і більш легкий доступ до фінансових ринків і державної підтримки. Отже, у кожного із підприємств різних форм власності, а також у суб'єктів фінансового ринку повинен бути визначений певний відсоток фінансових ресурсів, який вони згодні направити на ризикові інвестиції.

У великих корпорацій, як правило, частка капіталу, яку вони могли б вкласти з ризиком, складає суму, достатню для реального (практичного) створення інновацій, і тому такі корпорації не потребують зовнішніх ресурсів для інноваційних вкладень. У крупних корпоративних структур великий запас міцності, однак саме на його підтримання і витрачаються значні ресурси (наприклад, на диверсифікацію), які у принципі могли бути задіяними у фундаментальних та прикладних дослідженнях.

Проблеми поширення венчурного капіталу в економіці України, зумовлені світовою фінансовою кризою, що стримує, зокрема масове вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку, значне падіння курсу акцій, глибоку корекцію головного індикатора фондового ринку – індексу ПФТС. Проблема суттєво посилюється тим, що в нашій країні фактично відбувається становлення фондового ринку та його інфраструктури. Проблема, що гальмує розвиток інноваційного інвестування в Україні в цілому та Інститутів спільного інвестування (ІСІ) зокрема, – це інституційна незрілість фондового ринку [16].

Українська модель венчурного інвестування, незважаючи на сприятливий податковий режим і обмежену відповідальність учасників компанії з управління активами, в цілому неефективна для цілей венчурного, в тому числі інноваційного, інвестування в силу наступних причин:

- «зарегульованість» діяльності компаній з управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування (ІСІ);

- достатньо громіздка структура суб'єктів управління ІСІ (зберігач, незалежний оцінювач майна, торговці цінними паперами, депозитарій тощо);

- порівняно високі затрати на управління ІСІ. Зокрема, витрати (крім винагороди і премії КУА, податків, інших обов'язкових платежів, передбачених чинним законодавством);

- відсутність чітких і прозорих механізмів контролю за діяльністю КУА з боку учасників та акціонерів ІСІ.

- недосконалість існуючої методики оцінки активів ІСІ. Законодавство, що регламентує особливості розрахунку вартості чистих активів ІСІ взагалі не згадує про об'єкти інтелектуальної Власності.

Найпривабливішими сферами венчурного інвестування в Україні є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля, в той час, як у країнах ЄС і США – це інвестиції в інновації. Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та

зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним з найважливіших джерел капіталу для компаній, швидке зростання та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Незалежно від галузі економіки переважна більшість вітчизняних венчурних ІСІ виконує дві стратегічні функції: збереження активів та оптимізацію оподаткування. Згодом відбувається процес реструктуризації активів з метою оптимізації управлінської структури. В свою чергу діяльність «ІСІ – оптимізаторів оподаткування» обумовлена сприятливим режимом оподаткування операцій зі спільного інвестування.

Таким чином, вітчизняні венчурні ІСІ далекі від таких в класичному розумінні цього слова, оскільки виступають переважно механізмом оптимізації оподаткування. У зв'язку з цим актуальним є створення якісно нової моделі венчурного ІСІ, що дозволить Україні вирішити проблеми соціально-економічного розвитку, «підняти» вітчизняну науку, залучити інвестиції [17].

Важливим інструментом регулювання ризику інноваційної діяльності повинна бути податкова політика. По-перше, кошти, що направляють у ризикові (венчурні) фонди, повинні бути кваліфіковані як витрати на НДДКР або прирівнюватися до них за умовами оподаткування. Податкові пільги можуть надаватися не тільки підприємствам і організаціям, але й індивідуальним вкладникам у спільні фонди ризикового капіталу.

По-друге, істотним для венчурного фінансування є податок на приріст капіталу, оскільки засновницькі прибутки учасників інноваційного проекту реалізуються, як правило, саме у формі продажу частини акцій компанії. Податок на приріст капіталу від довгострокових інвестицій не повинен перевищувати податку на інші джерела прибутку. При цьому варто враховувати коефіцієнт інфляції й можливу реамортизацію активів, тобто виходити з ринкової, а не бухгалтерської вартості активів.

По-третє, значну роль у залученні вільних коштів до ризикового фінансування,

мають умови оподаткування самих ризикових (інноваційних) фондів. Тут можливо передбачити утворення спільних інноваційних фондів, що звільняють від податку, неодмінною умовою – наявність у його портфелі не менш 50% акцій або конвертованих облигацій малих інноваційних компаній. Вимога того, щоб фінансовий портфель такої організації складався на 100% з ризикових вкладень, недоцільно, тому що умова стабільності фінансової діяльності й безпеки внесків вимагає диверсифікованості вкладень у підприємства з різним ступенем ризику. Аналогічна практика може поширюватися й на ризикову діяльність пенсійних і страхових фондів, а також трастових (довірчих) фондів, які будуть спеціально залучати кошти індивідуальних вкладників для інноваційної діяльності.

По-четверте, широке використання непрямих методів стимулювання, що спрямоване на прискорення процесу широкого освоєння інновацій і, як правило, не пов'язане з державними цільовими програмами. Це – надання різних пільг, що покривають у середньому від 10% до 20% загальної суми витрат на НДДКР їх безпосередніх виконавців. Це, насамперед, амортизаційні пільги й податкові знижки на капіталовкладення в сферу НДДКР, а також організаційні заходи з координації наукових досліджень. Крім того, ця форма стимулювання передбачає концентрацію кадрів і матеріального забезпечення для експериментальних і дослідних цілей, створення служб збору й обробки інформації тощо [18].

Ми пропонуємо використати розповсюджену за кордоном і практично не застосовувану в нас форму фінансування інноваційних проектів за допомогою кредитних спілок. Вони є носієм інтеграційної ідеї, тому ефективність їх дуже висока. Потенційні інвестори вносять пай у загальну касу й за домовленістю дають безпроцентний кредит своїм пайовикам на реалізацію інноваційного проекту. Використання досвіду кредитних спілок може стати новим джерелом фінансування інноваційних проектів.

Умовами для успішної реалізації проектів інноваційного інвестування є:

– наявність ринків і галузей, які швидко розвиваються (що залежить від зростання економіки в цілому);

– перспективи розвитку окремої компанії;

– наявність кваліфікованого менеджменту компанії, який зможе ефективно використовувати інвестиції і підвищити вартість компанії;

– розвинутий фондовий ринок, який дозволить об'єктивно оцінити поточну вартість компанії та створить сприятливі умови для зручного продажу венчурним інвестором пакету акцій компанії, яка стала об'єктом інвестування.

Дослідження сучасного стану економічного розвитку України свідчить, що, на жаль, сьогодні переважно відбувається вкладання коштів не у інноваційні проекти, а в ті, які швидше окупаються для інвестора. Інвестиційні фонди та інші ІСІ отримували і продовжують отримувати прибуток на спекулятивних операціях, завдяки перевищенню попиту над пропозицією. Деякі з них (фонди нерухомості) займаються девелоперською діяльністю, впроваджуючи невеликі зміни в об'єкті нерухомості, котрі вони сприймають за інновації. Отже, венчурне інвестування в Україні в цей час перебуває у стані формування і не виконує покладеної на нього функції. Тому ключовим принципом зменшення ризику і створення привабливого інвестиційного клімату і стимулів для нововведень у вітчизняній практиці можна досягти тільки при правильному задіяні державних регуляторів, які передбачені податковою, бюджетною, кредитно-грошовою, амортизаційною та митною політикою.

Світовий досвід свідчить, що забезпечення економічного зростання в сучасних умовах вимагає створення відповідних умов і механізмів, що стимулюють інноваційну діяльність і впровадження її результатів у господарську діяльність.

З позиції фінансування інноваційної діяльності в Україні окремої уваги заслуговує питання розвитку венчурного капіталу. Відомо, що в країнах Європи і США венчурний капітал – один з найважливіших інструментів фінансування науково-дослідних робіт і розвитку високих технологій, підт-

римки малого і середнього бізнесу. На жаль, роль венчурних інвестицій у інноваційних сферах в Україні залишається незначною.

Галузеву структуру венчурних фондів навряд чи можна вважати орієнтованою на інновації. Основними сферами інвестування є будівництво, торгівля, готельний та туристичний бізнес та переробка сільгосппродукції. Тобто класичні венчурні фонди ще не спрямовані на реалізацію інноваційних проєктів. У провідних економіках світу найбільше венчурних інвестицій спрямовуються на провідні, інноваційні сфери, для прикладу у США головними об'єктами венчурних інвестицій є підприємства інноваційних галузей, як біотехнології, програмне забезпечення, телекомунікації та виробництво медичного обладнання (таблиця 1).

Основна причина активності держави у сфері венчурного інвестування пов'язана з усвідомленням тих важливих функцій, які венчурний капітал може ефективно виконувати в ринковій економіці. У сучасних умовах головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стає здатність здійснювати нововведення, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток.

Відомо, що малим підприємствам достатньо складно отримати необхідне фінансування на вигідних умовах, оскільки інвестори вважають за краще мати справу з великими і вже стабільними компаніями. Приватні інвестори також не дуже охоче фінансують молоді компанії, оскільки це пов'язано з підвищеним ризиком. Тому саме держава за допомогою комплексу прямих і непрямих заходів дії може сприяти подоланню цих «вузьких місць» ринку приватних інвестицій. Прямі заходи підтримки венчурного капіталу спрямованні на створення конкретних механізмів державної підтримки з метою збільшення пропозиції венчурного капіталу, а саме: прямі фінансові стимули, державні кредити та ризиковані (венчурні) державні інвестиції в акціонерний капітал. Такі інструменти можуть використовуватися для підтримки як венчурних фондів, так і безпосередньо малих і середніх підприємств, що отримують венчурне інвестування.

Таблиця 1

Обсяги інвестування по галузях в США за 2005–2006 рр.

Галузь	2005		2006	
	Сума інвестицій	%	Сума інвестицій	%
Біотехнології	\$ 3 862 315 200	16,9	\$ 4 510 704 600	17,4
Бізнес товари та послуги	\$ 474 068 200	2,08	\$ 653 110 200	2,23
Комп'ютери та зовнішнє устаткування	\$ 501 428 400	2,2	\$ 404 900 500	2,03
Споживчі товари та послуги	\$ 364 568 700	1,6	\$ 510 662 800	1,88
Електроніка/Прибори	\$ 386 527 000	1,69	\$ 681 096 900	2,57
Фінансові послуги	\$ 796 353 800	3,49	\$ 424 339 800	1,75
Охорона здоров'я	\$ 454 817 900	1,99	\$ 393 532 900	1,51
ІТ послуги	\$ 909 435 800	3,99	\$ 999 677 700	4,92
Виробництво/Енергетика	\$ 850 680 500	3,73	\$ 1 765 791 600	7,25
Медіа та відпочинок	\$ 1 051 659 100	4,61	\$ 1 622 433 400	6,12
Медичне обладнання	\$ 2 147 397 500	9,43	\$ 2 653 994 000	10,69
Мережі та обладнання	\$ 1 461 290 700	6,41	\$ 1 082 689 900	3,92
Роздрібна торгівля та дистрибуція	\$ 251 803 100	1,1	\$ 207 237 100	0,8
Напівпровідники	\$ 1 881 639 500	8,26	\$ 1 986 041 400	8,09
Програмне забезпечення	\$ 4 816 162 900	21,15	\$ 4 970 275 800	18,99
Телекомунікації	\$ 2 495 591 200	10,96	\$ 2 612 251 100	9,74
Невідомі/Інші	\$ 62 099 000	0,27	\$ 26 098 000	0,03
Загальна сума	\$ 22 767 838 500	100	\$ 25 504 837 700	100

Джерело: [19].

Непрямі заходи передбачають створення умов для розвитку підприємництва в країні: розвиток фондових ринків для малого бізнесу, що розвивається; розширення спектру пропонованих фінансовими інститутами продуктів; розвиток довгострокових джерел капіталу; спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу; стимулювання взаємодії між великими і малими підприємствами й фінансовими інститутами.

Висновки. Активність держави у сфері венчурного інвестування, з одного боку, це сприяння освоєнню нових передових науково-технічних розробок для створення конкурентоздатних продуктів і технологій, а з іншого – це створення нових робочих місць у малому бізнесі для зниження загального рівня безробіття. Державна підтримка інститутів спільного інвестування, як складової інноваційного розвитку України, матиме позитивний характер, оскільки вигоди, які отримує суспільство від підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками учасників венчурних фондів. Інвестиційні проекти, спрямовані на розвиток малих компаній, сприяють створенню нових робочих місць, нових технологій, що має стратегічне значення для довгостроко-

вого зростання національної економіки.

При розробці програм державної підтримки важливо враховувати стадію інвестиційного процесу, оскільки практика показує, що норма віддачі на ранніх стадіях зростає у міру того, як накопичується досвід і розвиток індустрії венчурного капіталу досягає критичної маси. Тому саме в даній сфері підтримка держави особливо актуальна.

Література

1. Азаренкова Г., Шкодін І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодін // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 12. – С. 3–7.
2. Ковалишин П. В. Формування та розвиток ринку венчурного фінансування України: монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв: МДАУ, 2009. – 302 с.
3. Калінеску Т. В. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія / Т. В. Калінеску, О. М. Антіпов, В. О. Корецька-Гармаш. – Луганськ: СНУ ім. Даля, 2009. – 276 с.
4. Петрук О. М. Теорія та практика венчурного фінансування: монографія / О. М. Петрук, С. З. Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 248 с.
5. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / Михайло Крупка. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. – 608 с.
6. Микитюк П. П. Інноваційний менеджмент. Навчальний посібник / Петро Микитюк. – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 400 с

7. Осецький В. Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики / В. Л. Осецький: монографія. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 412 с.
8. Основи інвестиційно-інноваційної діяльності: Навч. посіб./ [Степанов Д. В., Денисенко М. П., Іткін О. Ф.] за науковою редакцією В. Г. Федоренко. – К.: Алерта, 2004. – 431 с.
9. Юданов А. Ю. Фирма и рынок / Андрей Юданов. – М.: Знание, 1990 – 64 с.
10. Огляд ринку венчурних інвестицій в США та країнах Європи. Підсумок 2006 року // www.uaib.com.ua.
11. Яцков В. Г. та ін. Інноваційна діяльність в умовах ринку. – К., 1991.
12. Закон України «Про інститути спільного інвестування пайові та корпоративні інвестиційні фонди» // <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
13. Структура коштів інститутів спільного інвестування // http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.
14. Пилипенко Г. М., Чернобаев В. В. Інноваційно-інвестиційна діяльність та її регулювання в економіці України / Г. М. Пилипенко, В. В. Чернобаев: монографія. – Дніпропетровськ: НГУ, 2010. – 151 с.
15. Горюнов И. Высшая школа и нововведения в промышленности США // Мирская экономика и международные отношения, 1986. – № 11. – С. 126–131.
16. Яковлев А. И. Оцінка ефективності нововведень при сучасному характері економічних процесів Текст / А. И. Яковлев // Фінанси України. – 2007. – № 7. С. 10–22.
17. Венчурний ІСІ – феномен вітчизняного спільного інвестування чи правова // <http://blog.liga.net/user/oslobodyan/article/7588.aspx>
18. Андрощук Г. Зарубежный опыт стимулирования инновационной деятельности // Бизнес-информ. – 1996. – № 1. – С.19–21.
19. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи. Підсумки 2006 року

В статье рассмотрены инфраструктура инновационного рынка и особенности инновационного инвестирования через развитие венчурных фондов. Проанализированы функции, которые венчурный капитал может выполнять в рыночной экономике и рассмотрена специфика деятельности институтов совместного инвестирования в Украине. Обоснована необходимость финансирования инновационных проектов с помощью кредитных союзов и предложены меры налогового характера, направленные на повышение эффективности государственного регулирования венчурного капитала в отечественной экономике.

Ключевые слова: инновации, инвестиционные фонды, венчурный капитал, институты совместного инвестирования, государственное регулирование

Infrastructure of innovation market and characteristic features of innovation investment through venture funds are considered. The functions of venture capital in market economy are analyzed and specific activities of joint investment institutions of Ukraine are studied. The necessity for financing innovation projects by credit union is grounded and tax provisions aimed at increased efficiency of state regulation of domestic economy venture capital are offered.

Keywords: innovations, investment funds, venture capital, joint investment institutions, state regulation.

Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Петрунею Ю. І.