

КЛАСИЧНИЙ ПРИВАТНИЙ УНІВЕРСИТЕТ



ПОЛЯК МАР'ЯНА МИКОЛАЇВНА

УДК 336.76(045)

**РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ
ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

08.00.03 – економіка
та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Запоріжжя – 2015

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Буковинському державному фінансово-економічному університеті, м. Чернівці.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, доцент
АПАРОВА Оксана Володимирівна,
Державний університет телекомунікацій, м. Київ,
доцент кафедри управління інноваційною
діяльністю Навчально-наукового інституту
менеджменту.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
ІЛЯШЕНКО Анфіса Христофорівна,
Чернівецький торгово-економічний інститут
Київського національного торговельно-
економічного університету, м. Чернівці,
завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, доцент
ДУБАС Алла Олександрівна,
Академія праці, соціальних відносин
і туризму, м. Київ,
доцент кафедри економіки підприємства
та менеджменту.

Захист відбудеться **“30” жовтня 2015 р.** о 10⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 17.127.01 у Класичному приватному університеті за адресою: 69002, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б, ауд. 124.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Класичного приватного університету за адресою: 69002, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б, ауд. 114.

Автореферат розісланий **“29” вересня 2015 р.**

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

О. І. Трохимець

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Модернізація економіки України, результатом якої повинна стати її трансформація в інноваційно-активну, передбачає структурно-організаційну перебудову формування ефективної національної науково-інноваційної системи, органічною частиною якої є венчурний бізнес. Основною умовою становлення й розвитку малого наукоємного венчурного бізнесу є особлива система його фінансування. У свою чергу, ефективно діючий механізм фінансування реально впливає на мотивацію інвесторів у визначенні масштабів і напрямів капіталовкладень у венчурний бізнес.

Створення ефективного механізму фінансування венчурного бізнесу є актуальною проблемою не лише в практичному, а й у теоретичному аспекті сучасної економіки. У країнах з розвинутою інноваційною економікою механізм венчурного фінансування пройшов тривалий період еволюційного перетворення на повноцінний інститут, що відповідає потребам розвитку національного наукоємного венчурного бізнесу як елементу національної інноваційної системи. Попри те, що окремі елементи механізму венчурного фінансування використовують в економіці України, створення цілісного інституту на сьогодні не реалізовано: не визначено всі необхідні ланки фінансування від розробки проекту й до відшкодування витрат і отримання прибутку. Відсутність цього інституту є істотною перешкодою в реалізації плану модернізації та переходу до інноваційного етапу розвитку економіки України.

У цих умовах актуальною проблемою стає трансформація українського механізму венчурного фінансування в особливий інститут, що відображає закономірний процес зростання ролі інституціонального фактора в інноваційній економіці. Створення ефективного інституту венчурного бізнесу, у свою чергу, передбачає посилення його конструктивного потенціалу й формування підґрунтя для розвитку інститутів інноваційної економіки в Україні.

Сьогодні чимало публікацій і досліджень стосується саме венчурних інвестицій, що розглядають ризикове вкладення активів як життєво важливий елемент існування інноваційної діяльності. Цю теорію розвивали зарубіжні економісти, такі як: Ф. Аугусто, В. Бочаров, М. Грачов, С. Майерс, М. Портер, М. Хучек, Й. Шумпетер та ін. Проблеми формування та розвитку венчурного підприємництва висвітлено в працях таких українських і зарубіжних науковців: Г. Андрощука, Л. Антонюк, О. Батури, В. Бігрейва, В. Ветцеля, А. Вишнякова, А. Галіцького, Р. Гаррісона, А. Грінбергаса, П. Гулькіна, А. Дагаєва, І. Дворжака, В. Денисюка, П. Дрюкера, А. Дубас, Д. Евансона, Дж. Елтона, А. Іляшенко, П. Ковалишина, В. Котельникова, П. Коувні, Я. Кочишової, І. Кузнецової, О. Кузьміна, А. Кутейникова, Е. Лебедевої, Д. Лоурі, А. Лукашова, Р. Любімова, А. Ляско, К. Мейсона, В. Мейфілда, В. Новікова, О. Олефіренка, В. Опанасюка, М. Оснабруджа, П. Пилипенка, Н. Пікуліної, К. Пінюгіна, А. Поручника, П. Прохазки, Л. Радзієвської, Р. Дж. Робінсона,

І. Родіонова, Я. Сергієнка, В. Романчин, В. Смірнова, В. Соловйова, І. Скоблякової, Ст. Сомерсбі, Дж. Соула, А. Степаненко, Д. Тарадайка, А. Ткаченко, Д. Трофімова, Б. Уайтхеда, І. Ушакова, П. Федоровича та ін.

У працях зазначених авторів викладено питання теорії та практики венчурного інвестування, формування венчурного капіталу, проаналізовано проблеми венчурного інвестування. Проте здебільшого вони ґрунтуються або на традиційних підходах до вирішення існуючих проблем, що не завжди відповідає специфіці досліджуваної економічної категорії, або на запозичених на Заході методиках, що неповною мірою враховують українські умови використання та повернення венчурного капіталу. Отже, постає необхідність подальшого наукового висвітлення сутності та значення венчурного капіталу в забезпеченні інноваційного розвитку економіки України. Необхідність теоретичного обґрунтування та розвитку відповідних науково-методичних підходів щодо інституціонального аспекту венчурного бізнесу в інноваційній економіці України зумовила актуальність теми, визначивши мету, завдання й зміст дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертацію виконано в межах науково-дослідної роботи Буковинського державного фінансово-економічного університету “Особливості управління підприємствами в умовах глобальних викликів” (номер державної реєстрації 0111U009027), зокрема здобувачем обґрунтовано методологічні підходи до впровадження механізму венчурного фінансування в межах певної сукупності формальних і неформальних інститутів.

Мета й завдання дослідження. *Метою* є теоретичне обґрунтування та розробка науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку інституціонального аспекту венчурного бізнесу в інноваційній економіці України.

Для досягнення зазначеної мети поставлено такі *завдання*:

- обґрунтувати необхідність функціонування інституту фінансування венчурного бізнесу;
- узагальнити досвід організації венчурного бізнесу та запропонувати науково-практичні підходи до виявлення інституціональних основ інноваційної економіки;
- запропонувати методичний підхід до визначення структури венчурного циклу при фінансуванні інновацій;
- запропонувати методичний підхід до розробки механізму венчурного фінансування;
- дослідити склад і зміст економічних характеристик венчурного бізнесу відповідно до способів накопичення та інвестування венчурного капіталу;
- розробити Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування.

Об'єкт дослідження – розвиток інвестиційного аспекту венчурного бізнесу в інноваційній економіці України.

Предмет дослідження – теоретико-методичні основи та практичні рекомендації щодо реалізації інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу як інституту розвитку інноваційної економіки.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої в дисертаційній роботі мети використано такі наукові методи: статистичні – для аналізу світового досвіду функціонування венчурного бізнесу і його стану на українському ринку інновацій (розділ 2); якісного аналізу та синтезу – для уточнення змісту понять “венчурний капітал”, “венчурні підприємства”, “внутрішній венчур”, “зовнішній венчур”, “стратегічне планування венчурної інноваційної діяльності” (розділ 1); експертних оцінок – для формування підходів щодо мінімізації венчурних ризиків (розділ 3).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі й нормативно-правові акти з питань функціонування венчурного бізнесу та інноваційної діяльності, офіційні матеріали Державної служби статистики України й регіональних відділень НАН України, статистичні матеріали Світового банку, Європейської асоціації венчурного бізнесу та Асоціації венчурного бізнесу США, результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в теоретико-методичному обґрунтуванні інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу в Україні. Основні результати дослідження, які мають елементи наукової новизни, полягають у такому:

вперше:

– розроблено Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування, яка передбачає створення сприятливих умов для розвитку науково-технічного й інноваційного підприємництва та механізмів, що забезпечують залучення інвестицій у наукоємні інноваційні проекти, які реалізують венчурні підприємства; забезпечення на законодавчому рівні захисту прав венчурних інвесторів та стимулювання їх діяльності; створення найсприятливіших фінансових, кадрових, організаційних і нормативно-правових умов для венчурного інвестування інноваційних проектів, що забезпечать підвищення конкурентоспроможності українських товарів на світових ринках; залучення в господарський оборот заощаджень населення як інвестиційних ресурсів;

удосконалено:

– обґрунтування необхідності функціонування інституту фінансування венчурного бізнесу шляхом виділення таких ключових елементів, як створення загального інституціонального середовища для національного венчурного бізнесу, імплантація інститутів регулювання, моніторингу та перерозподілу венчурних інвестицій, а також посилення ролі держави як агента й одночасно гаранта безпеки інвестування на початкових етапах розвитку інституту;

– методичний підхід щодо визначення структури венчурного циклу при фінансуванні інновацій на основі детального визначення стадій, механізму

мотивації та систематизації підходів щодо фінансування етапів освоєння нововведень, що, на відміну від існуючих підходів, дасть змогу підвищити ступінь обґрунтованого визначення інвестором оптимального моменту вкладення коштів;

– методичний підхід щодо розробки механізму венчурного фінансування, складовими якого є джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій, що, на відміну від існуючих, дасть змогу забезпечити блокуючий пакет венчурного інвестора при збереженні свободи підприємницької ініціативи основних власників підприємства;

набуло подальшого розвитку:

– виявлення інституціональних основ інноваційної економіки, основних інститутів формування, матеріалізації та ринкової реалізації інновацій, що включають інститути венчурного бізнесу й представлені як загальне інституціональне середовище для функціонування національного венчурного бізнесу, що, на відміну від існуючих підходів, додатково враховує дотримання цим середовищем безпечного простору, зниження інформаційної асиметрії, рамкове регулювання й мінімізацію трансакційних витрат для всіх суб'єктів інноваційної економіки, у тому числі основних агентів венчурного інвестування;

– класифікація економічних характеристик венчурного бізнесу, на які поширюються інтереси інноваторів, а саме: обмеження напрямів використання, послідовність та умови надання коштів, рівень дохідності й ризику інвестиційних проектів, термін реалізації проектів, відповідно до способів накопичення та інвестування венчурного капіталу, що сприяє знаходженню інноваційними фірмами привабливих інвесторів;

– понятійний апарат економічної науки шляхом уточнення понять: “венчурний капітал”, “венчурні підприємства”, “внутрішній венчур”, “зовнішній венчур”, “стратегічне планування венчурної інноваційної діяльності”, що, на відміну від існуючих, повніше розкривають категорійний апарат інституту венчурного бізнесу.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці методичних основ та практичних рекомендацій щодо формування інвестиційного механізму венчурного бізнесу як інституту розвитку інноваційної економіки з метою активізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання.

Запропонований у дисертаційній роботі механізм, заснований на формуванні й функціонуванні інституту фінансування венчурного бізнесу, використано Чернівецькою обласною державною адміністрацією при розробці Стратегії використання венчурного капіталу в інноваційних проектах (довідка № 14/07 від 11.04.2015 р.). На базі цього механізму побудовано роботу з потенційним венчурним інвестором. Запропоновану в дисертації методику оцінювання ефективності венчурного інвестиційного портфеля використовують

у Південно-західному регіональному центрі інноваційного розвитку (довідка № 712/559 від 21.03.2015 р.).

Результати дослідження використовують у навчальному процесі Буковинського державного фінансово-економічного університету при викладанні таких дисциплін: “Інвестування”, “Економіка і організація інноваційної діяльності”, “Фінанси”, “Інфраструктура фінансового ринку”, а також у системі підвищення кваліфікації (довідка № 15–07 від 19.09.2013 р.).

Особистий внесок здобувача. Основні положення й висновки дисертації розроблено автором особисто й викладено в одноосібних наукових працях.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та методологічні положення й результати дослідження доповідалися й обговорювалися на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: “Трансформація господарського механізму в умовах економічної кризи” (м. Чернівці, 2010 р.); “Сучасні проблеми інноваційного розвитку держави” (м. Дніпропетровськ, 2010 р.); “Участь молоді у розвитку економіки та суспільства України” (м. Київ, 2011 р.); “Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп’ютерних технологій в Україні” (м. Львів, 2011 р.); “Соціально-економічний розвиток України і регіонів” (м. Запоріжжя, 2013 р.); “Стратегії інноваційного розвитку економіки України: проблеми, перспективи, ефективність” (м. Харків, 2013 р.); “Тенденції розвитку економіки у 2014 р.: аналітичний та теоретико-методологічний аспекти” (м. Дніпропетровськ, 2014 р.); “Новые перспективы развития экономических наук: инновации и риски” (м. Москва, 2014 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки й результати дисертації опубліковані в 11 наукових працях, з яких: 5 – статті в наукових фахових виданнях України, 1 – стаття в зарубіжному виданні, 5 – матеріали конференцій. Обсяг публікацій становить 2,51 д.а.

Структура й обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації – 191 сторінка, з них основний текст – 172 сторінки. Робота містить 4 рисунки на 4 сторінках, 1 таблиць на 1 сторінці. Список використаних джерел включає 171 найменування і займає 15 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації; вказано зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами; визначено мету, завдання, об’єкт і предмет, методи дослідження; вказано наукову новизну й практичне значення одержаних результатів; наведено дані щодо апробації та публікацій.

У **першому розділі** – “*Формування інвестиційно-фінансового механізму використання венчурного бізнесу*” – досліджено економічну сутність, основні характеристики й передумови розвитку інституту венчурного інвестування як важливого напрямку інтенсифікації інноваційної діяльності в Україні, доведено

необхідність формування ринку інновацій в Україні та доцільність розширення використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності, проаналізовано світовий і український досвід венчурного бізнесу, запропоновано основні напрями формування сприятливих умов для організації взаємодії венчурних інвесторів і інноваційного бізнесу.

Проведені дослідження категорійного апарату інституту венчурного бізнесу виявили різноплановість поглядів авторів на основні його категорії. Проаналізувавши тлумачення вчених та врахувавши їх недоопрацювання, у роботі подано визначення венчурного капіталу як довгострокового ризикового капіталу, які інвестується в інноваційні проекти молодих підприємств чи підприємств, що прагнуть розширення чи модернізації, акції яких не котируються на біржі, для сприяння швидкому зростанню підприємства з метою отримання надприбутків після реєстрації акцій на фондовій біржі. Визначено сутність поняття “венчурні підприємства” як структур невеликого розміру, які створюють ініціативні групи, що складаються з учених, інженерів, винахідників, з метою розробки перспективної науково-технічної ідеї. Внутрішній венчур – спеціалізований підрозділ великої корпорації, основною функцією якого є вибір і реалізація ризикових ідей та проектів. Зовнішній венчур – це мала самостійна наукоємна фірма, заснована у формі акціонерного товариства авторами ідеї й венчурним підприємцем, які для підвищення заінтересованості в реалізації новітніх проектів надають розробникам певну кількість акцій для отримання додаткових прибутків. З’ясовано, що під стратегічним плануванням венчурної інноваційної діяльності слід розуміти процес визначення місії організації на кожній стадії її життєвого циклу, формування системи цілей діяльності й стратегії поведінки на ринках венчурних інновацій.

Венчурні інвестиції зазвичай спрямовують до нових компаній із випереджальними темпами розвитку. Венчурний інвестор вкладає кошти безпосередньо в компанію, а не купує її акції на вторинному ринку – ознака, притаманна для портфельного інвестора. Найважливішою ознакою венчурного інвестування є безпосередня участь інвестора в господарській діяльності компанії та органах її управління з метою забезпечення сприяння збільшення її вартості й подальшого продажу своєї частки. Відзначено комплексний характер впливу венчурного інвестування, зокрема, найзначущим непрямым результатом діяльності венчурного капіталу з підтримки нових високотехнологічних компаній є спонукання гігантів індустрії до переорієнтації інвестиційної й активізації інноваційної діяльності.

Сьогодні в Україні повноцінна індустрія венчурного капіталу перебуває на початковій стадії становлення. Значну роль у венчурному фінансуванні потенційно можуть відігравати великі банки, проте вони занепокоєні не стільки добром і фінансуванням ризикованих інноваційних проектів, скільки отриманням гарантії повернення кредитів. Тому однією з основних проблем розвитку українського венчурного фінансування залишається той факт, що, на

відміну від провідних країн світу, де розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, в Україні спостерігається цілком протилежна тенденція: існуючі венчурні фонди надають перевагу низько- та середньоризиковим короткотривалим операціям з фінансовими активами й нерухомістю і практично не зорієнтовані на хай-тек технології. Аналізуючи декларації управління активами венчурних фондів, можна виділити основні сфери українського венчурного інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація тощо. Венчурним цей різновид українського бізнесу як такий є тільки формально, оскільки відсутні головні характеристики венчурного інвестування: інноваційна компонента, ризикованість і класична орієнтація на інноваційні проекти, співпраця з технопарками, бізнес-інкубаторами та ВНЗ тощо.

В Україні можливості для фінансування інноваційних проектів за рахунок власних коштів підприємств дуже обмежені у зв'язку з низькою рентабельністю їх діяльності. Водночас використання позикових коштів стримується високим кредитним відсотком і небажанням більшості фінансових установ інвестувати ризикові проекти. Сфера підтримки та розвитку національної науки реально не ввійшла й до системи державних пріоритетів. У 2014 р. рівень державного фінансування науки в Україні становив лише 0,2% ВВП. Незадовільним є й рівень витрат на НДДКР, який у 2014 р. досяг значення рівня 3,67 дол. США на особу проти відповідних витрат за цей самий період у Словенії – 112, Чехії – 76, Болгарії – 12, Румунії – 8 дол. США.

Незадовільні обсяги й темпи здійснення інноваційної діяльності в Україні свідчать про недосконалість механізмів фінансування інноваційних проектів, що потребує пошуку шляхів активізації інноваційної діяльності в умовах значної обмеженості матеріально-технічних і фінансових ресурсів. В економічно розвинутих країнах саме розвиток інноваційної діяльності визначає венчурне підприємництво. Наведене зумовило розгляд венчурного підприємництва як важливого напрямку створення сприятливого інвестиційного клімату для інноваційної діяльності. Взаємовигідний зв'язок між інноваційним бізнесом і венчурним інвестором повинен забезпечувати інституціональний механізм використання венчурного капіталу (ВВК). Ринок інновацій створюють сукупності інноваційних підприємств і венчурних інвесторів, що взаємодіють (рис. 1).

Венчурні фірми є генераторами нових ідей, на основі яких здійснюються великі науково-технічні прориви. Формування національної інноваційної системи вимагає створення інноваційної інфраструктури, фінансовий компонент якої – венчурне фінансування – є для інвестиційного забезпечення інновацій найпридатнішим.

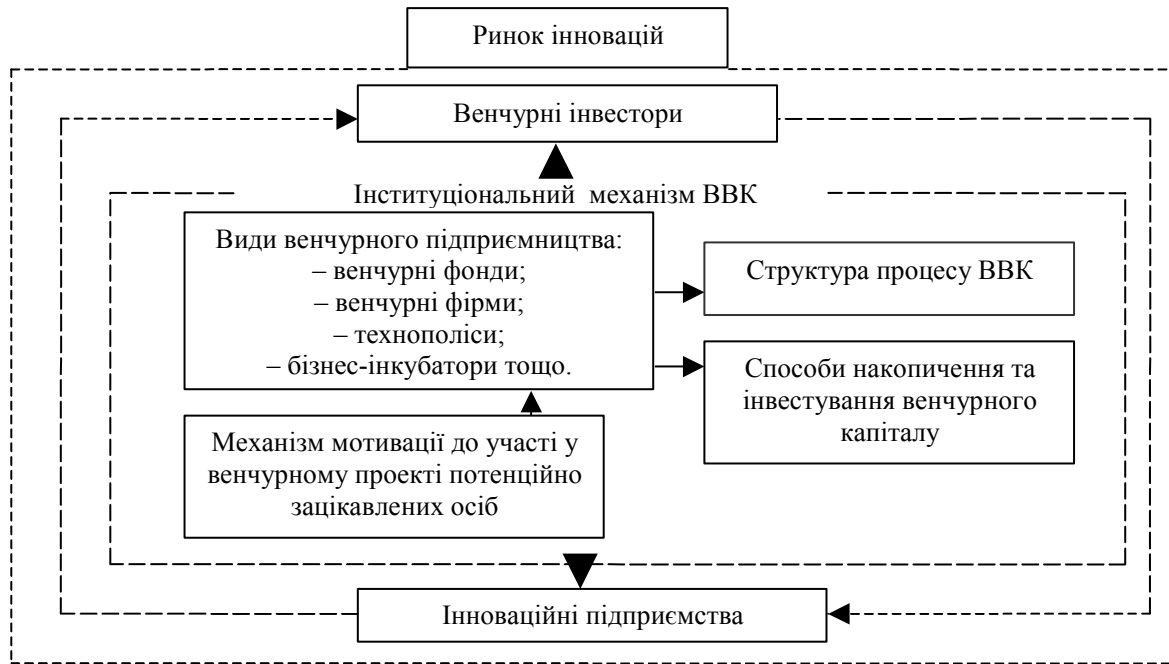


Рис. 1. Схема інституціонального механізму використання венчурного капіталу (удосконалено автором)

Незважаючи на відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проектів, а також оцінювання їх майбутньої ефективності з достатньо високим ступенем імовірності, увага до “венчурного” бізнесу в Україні поступово зростає.

Це можна пояснити тим, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проектів на практиці несе для економіки та суспільства загалом загрозу значно більших фінансових втрат, пов'язаних з можливою втратою конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому та зовнішніх ринках.

Сьогодні вже зроблені певні кроки до створення державного венчурного фонду. Державне агентство України з інвестицій та інновацій разом з проектом Євросоюзу “Розробка фінансових схем та інфраструктури для підтримки інновацій в Україні” (бенефіціаром якого воно є) розпочало реалізацію 2-го компонента проекту “Сприяння розвитку фондів венчурного капіталу в Україні” (сума гранту становить 12 млн євро).

Складовими механізму визначено організаційно-економічні форми ВВК: способи накопичення та інвестування венчурного капіталу, структуру процесу ВВК і механізм мотивації до участі у венчурному проекті потенційно зацікавлених осіб.

У **другому розділі** – “Інституціональний механізм фінансування венчурного бізнесу” – обґрунтовано необхідність функціонування інституту фінансування венчурного бізнесу, розкрито класифікацію економічних характеристик венчурного бізнесу.

Багаторічний досвід функціонування українського ринку довів, що за існуючої системи підприємці скористаються будь-якою можливістю вивести доходи в тіньовий сектор. Таким чином, пільгове оподаткування венчурних фондів призведе до масового їх використання для відмивання коштів. Більш доцільним було б загальне зниження податкового тягаря, що згідно з планом поступово здійснюватиметься в Україні до 2015 р.

Участь держави як безпосереднього інвестора може призвести до розкрадання бюджетних коштів через спрямування їх у фіктивні наукові організації. Крім того, практика вже довела неефективність функціонування державних підприємств, більшість з яких уже давно приватизовано. Оптимальним варіантом у такому разі була б мінімізація безпосередньої участі держави й водночас пріоритетність опосередкованого впливу шляхом створення потужної правової бази та переходу до міжнародних стандартів і активного міжнародного співробітництва. Це сприяє становленню справжньої ринкової країни, у якій діяльність держави відповідає її призначенню, а саме: забезпечує обслуговування ринкових процесів та усунення окремих вад ринкового саморегулювання.

Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, в Україні існує близько 50 “венчурних” фондів, 5 з яких сформовано за участю іноземного капіталу. Більшість згаданих фондів створено протягом останніх років (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка кількості венчурних фондів та чистих активів в Україні
за 2004–2014 рр.**

Рік	Загальна кількість, од.	Чисті активи, млн грн	Темпи зростання кількості, %	Темпи зростання чистих активів, %
2004	54	1 406,50	–	–
2005	121	4553,80	224	323
2006	256	12741,50	219	279
2007	417	24930,70	157	195
2008	652	48892,60	156	196
2009	708	62546,10	108	127
2010	750	88752,70	105	141
2011	867	103656,90	115	116
2012	973	129498,40	112	124
2013	1031	149880,80	105	115
2014	1014	170796,91	98	113
Середні значення	–	–	140	173

Однак, незважаючи на позитивну загалом тенденцію щодо зростання кількості венчурних фондів (крім зменшення за офіційними даними їх кількості протягом 2014 р.), на українському ринку венчурного капіталу наявні певні проблеми, а саме: недосконала нормативна база, більшість венчурних фондів можна використовувати не для здійснення венчурного фінансування

інноваційних компаній, а як інструмент фінансово-промислових груп з метою легального зменшення податкового тиску та перерозподілу коштів між їх учасниками.

Показано особливості використання венчурного капіталу за фазами життєвого циклу: початкова, зростання, розширення, стабілізації, спаду. На кожній з виділених фаз може здійснюватися венчурний цикл фінансування, який являє собою сукупність п'яти стадій: 1) пошуку та відбору підприємств – потенційних об'єктів венчурного інвестування; 2) аналізу цих підприємств; 3) підготовки й укладання угоди між венчурним інвестором і обраним інноваційним підприємством; 4) спільного управління підприємством, що інвестується; 5) виведення капіталу з інноваційного підприємства.

На четвертій стадії венчурного фінансування, крім контролю за фінансовим станом інноваційного підприємства, плануються заходи для максимально можливого зростання бізнесу. Після цього проводиться підготовка до завершальної стадії венчурного циклу – виведення капіталу. Такий підхід до структурування процесу використання венчурного капіталу дає можливість венчурному інвестору більш детально визначити оптимальний момент вкладання коштів (рис. 2).

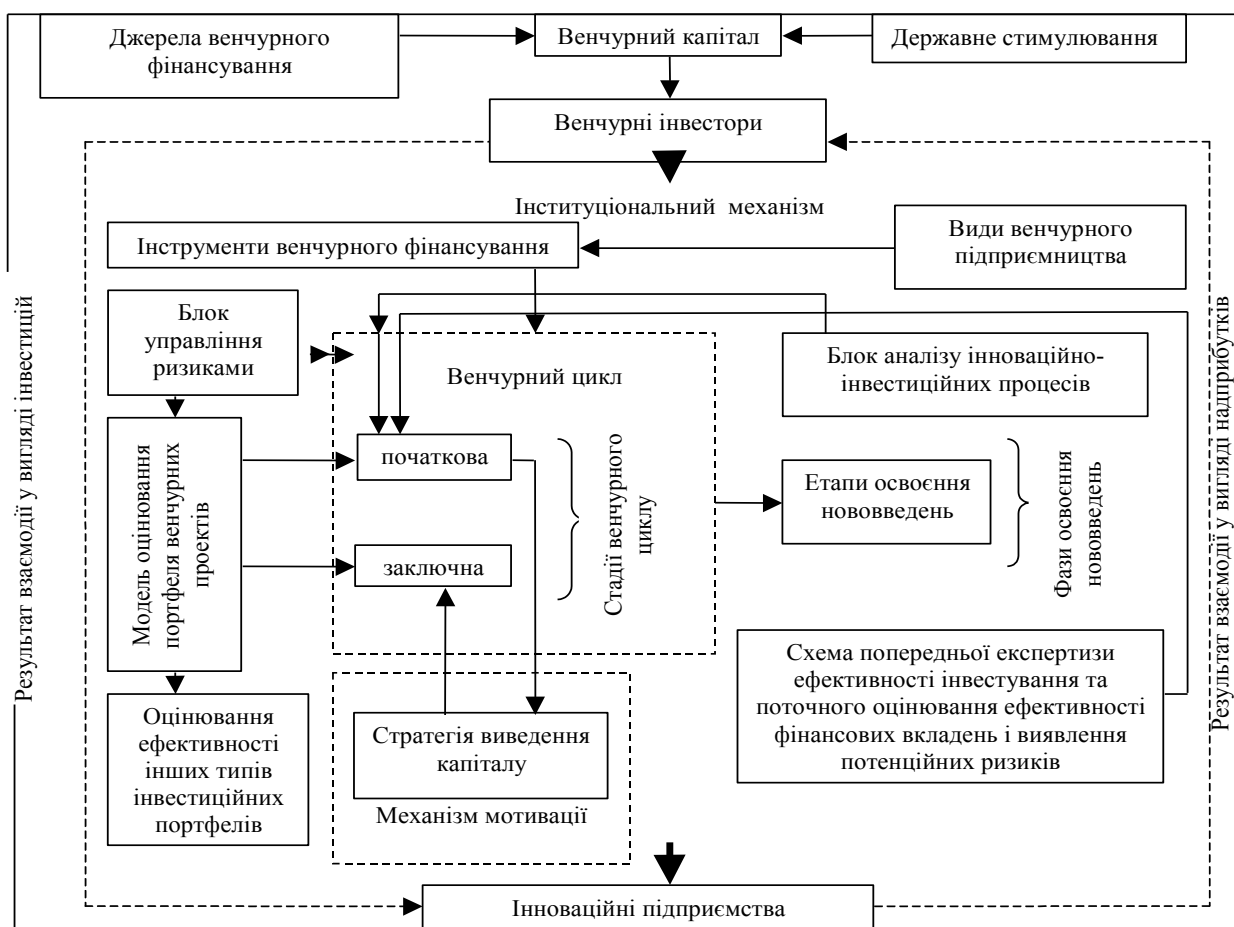


Рис. 2. Методичний підхід до визначення структури венчурного циклу (розроблено автором)

Способи накопичення та інвестування венчурного капіталу визначаються сукупністю організаційно-економічних форм і структур венчурного підприємництва та інструментами венчурного фінансування.

Кожне джерело фінансування інноваційної діяльності відповідно до організаційно-економічної форми венчурного підприємництва певним способом накопичує кошти й надає їх у вигляді венчурних інвестицій. Отже, кожному інноваційному підприємству принципово важливо мати інформацію про процедуру фінансування та походження капіталу інвестора. Визначено такі економічні характеристики джерел фінансування, на які розповсюджуються інтереси інноваційних підприємств: обмеження напрямів використання, послідовність і умови надання коштів, рівень дохідності та ризику інвестиційних проектів, термін реалізації проектів. Показано, як саме інноваційні підприємства та венчурні інвестори в умовах високого рівня фінансового й комерційного ризиків, крім створення венчурних фондів, використовують таку форму кооперації, як укладення партнерських угод на всіх стадіях розробки, освоєння та впровадження інновацій.

Успішна реалізація венчурного фінансування та завершення проекту зі створення й упровадження інноваційного проекту залежить від зацікавленості в участі у венчурному проекті венчурного інвестора та інноваційного підприємства.

Механізм венчурного фінансування починається з формування венчурного капіталу, джерелами якого є фінансові, інтелектуальні та людські ресурси (рис. 3). Принципова схема механізму венчурного фінансування така: венчурний фонд (зазвичай це професійна фінансова фірма, яка управляє капіталом від імені інших (пенсійних фондів, страхових компаній тощо)) або управляюча компанія від його імені набувають частку (пакет акцій) у молодій, швидкозростаючій (або тій, що трансформується) компанії за мінімальною вартістю і вводить до її органів управління своїх представників, як правило, професійних менеджерів. Останні беруть активну участь у регулюванні інноваційного процесу та контролюють витрати коштів. Так забезпечується блокуючий пакет венчурного інвестора при збереженні свободи підприємницької ініціативи основних власників підприємства.

Отже, поданий механізм венчурного фінансування включає такі складові, як: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій.

Доведено, що головним регулюючим параметром у механізмі мотивації венчурного інвестора у фінансуванні інноваційного проекту та діяльності інноваційного підприємства є глибина інновації, яка відображає складність і наукоємність усього інноваційного циклу. Мотивуючим чинником, пов'язаним із глибиною інновації, є прибутковість проекту. Разом ці параметри дають змогу вибрати оптимальну стратегію венчурного інвестора, основною складовою якої є схема виведення вкладеного капіталу з інноваційного підприємства.

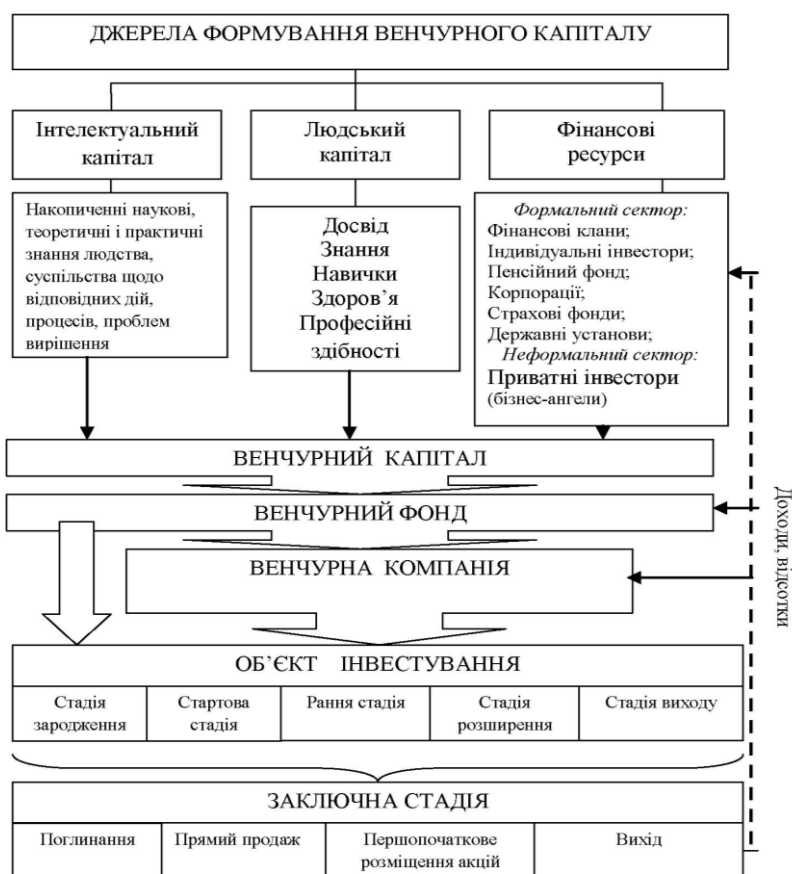


Рис. 3. Методичний підхід до розробки механізму венчурного фінансування (удосконалено автором)

У процесі ВВК доцільно враховувати інтереси тих економічних суб'єктів, які не беруть безпосередньої участі в інноваційному проекті, але дії яких, зумовлені власними інтересами, впливають на реалізацію венчурного проекту.

У **третьому розділі** – “Розробка Концепції розвитку національної системи венчурного інвестування” – проаналізовано етапи розробки Концепції розвитку національної системи венчурного інвестування, запропоновано шляхи, засоби та способи її реалізації, визначено основні завдання, що необхідно передбачити в Концепції.

Запропоновано Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування – комплексну систему поглядів на економічні інтереси у сфері венчурного інвестування, принципи, методи, засоби та способи їх реалізації. Основною метою розробки цієї Концепції має стати розвиток необхідних елементів національної системи венчурного інвестування та сприяння їх розвитку з боку держави шляхом забезпечення адекватного правового й економічного середовища. Система венчурного інвестування охоплює не тільки венчурні фонди, інвесторів, компанії та підприємства, а й фондовий ринок (як варіант “виходу” інвестицій), ринок інновацій (де встановлюються попит і пропозиція на об'єкти інвестування), ринок венчурного капіталу (що є специфічним видом капіталу, який проходить декілька життєвих фаз і повинен відтворюватись). Тому розвиток

системи венчурного інвестування передбачає забезпечення розвитку фондового ринку, запровадження законодавчих і економічних заходів щодо стимулювання розвитку інституту первинного публічного розміщення акцій (ІРО) на фондовому ринку, створення структурних елементів фондового ринку – електронних бірж, проведення венчурних ярмарків тощо.

Визначено основні завдання Концепції: створення сприятливих умов для розвитку науково-технічного та інноваційного підприємництва та механізмів, що забезпечують залучення інвестицій у наукоємні інноваційні проекти, які реалізують венчурні підприємства; забезпечення на законодавчому рівні захисту прав венчурних інвесторів та стимулювання їх діяльності; створення найбільш сприятливих фінансових, кадрових, організаційних і нормативно-правових умов для венчурного інвестування інноваційних проектів, що забезпечать підвищення конкурентоспроможності українських товарів на світових ринках; залучення в господарський обіг заощаджень населення як інвестиційних ресурсів.

Запропоновано структуру Концепції розвитку національної системи венчурного інвестування України (рис. 4). Концепція може складатися із чотирьох етапів, кожен з яких повинен пояснювати терміни, явища, процеси, пов'язані з розвитком системи венчурного інвестування, зокрема шляхи реалізації запропонованих заходів, що і як саме буде здійснено і з якими результатами.

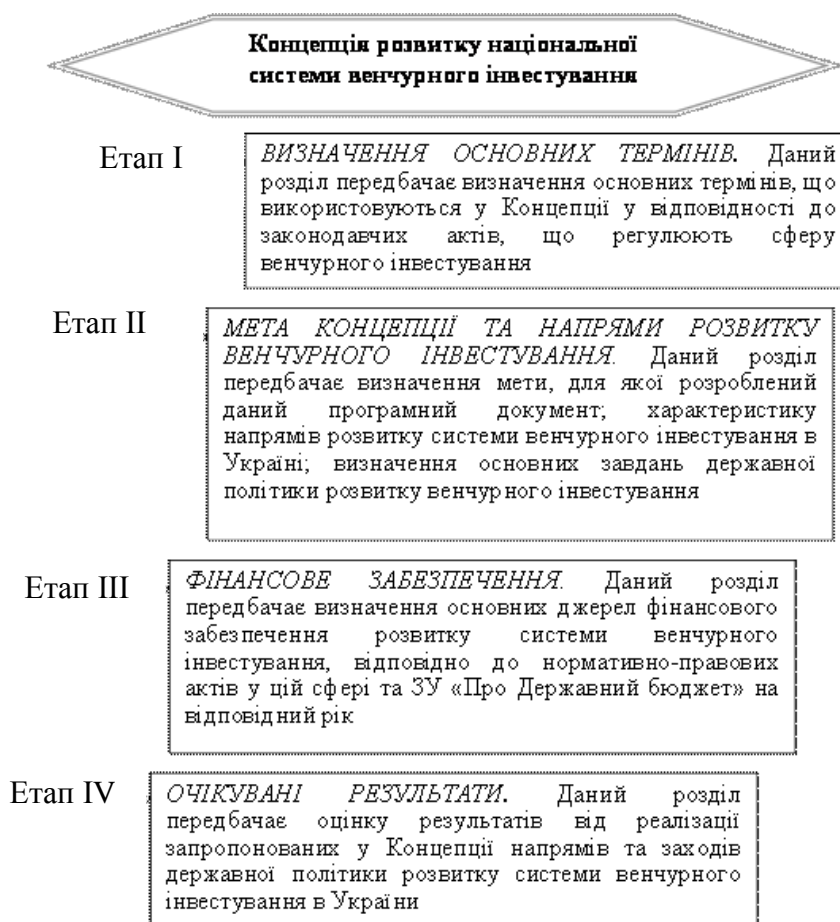


Рис. 4. Концепція розвитку національної системи венчурного інвестування (розроблено автором)

Реалізація заходів, передбачених Концепцією, дасть змогу отримати позитивні результати, а саме: зниження падіння числа малих підприємств, що передбачає збільшення робочих місць у сфері наукоємного виробництва; збільшення обсягу інвестицій в основний капітал (упродовж останніх двох років він перебуває на рівні 13–16% ВВП, тоді як у країнах ЄС цей показник становить мінімум 30%); підвищення частки інноваційно активних підприємств у промисловості; збільшення частки інноваційної продукції в прирості валового внутрішнього продукту; зниження відтоку капіталу за кордон і формування умов для його повернення та інвестування в українському економіку; активне залучення об'єктів інтелектуальної власності, матеріальних, фінансових і кадрових ресурсів для забезпечення технологічного розвитку національної економіки.

Венчурне інвестування є одним з основних інструментів забезпечення інноваційного розвитку економіки шляхом активного інвестування та підтримки бізнесу з високим потенціалом зростання в існуючих і новостворюваних секторах промисловості та сфери послуг, а відтак, підвищує її конкурентоспроможність і забезпечує економічну безпеку. Проаналізувавши правові основи забезпечення венчурного інвестування в Україні, можна зробити висновок, що українське законодавство в цій сфері є досить недосконалим, і навіть більше того – таким, що не визначає основні умови здійснення венчурних інвестицій, їх основного призначення (інноваційної спрямованості) та всіх учасників, необхідних для успішного функціонування системи венчурного інвестування.

ВИСНОВКИ

У дисертації подано теоретичне узагальнення й нове вирішення наукового завдання обґрунтування механізмів і розробки практичних рекомендацій щодо розвитку інституціонального аспекту венчурного бізнесу в інноваційній економіці України. Отримані в процесі дослідження результати дали змогу сформулювати висновки та внести пропозиції, що мають теоретичне й практичне значення.

1. Обґрунтовано необхідність функціонування інституту фінансування венчурного бізнесу. Сучасні процеси інтеграції та глобалізації сприяють появі в Україні нової моделі розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності, яка б мала за основу венчурний бізнес. Механізм венчурного фінансування інноваційних процесів допоможе вирішити ряд життєво важливих для української економіки питань, дасть змогу залучити Україну в процеси глобальної конкуренції й рівноправно та незалежно інтегрувати у світовий інноваційний простір у довгостроковій перспективі. Найважливішими завданнями, які можна вирішити за допомогою венчурного фінансування в Україні, є: активізація інноваційного розвитку; формування потужної політики малого та середнього підприємництва; залучення приватного капіталу в розвиток науково-технологічної сфери, обсяг якого здатен у багато разів перевищити державні інвестиції; модернізація

української промисловості зі створення нових виробництв на основі хай-тек; формування ефективної системи залучення в українську промисловість інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності; забезпечення умов для раціонального використання основних фондів багатьох підприємств, які втратили свою конкурентоспроможність; залучення цільових іноземних інвестицій в інноваційну сферу; мобілізація коштів населення для розвитку науково-технологічної сфери; зменшення безробіття і як результат – вирішення актуальних соціально-економічних проблем; збільшення загальної ділової активності українських підприємств.

2. Узагальнено досвід організації венчурного бізнесу та запропоновано науково-практичні підходи щодо виявлення інституціональних основ інноваційної економіки. Встановлено, що венчурне інвестування є специфічним різновидом фінансових вкладень у високотехнологічне виробництво, перспектива отримання значних прибутків у якому межує з високим ступенем ризикованості. З'ясовано, що ефективна діяльність венчурних фондів, критично необхідних для фінансової підтримки інноваційних та інвестиційних проектів в Україні, неможлива без участі держави. Тому на перший план виступає проблема законодавчого врегулювання діяльності венчурних структур. З метою її вирішення слід забезпечити вдосконалення українського законодавства в напрямках визначення сутності, функцій та принципів діяльності саме венчурних фондів і венчурних компаній та переорієнтації венчурного сектора на співпрацю з українською науково-технологічною сферою. Нормативно-правова база повинна забезпечувати державну підтримку системи венчурного інвестування, у тому числі шляхом внесення відповідних змін та доповнень до податкового, митного й банківського законодавства, створення належних правових механізмів для розвитку вторинного фондового ринку, зокрема біржової торгівлі цінними паперами венчурних підприємств, системи електронних торгів тощо. Головним завданням венчурного бізнесу повинні стати встановлення зв'язків між науково-дослідними інститутами, вишами й підприємствами та стимулювання фінансування наукових досліджень і прикладних розробок.

3. Запропоновано методичний підхід щодо визначення структури венчурного циклу при фінансуванні інновацій. З'ясовано, що важливим аспектом венчурного бізнесу є вдосконалення структури процесу використання венчурного капіталу, тобто встановлення етапів інвестування капіталу та визначення послідовності дій, що повторюються від моменту вкладення коштів до завершення реалізації інноваційного проекту. Запропоновано нову характеристику процедури венчурного фінансування – венчурний цикл. Розкриття сутності циклу і його основних стадій дає можливість венчурному інвестору детально визначити оптимальний момент вкладення коштів, здійснювати процедуру контролю, а отже, знижувати ризик процесу інвестування капіталу.

4. Запропоновано методичний підхід щодо впровадження механізму венчурного фінансування, який складається з джерел венчурного капіталу, механізму акумуляції ресурсів, механізму розподілу акумульованих ресурсів,

механізму контролю та повернення інвестицій. Доведено, що венчурний капітал є основою механізму венчурного фінансування, принципова схема якого полягає в такому: венчурний фонд або управляюча компанія від його імені набувають частку у молодій компанії, що швидко зростає, за мінімальною вартістю і вводить до її органів управління своїх представників, як правило, професійних менеджерів. З'ясовано, що на ефективність венчурних проектів впливає глибина реалізації інновації на стадії виведення капіталу з інноваційного проекту. Тому глибину реалізації інновації запропоновано розглядати як змінний параметр стратегії виведення венчурного капіталу, що підлягає вибору. Механізм венчурного фінансування ґрунтується на формуванні оптимальної взаємовигідної для учасників венчурного інноваційного проекту стратегії виведення капіталу.

5. Відповідно до способів накопичення та інвестування венчурного капіталу визначено економічні характеристики венчурного бізнесу, що дає змогу інноваційним фірмам використовувати найпривабливіший варіант фінансування, а інвесторам знизити ступінь ризику шляхом розподілу витрат на різних стадіях інноваційної діяльності. Визначено, що основними характеристиками для існування венчурного бізнесу в Україні є: присутність духу підприємництва і схильність до ризику; високий рівень освіти населення; наявність численних науково-дослідних інститутів; постійне зростання кількості приватних малих та середніх підприємств; збільшення попиту на фахівців інженерної спеціальності останніми роками; високий кваліфікаційний рівень трудових ресурсів і їх схильність до вдосконалення та опанування нових ланок; наявність галузей, що мають потенціал зростання й велику кількість перспективних проектів.

6. Розроблено Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування. Реалізація заходів, передбачених Концепцією розвитку національної системи венчурного інвестування, дасть змогу отримати позитивні результати, а саме: зниження падіння числа малих підприємств, що передбачає збільшення робочих місць у сфері наукоємного виробництва; збільшення обсягу інвестицій в основний капітал; підвищення частки інноваційно активних підприємств у промисловості; збільшення частки інноваційної продукції в прирості валового внутрішнього продукту; зниження відтоку капіталу за кордон і формування умов для його повернення та інвестування в українську економіку; активізація залучення об'єктів інтелектуальної власності, матеріальних, фінансових і кадрових ресурсів для забезпечення технологічного розвитку національної економіки.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Поляк М. М. Проблеми розвитку венчурного підприємництва в Україні та проблеми їх вирішення / М. М. Поляк // Економічний вісник Донбасу. – 2012. – № 3 (29). – С. 163–168. (0,38 д. а.)

2. Поляк М. М. Особливості інституціональної структури механізму венчурного фінансування / М. М. Поляк // Економічний вісник університету : зб. наук. праць учених та аспірантів. – Переяслав-Хмельницький, 2012. – Вип. 19/2. – С. 254–258. (0,27 д. а.)

3. Поляк М. М. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні / М. М. Поляк // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2013. – № 5. – С. 113–116. (0,21 д. а.)

4. Поляк М. М. Інституціонально-правові основи посилення ролі держави як “гаранта” безпеки і суб’єкта венчурного фінансування / М. М. Поляк // Регіональна бізнес-економіка та управління. – Вінниця: Вінницький фінансово-економічний інститут, 2013. – № 2 (41). – С. 161–166. (0,31 д. а.)

5. Аналіз трансакційних витрат в механізмі венчурного фінансування / М. М. Поляк // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Черкаси : ЧДТУ, 2013. – Серія: Економічні науки. – С. 101–104. (0,35 д. а.)

Стаття в науковому зарубіжному виданні

6. Поляк М. Н. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы / М.Н. Поляк // Экономика и право Казахстана. – 2014. – № 1. – С. 49–51. (0,28 д. а.)

Матеріали конференцій

7. Поляк М. М. Проблеми та перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні / М. М. Поляк // Соціально-економічний розвиток України і регіонів : тези доп. II Міжнар. наук.-практ. конф., м. Запоріжжя, 22 листопада 2013 р. / Класичний приватний університет. – Запоріжжя : Вид-во КПУ, 2013. – С. 180–181. (0,15 д. а.)

8. Поляк М. М. Державна підтримка розвитку венчурного бізнесу в Україні з урахуванням зарубіжного досвіду / М. М. Поляк // Стратегії інноваційного розвитку економіки України: проблеми, перспективи, ефективність : матер. IV Міжнар. наук.-практ. Internet-конференції студентів та молодих вчених (20 грудня 2013 р., м. Харків). – Харків : НТУ“ХПІ”, 2013. – С. 84–85. (0,18 д. а.)

9. Поляк М. М. Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції / М. М. Поляк // Пріоритети розвитку економіки України та інших країн : матер. Міжнар. наук.-практ. конф., 29–30 листопада 2013 р. // Чернігівський державний технологічний університет. – Чернігів : Гельветика, 2013. – С. 200–202. (0,14 д. а.)

10. Поляк М. М. Напрями розвитку венчурного бізнесу в Україні / М. М. Поляк // Тенденції розвитку економіки у 2014 р.: аналітичний та теоретико-методологічний аспекти : Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 31 січня 2014 р.) : у 2 ч. – Дніпропетровськ : Перспектива, 2014. – Ч. 1. – С. 120–122. (0,12 д. а.)

11. Поляк М. Н. Особенности венчурного бизнеса и перспективы его

развития в Украине / М. Н. Поляк // Новые перспективы развития экономических наук: инновации и риски : XXII Междунар. науч.-практ. конф. для студентов, аспирантов и молодых ученых, г. Москва 01.02.2014 г. – Москва : Экономика и финансы, 2014. – С. 26–29. (0,18 д. а.)

АНОТАЦІЯ

Поляк М. М. Розвиток інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу в Україні. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Класичний приватний університет, Запоріжжя, 2015.

Дисертацію присвячено теоретичному обґрунтуванню та розробці науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку інституціонального аспекту венчурного бізнесу в інноваційній економіці України.

Розроблено Концепцію розвитку національної системи венчурного інвестування. Обґрунтовано необхідність функціонування інституту фінансування венчурного бізнесу. Обґрунтовано доповнення щодо понятійного апарату економічної науки шляхом уточнення понять, які стосуються венчурного бізнесу. Запропоновано методичний підхід щодо визначення структури венчурного циклу при фінансуванні інновацій. Узагальнено досвід організації венчурного бізнесу та запропоновано науково-практичні підходи до виявлення інституціональних основ інноваційної економіки. Досліджено склад і зміст економічних характеристик венчурного бізнесу відповідно до способів накопичення та інвестування венчурного капіталу. Запропоновано методологічні підходи щодо впровадження механізму венчурного фінансування у межах певної сукупності формальних і неформальних інститутів.

Ключові слова: інвестиційно-фінансовий механізм, венчурний бізнес, венчурне інвестування, інноваційна економіка, трансакційні витрати.

АННОТАЦИЯ

Поляк М. Н. Развитие инвестиционно-финансового механизма венчурного бизнеса в Украине. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Классический приватный университет, Запорожье, 2015.

Диссертация посвящена теоретическому обоснованию и разработке научно-методических подходов и практических рекомендаций по развитию институционального аспекта венчурного бизнеса в инновационной экономике Украины.

Разработана Концепция развития национальной системы венчурного инвестирования, предусматривающая создание благоприятных условий для

развития научно-технического и инновационного предпринимательства и механизмов, обеспечивающих привлечение инвестиций в наукоемкие инновационные проекты, реализуемые венчурными предприятиями; обеспечение на законодательном уровне защиты прав венчурных инвесторов и стимулирования их деятельности; создание наиболее благоприятных финансовых, кадровых, организационных и нормативно-правовых условий для венчурного инвестирования инновационных проектов, обеспечивающих повышение конкурентоспособности украинских товаров на мировых рынках; вовлечение в хозяйственный оборот сбережений населения в качестве инвестиционных ресурсов.

Обоснована необходимость функционирования института финансирования венчурного бизнеса путем выделения таких ключевых элементов, как создание общей институциональной среды для национального венчурного бизнеса, имплантация институтов регулирования, мониторинга и перераспределения венчурных инвестиций, а также усиление роли государства в качестве агента и одновременно гаранта безопасности инвестирования на начальных этапах развития института.

Обосновано дополнение к понятийному аппарату экономической науки путем уточнения понятий, касающихся венчурного бизнеса. Предложенный методический подход к определению структуры венчурного цикла при финансировании инноваций на основе детального определения стадий и систематизации подходов к финансированию этапов освоения нововведений обеспечивает повышение степени обоснованного определения инвестором оптимального момента вложения средств.

Обобщен опыт организации венчурного бизнеса и предложены научно-практические подходы к выявлению институциональных основ инновационной экономики, основные институты формирования, материализации и рыночной реализации инноваций, включающие институты венчурного бизнеса и представлены как общая институциональная среда для функционирования национального венчурного бизнеса; что в отличие от существующих подходов дополнительно учитывает выполнение этой среды безопасного пространства, снижение информационной асимметрии, рамочного регулирования и минимизации трансакционных издержек для всех субъектов инновационной экономики, включая основных агентов венчурного инвестирования.

Исследован состав и содержание экономических характеристик венчурного бизнеса в соответствии со способами накопления и инвестирования венчурного капитала.

Предложены методологические подходы к внедрению механизма венчурного финансирования в рамках определенной совокупности формальных и неформальных институтов, а также выполнение им основных функций этих институтов, таких как кооперация агентов, разделение риска, затрат и выгод, снижение трансакционных издержек в процессе формирования инноваций, что и является главным элементом институциональной эволюции.

Ключевые слова: инвестиционно-финансовый механизм, венчурный бизнес, венчурное инвестирование, инновационная экономика, трансакционные издержки.

SUMMARY

Polyak M. N. Development of the investment and financial mechanism of venture business in Ukraine. – Manuscript.

The thesis for obtaining an Economics PhD degree, specialty 08.00.03 – Economics and Management of National Economy. – Classic Private University, Zaporizhzhya, 2015.

The thesis is devoted to theoretical substantiation and development of scientific and methodical approaches and practical recommendations on the institutional aspects of venture capital in the innovation economy of Ukraine.

The Concept of the development of venture investment national system has been developed in the paper. The necessity of functioning of the institution of venture business financing has been explained. The expanding of the conceptual apparatus of economic science by clarifying the concepts related to business venture has been explained. The methodical approach to determining the structure of venture cycle during innovation funding has been proposed. The experience of venture business organization has been generalized and scientific and practical approaches to identify institutional foundations of an innovative economy have been proposed. The composition and content of the economic characteristics of the venture business in accordance with the methods of collecting and investing venture capital have been studied. Methodological approaches to the implementation of the mechanism of venture financing within a certain set of formal and informal institutions have been proposed.

Key words: investment and financial mechanism, venture business, venture investment, innovative economy, transaction costs.

ПОЛЯК МАР'ЯНА МИКОЛАЇВНА

**РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНО-ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ
ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ**

08.00.03 – економіка
та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Підписано до друку 11.01.2016 р.
Формат 60×84/16. Папір офсетний. Цифровий друк. Гарнітура Times.
Умовн. – друк. арк. 0,9. Обл. – вид. арк. 0,9. Наклад 150 пр. Зам. № 169-15а.

Видавець та виготовлювач
Класичний приватний університет
69002, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 70б

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
серія ДК, № 3321 від 25.11.2008 р.