



**Полтавський національний технічний університет
імені Юрія Кондратюка**

Структурні трансформації національної економіки

КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ

Полтава, 2018

УДК 330.5(477)
С 87

*Рекомендовано до друку рішенням вченої ради Полтавського
національного технічного університету імені Юрія Кондратюка,
протокол №8 від 30.11.2018 р.*

Рецензенти:

Обиход Г.О., доктор економічних наук, старший науковий співробітник Державної установи «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України», м. Київ, Україна;

Гудзь П.В., доктор економічних наук, професор, директор Економіко-гуманітарного інституту Запорізького національного технічного університету;

Коренюк П.І., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту організацій і адміністрування Дніпровського державного технічного університету.

С 87 Структурні трансформації національної економіки
[Колективна монографія.] /під ред. д.е.н., проф. В.П. Дубіщева –
Полтава: 2018. – 325 с.

Монографія містить результати комплексного дослідження основних особливостей структурних трансформацій національної економіки, їхній вплив на економічний розвиток України у контексті євроінтеграційних процесів. Розглядається широке коло актуальних проблемних питань, пов'язаних із узагальненням основних принципів і завдань сучасної економічної теорії; проаналізовано стан, проблеми та перспективи зовнішньоекономічної політики України; визначені концептуальні орієнтири та система інноваційних пріоритетів структурних зрушень у машинобудівному комплексі Полтавської області; виявлені ключові особливості неформального венчурного ринку в Україні у порівнянні з економічно розвинутими країнами; обґрунтовано теоретичні основи управління земельним капіталом та методологічні засади реалізації державної регуляторної та соціально-економічної політики держави.

Монографія розрахована на широке коло читачів: наукових працівників, докторантів, аспірантів, магістрів, економістів, а також усіх, хто цікавиться проблемами сучасної економічної науки.

УДК 330.5(477)

© Полтавський національний технічний
університет імені Юрія Кондратюка, 2018

територіально-наукових виробничих машинобудівних комплексів на території Полтавської області.....	138
РОЗДІЛ 3. ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ <i>(к.е.н., доцент Шевченко О.М.)</i>	168
3.1. Роль та функції венчурного капіталу в умовах формування економіки інвестиційно-інноваційного типу...	168
3.2. Неформальний ринок венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах та його особливості в Україні.....	181
3.3. Інноваційні ризики венчурного фінансування та удосконалення системи їх управління	194
РОЗДІЛ 4. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ЗМІНИ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ	210
4.1. Управління земельним капіталом в системі реалізації рентних відносин <i>(д.е.н., доцент Шарий Г.І., д.е.н., професор Дубіщев В.П.)</i>	210
4.2. Методологічні засади реалізації державної регуляторної політики в умовах структурних трансформацій національної економіки <i>(к.е.н., доцент Глушко А.Д.)</i>	230
4.3. Формування соціально-економічної політики в Україні. Європейський досвід <i>(к.е.н., доцент Іваницька С.Б., к.х.н., доцент Іваницька І.О.)</i>	269
4.4. Бюджетування в умовах децентралізації фінансових ресурсів <i>(к.е.н., доцент Жовнір Н.М.)</i>	290
ВИСНОВКИ	320

РОЗДІЛ 3

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. Роль та функції венчурного капіталу в умовах формування економіки інвестиційно-інноваційного типу

Проголошений Україною курс на інтеграцію у європейські структури потребує, перш за все, формування сучасної високорозвинутої економіки, заснованої на новітніх досягненнях науки, техніки, технології, інформації тощо. Реалізація зазначеної мети потребує залучення значних інвестиційних ресурсів, пошук джерел яких є одним з головних напрямів як наукових досліджень, так і господарської практики. Саме тому необхідно розвивати нетрадиційні джерела інвестицій, зокрема, венчурний капітал, який стає дієвим механізмом для створення нових і модернізації діючих виробництв на основі використання досягнень науково-технічного прогресу. Досвід економічно розвинутих країн свідчить, що саме венчурний капітал сприяє розв'язанню проблеми недоліку фінансових коштів в високотехнологічному секторі інноваційних проєктів, що розвиваються.

Вивчення та аналіз наукової літератури свідчить, що дослідники по різному оцінюють роль венчурного капіталу у формуванні економіки інвестиційно-інноваційного типу.

Савченко В.Ф., Шатирко Д.В. зазначають, що венчурний капітал виконує роль особливого інвестиційного чинника – ресурсу в суспільному відтворенні, який має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності ¹⁰⁶.

¹⁰⁶ Савченко В.Ф. Принципи організації та регулювання венчурного інвестування [Текст] / В.Ф. Савченко, Д.В. Шатирко // Вісник ЖДТУ. – 2014. – № 4 (70) – С. 190–201.

Ільїна М.Ю. вважає, що ключова роль венчурного капіталу полягає у забезпеченні взаємодії суб'єктів інноваційної діяльності на початкових стадіях інноваційного процесу, важливою особливістю якого є заповнення розриву між власними або державними коштами, з одного боку, і джерелами реального сектора економіки – з іншого¹⁰⁷.

Мяць С.Б. при визначенні ролі венчурного капіталу виділяє його значення у фінансовій сфері, яка полягає в наступному: 1) акумуляція фінансових ресурсів як юридичних, так і фізичних осіб. Це дає можливість, по-перше, залучити додаткові інвестиції в перспективні, наукомісткі галузі; по-друге, вилучити з обігу частину готівкових коштів і таким чином знизити тиск на товарні і грошові ринки, стабілізувати курс національної валюти; 2) норма прибутку в венчурному бізнесі вище, ніж середня по економіці. Це дозволяє залучити в цю сферу іноземний капітал, грошові кошти вітчизняних інвесторів, що значно покращує стан на фінансовому ринку країни; 3) суб'єкти венчурної діяльності беруть участь у формуванні доходів бюджету. З розвитком венчурної діяльності, зростанням доходів учасників венчурної діяльності збільшуються і доходи бюджету (у формі податків) від цієї діяльності; 4) поряд з бюджетним венчурний механізм стає ще одним способом перерозподілу фінансових ресурсів в масштабах економіки завдяки певним перевагам: оперативність, відсутність лобіювання, суб'єктивістських підходів у розподілі фінансових ресурсів¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Ильина, М.Ю. Формирование и использование венчурного капитала субъектами инновационной деятельности [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М.Ю. Ильина; [Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации]. – М., 2013. –26 с.

¹⁰⁸ Мяць, С. Источники и формы развития венчурного капитала [Электронный ресурс] / С. Мяць // Журнал международного права и международных отношений 2006. – №4. – Режим доступа: <http://evolutio.info/content/view/1068/181/>.

На думку Комарової І.П. венчурний капітал відіграє величезну мотиваційну роль, спонукаючи підприємства до переорієнтації типу розвитку, до активізації науково-технічної діяльності, внаслідок чого прискорюються трансформаційні процеси в економіці, інтенсифікується її перехід на інноваційний сценарій розвитку¹⁰⁹.

Любова Т.Г. на основі дослідження процесу формування і розвитку ринку венчурного капіталу в зарубіжних країнах виокремила соціально-економічну роль венчурного капіталу, а саме: сприяння підвищенню гнучкості виробництва, його адаптації до мінливих умов; позитивний вплив на стан зайнятості в країні; зниження технологічної залежності країни від імпортних технологій; підвищення міжнародної конкурентоспроможності держави¹¹⁰.

Ряд дослідників роль венчурного капіталу в інноваційному розвитку економіки виокремлюють на різних економічних рівнях: на мікрорівні венчурний капітал виступає джерелом розвитку малих і середніх інноваційних підприємств; на мезорівні – виконує функцію стимулювання розвитку ряду високотехнологічних галузей; на макрорівні він є основою структурної модернізації економіки, її переходу на інноваційний сценарій розвитку; на мегарівні венчурний капітал, приймаючи форму транснаціонального венчурного капіталу, сприяє зміцненню глобальних світогосподарських зв'язків, активізуючи процеси міжнаціонального трансферу знань і технологій та

¹⁰⁹ Комарова, И.П. Венчурный капитал как фактор инновационного развития трансформирующейся экономики [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01/ И.П. Комарова; [ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»] М., 2009. – 23 с.

¹¹⁰ Любова, Т.Г. Рынок венчурного капитала и особенности его формирования в транзитивной экономике [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01/ Т.Г. Любова; [ГОУВПО «Челябинский государственный университет»]. – Ч., 2004. – 24 с.

підвищуючи загальний рівень науково-технологічного розвитку всього світового співтовариства^{111, 112, 113}.

Однак, більшість економістів, як свідчать дослідження, вважають, що роль венчурного капіталу може бути виражена через його функції. Кожний автор пропонує свій набір функцій зазначеного капіталу.

Значна кількість дослідників звертають увагу на такі основні функції венчурного капіталу, як: науково-виробничу; функцію комерціалізації науково-технічної та інноваційної діяльності; інвестиційного забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності; функцію гаранта тимчасової економічної стійкості; структурного оновлення економіки різних рівнів^{114, 115, 116, 117},

¹¹¹ Мять, С. Источники и формы развития венчурного капитала [Электронный ресурс] / С. Мять // Журнал международного права и международных отношений 2006. – №4. – Режим доступа: <http://evolutio.info/content/view/1068/181/>.

¹¹² Пугановская, Т.И. Исследование использования венчурного капитала как источника инновационных инвестиций [Электронный ресурс] / Т.И. Пугановская, Т.В. Елисеева// Проблемы региональной экономики. – 2011. – Выпуск 16. – Режим доступа: http://regec.ru/archive/index.php?infoblock_id=95.

¹¹³ Головінов, О.М. Венчурне фінансування як умова активізації інноваційної діяльності [Текст] / О.М. Головінов // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – 2011. № 3(51). – С. 224–233.

¹¹⁴ Савченко В.Ф. Принципи організації та регулювання венчурного інвестування [Текст] / В.Ф. Савченко, Д.В. Шатирко // Вісник ЖДТУ. – 2014. – № 4 (70) – С. 190–201.

¹¹⁵ Пугановская, Т.И. Исследование использования венчурного капитала как источника инновационных инвестиций [Электронный ресурс] / Т.И. Пугановская, Т.В. Елисеева// Проблемы региональной экономики. – 2011. – Выпуск 16. – Режим доступа: http://regec.ru/archive/index.php?infoblock_id=95.

¹¹⁶ Валеев Э.Р. Венчурный капитал как фактор модернизации экономики [Текст] / Э.Р. Валеев // Экономические науки. – 2011. – № 12(85). – С. 94–96.

¹¹⁸. Романчин В.И. виділяє наступні функції ринку венчурного капіталу: як базові, що притаманні будь-якій фінансовій категорії; так і специфічні. До першої групи відносяться: відтворювальна функція, яка реалізує принцип збалансованості матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу інновацій в процесі простого та розширеного відтворення; розподільча функція полягає у формуванні і використанні фондів грошових ресурсів, підтримані ефективної структури капіталу як з точки зору грошово-кредитної політики держави на макро-, мезо- і мікро рівнях, так і фінансової стратегії суб'єкта інноваційної діяльності у формі ризикового фінансування, а також інших форм організації фінансових відносин; контрольна функція венчурного капіталу полягає в здійсненні фінансового моніторингу за реальним грошовим обігом в інноваційній сфері. До специфічних функцій венчурного капіталу відносяться функції, що пов'язані безпосередньо з життєвим циклом інновації ¹¹⁹.

Ряд дослідників вважають, що у сучасній економіці основні функції венчурного капіталу визначаються його специфікою:

– акумулююча функція. Кошти держави, інших інвесторів, банків, промислових підприємств і приватних осіб акумулюються як для створення інноваційних технологій, що стимулюють науково-технічний прогрес, так і для отримання високих доходів;

– інноваційна функція. Венчурний капітал виступає як фактор інноваційної трансформації економіки, сприяє активізації

¹¹⁷ Головінов, О.М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки [Текст] / О.М. Головінов // Торгівля і ринок України: темат. зб. наук. пр. – Д: ДонНУЕТ, 2011. – Вип. 31, т. 1. – С. 90–98.

¹¹⁸ Муляр Т.В. Функції венчурного капіталу в контексті фінансової безпеки країни [Текст] / Т.В. Муляр // Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9(2). – С. 452–458.

¹¹⁹ Романчин В.И. Венчурный капитал в стратегии антикризисного управления: Монография [Текст] / В.И. Романчин, И.В. Скоблякова, В.Т. Смирнов. – Орел: ОрелГТУ, 2002. – 230 с.

інноваційної та ділової активності, а також сприяє економічному зростанню через інноваційні трансформації;

– функція інкубації інноваційного підприємництва шляхом комерціалізації результатів науково-технічної діяльності. Вона дозволяє вирішувати низку важливих проблем: зміцнювати інтеграцію науки, виробництва і ринку; розвивати мале підприємництво, раціонально об'єднуючи різні ресурси для технологічного оновлення господарських систем;

– інвестиційна функція. Венчурний капітал призначений для фінансування діяльності нових інноваційних високотехнологічних компаній, він сприяє активному розвитку, зростанню і становленню таких компаній. Кінцевою метою венчурних інвестицій є отримання прибутку в разі успішної реалізації проекту;

– стабілізаційна функція. Венчурний капітал призначений для інвестування діяльності інноваційних компаній, які не мають доступу інших форм інвестицій не представляється можливим, в зв'язку з великим ризиком. У зв'язку з цим венчурний капітал виступає як стабілізуючий фактор економічного становища інноваційної компанії;

– трансформаційна функція, що пов'язана із здатністю і можливістю венчурного капіталу сприяти інноваційній модернізації економіки за рахунок розробки і виробництва наукомісткої продукції і послуг;

– мотиваційна функція полягає в тому, що венчурний капітал мотивує підприємства на активізацію науково-технічної діяльності з метою підвищення їх конкурентоспроможності та збільшення ймовірності отримання надвисоких прибутків.

– соціальна функція. По-перше, венчурний капітал сприяє зростанню кількості інноваційних компаній, створенню нових робочих місць. По-друге, інноваційні технології сприяють

підвищенню якості товарів і послуг, що в свою чергу сприяє підвищенню якості життя людей^{120, 121, 122}.

Муляр Т.В. крім основних функцій венчурного капіталу виокремлює його похідні функції: 1) венчурний капітал сприяє проривному зростанню нових виробництв, а іноді й окремих галузей, що у підсумку прямо впливає на економічне зростання, підвищення добробуту населення та економічної ефективності; 2) він сприяє трансформації економіки до інноваційно-орієнтованого типу; 3) венчурний капітал сприяє підтримці економічного зростання за рахунок інноваційного росту і, як наслідок, підвищує конкурентоспроможність економіки в цілому; 4) забезпечує фінансову безпеку країни, оскільки венчурний капітал мобілізується на фінансовому ринку за допомогою венчурних інвесторів; 5) венчурний капітал здійснює вагомий внесок у розвиток фондового ринку¹²³.

На нашу думку, дана позиція автора цікава, але недостатньо методологічно обґрунтована, оскільки зазначені функції є похідними від основних функцій венчурного капіталу, таких як стабілізаційна, трансформаційна, соціальна та мотиваційна функції.

¹²⁰ Комарова, И.П. Венчурный капитал как фактор инновационного развития трансформирующейся экономики [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01/ И.П. Комарова; [ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»] М., 2009. – 23 с.

¹²¹ Любова, Т.Г. Рынок венчурного капитала и особенности его формирования в транзитивной экономике [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01/ Т.Г. Любова; [ГОУВПО «Челябинский государственный университет»]. – Ч., 2004. – 24 с.

¹²² Салахова Ю.Ш. Финансовый механизм венчурного инвестирования как одного из источников финансирования инновационного процесса [Текст] /Ю.Ш. Салахова // Вестник полоцкого государственного университета. – 2015. –№5. – С. 105–111.

¹²³ Муляр Т.В. Функції венчурного капіталу в контексті фінансової безпеки країни [Текст] / Т.В. Муляр // Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9(2). – С. 452–458.

Венчурний капітал окрім вищеперерахованих, як основних, так і специфічних виконує, вважаємо, і міжнародну функцію, яка сприяє зміцненню глобальних світогосподарських зв'язків, активізуючи процеси міжнаціонального трансферу знань і технологій та підвищуючи загальний рівень науково-технологічного розвитку всього світового співтовариства¹²⁴.

Таким чином, серед різноманіття функцій, які виконуються венчурним капіталом в умовах формування економіки інвестиційно-інноваційного типу особливу увагу заслуговують інноваційна, мотиваційна, трансформаційна, соціальна і міжнародна функції, що знаходяться в тісному взаємозв'язку та взаємозалежності. Сприяючи активізації інноваційної та ділової активності, венчурний капітал відіграє величезну мотиваційну роль, спонукаючи підприємства до переорієнтації типу розвитку, до активізації науково-технічної діяльності, внаслідок чого прискорюються трансформаційні процеси в економіці, інтенсифікується її перехід на інноваційний сценарій розвитку, що в свою чергу сприяє підвищенню якості життя людей. На цій основі активізуються процеси міжнаціонального трансферу знань і технологій на світовому рівні.

Вважаємо, що усі розглянуті точки зору на роль і функції венчурного капіталу заслуговують на увагу, вони розкривають різні сторони цієї багатоаспектної соціально-економічної категорії. У своїх дослідженнях функцій венчурного капіталу виходимо, з того, що усі вони ефективно діють лише у комплексі та взаємозв'язку і визначаються не тільки особливостями його функціонування, але і рівнем розвитку та інтенсивністю інноваційних процесів в економіці. І тільки в забезпечені таких умов, на нашу думку, венчурний капітал виконує свої основні функції, які пов'язані з його специфікою:

¹²⁴ Краус, Н. М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки: Монографія [Текст] / Н.М. Краус, О.М. Шевченко. – Полтава: Дивосвіт, 2013. – 184 с.

акумулюючи, інноваційну, інвестиційну, комерціалізацію результатів науково-технічної діяльності, мотиваційну, трансформаційну, стабілізаційну, соціальну та міжнародну.

Що стосується України, то виконання венчурним капіталом основних його функцій проявляється в результатах функціонування венчурних фондів. Аналіз функціонування цих фондів в Україні за останні п'ять років, як в кількісних, так і в якісних параметрах відображено в таблиці 3.1¹²⁵.

Таблиця 3.1

Динаміка показників інститутів спільного інвестування (ІСІ) та венчурних фондів в 2013–2017 рр.

Показники	Роки				
	2013	2014	2015	2016	2017
Кількість сформованих ІСІ (досягли нормативу мінім. активів), од.	1250	1188	1147	1130	1160
Кількість венчурних фондів, од.	1031	1006	992	998	1028
Питома вага венчурних фондів в загальній кількості ІСІ, %	82,5	84,6	86,5	88,3	88,6
Вартість активів ІСІ, млрд. грн.	177,5	206,4	236,2	230,2	263,5
Вартість активів венчурних фондів, млрд. грн.	168,2	195,4	225,5	222,1	254,9
Питома вага венчурних фондів, %	94,7	94,7	95,5	96,5	96,7

¹²⁵ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

Дані таблиці свідчать, що починаючи з 2014 року кількість як ІСІ, так і венчурних фондів починає скорочуватися. У 2017 р. кількість венчурних фондів зменшилась на 3 одиниці у порівнянні з 2013 р. Водночас відбувалося зростання вартості активів ІСІ за 2013–2017 рр., вона збільшилась у 2017 р. у 1,4 рази у порівнянні з 2013 р. Загалом, за 2017 рік сектор венчурних фондів зріс на 86,7 млрд. грн. у порівнянні з 2013 р. Це є позитивною тенденцією, оскільки характеризує процес збільшення обсягів коштів інвесторів, які залучаються в економіку через механізм венчурного фінансування.

У той же час, слід звернути увагу, що протягом аналізованого періоду питома вага венчурних фондів в Україні серед усіх активів ІСІ зросла з 94,7% до 96,7 %. Отже, аналіз показників діяльності ІСІ доводить, що венчурні фонди – це найбільш перспективний напрямок серед інститутів спільного інвестування.

У дослідженні функціонування венчурних фондів важливим є визначення пріоритетних напрямів інвестування коштів цих інститутів, оскільки венчурний капітал виконує одну із головних функцій – інвестиційну. Структура активів венчурних фондів за об'єктами інвестування представлено на рис. 3.1¹²⁶.

Аналіз даних рис. 3.1 свідчить, що інвестиційна стратегія венчурних фондів не спрямована на інноваційну активність. Для них вкладання у фондові цінні папери не є пріоритетним напрямком. У 2017 році зазначені фонди серед цінних паперів вкладали у акції лише 8 %, друге місце займали векселі – 5 %, третє – облігації підприємств – 3%. Найбільш активно фонди цього типу нарощували вкладання у інші активи (дебіторська заборгованість, корпоративні права, а також позики компаніям, у яких ІСІ володіють часткою в капіталі) – 80 %.

¹²⁶ Аналітичний огляд ринку спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

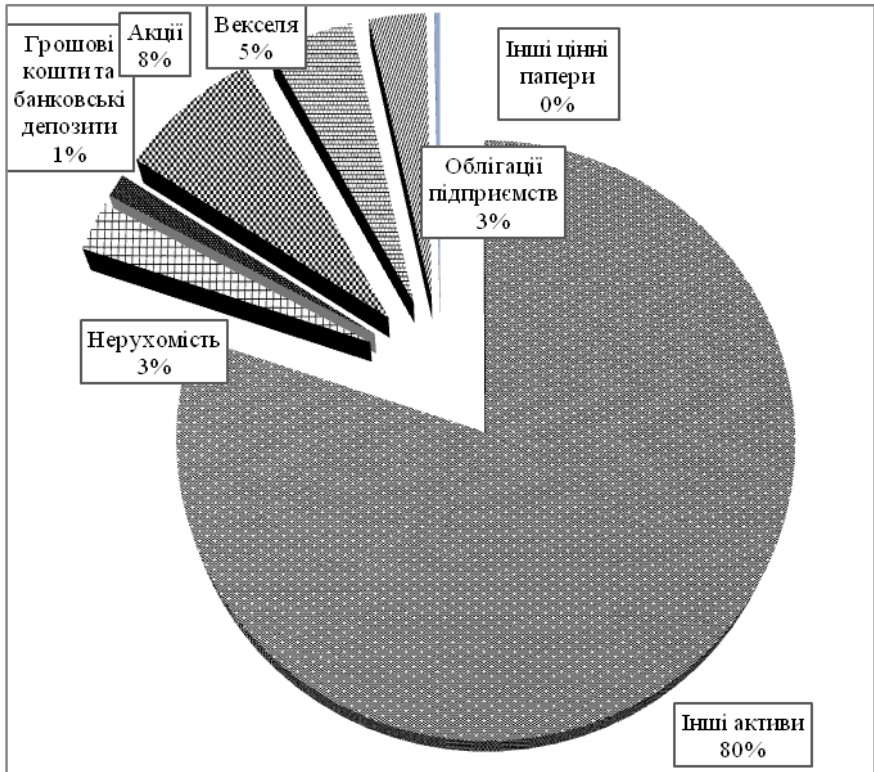


Рис. 3.1. Структура активів венчурних фондів у 2017 році

Вивчення та аналіз досвіду економічно розвинутих країн свідчить, що головним завданням функціонування венчурних фондів є інвестування коштів в інноваційні проекти. Що стосується України, то збільшення капіталізації венчурних фондів поки що не супроводжується адекватним зростанням інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки.

Таким чином, не дивлячись на позитивну динаміку у діяльності венчурних фондів України, вони ще не стали повноцінним інвестиційним механізмом розвитку реальної економіки на інноваційній основі.

Проведений нами науковий аналіз діяльності венчурних фондів в Україні в останній період свідчить, що виконанню венчурним капіталом притаманних йому функцій заважають наступні чинники: нестабільність економічної і політичної ситуації в країні; відсутність сприятливого інвестиційного клімату; недостатня орієнтація венчурних фондів на вкладання коштів у розвиток малих інноваційних підприємств; слабкі кооперативні зв'язки між суб'єктами наукової діяльності, установами освіти і виробничими підприємствами; недостатня інформаційна прозорість інноваційної сфери; недосконалість функціонування фондового ринку; низький рівень участі фізичних осіб на ринку спільного інвестування та інше.

Розв'язання зазначених проблем та підвищення ефективності функціонування венчурних фондів знаходиться у площині удосконалення механізму залучення інвестицій для впровадження інноваційних проєктів на основі:

- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування;

- підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проєкти малих і середніх фірм шляхом створення інституту державного страхування і гарантування венчурних інвестицій;

- зростання частки організованого ринку цінних паперів з метою створення сприятливих умов для ефективного продажу венчурними інвесторами пакета акцій компаній, які виступають об'єктами інвестування;

- удосконалення інфраструктури для забезпечення інтенсифікації інноваційно-інвестиційних процесів та управління венчурним капіталом, зокрема формування технологічних інкубаторів, технопарків, технополісів;

- підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування за допомогою популяризації послуг

рейтингових агентств, що сприятиме формуванню уявлення населення про потенціал і конкурентну позицію венчурних фондів.

– мінімізації ризиків діяльності венчурних фондів в умовах економічної та політичної нестабільності в Україні шляхом вкладання коштів цих інститутів в єврооблігації, дорогоцінні метали, а також в облігації внутрішньої державної позики.

Проведений аналіз наукових підходів до з'ясування ролі та функцій венчурного капіталу дає можливість зробити наступні висновки:

– венчурний капітал відіграє особливу роль, забезпечуючи залучення початкового інвестиційного, довгострокового, високоризикового капіталу, який має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності. Зазначена роль венчурного капіталу розкривається за допомогою виконання ним основних і специфічних функцій. Вважаємо, що усі його функції ефективно діють лише у комплексі та взаємозв'язку, вони визначаються не тільки особливостями його функціонування, але і рівнем розвитку та інтенсивністю інноваційних процесів в економіці.

– виконання венчурним капіталом притаманних тільки йому функцій проявляється в результатах функціонування венчурних фондів в Україні. Не дивлячись на певні зрушення у розвитку венчурних фондів за їх допомогою ще недостатньо залучається капіталу для інвестиційно-інноваційного розвитку економіки. Цьому заважають наступні чинники: нестабільність економічної і політичної ситуації в країні; відсутність сприятливого інвестиційного клімату; недостатня орієнтація венчурних фондів на вкладання коштів у розвиток малих інноваційних підприємств; недостатня інформаційна прозорість інноваційної сфери; недосконалість функціонування фондового ринку та ін. Зазначене потребує удосконалення механізму залучення інвестиційних ресурсів за допомогою венчурних фондів для розробки і впровадження інновацій у наступних напрямках:

створення сприятливого інвестиційного клімату, підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проекти малих і середніх фірм, підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування, зростання частки організованого ринку цінних паперів, мінімізації ризиків діяльності венчурних фондів в умовах економічної та політичної нестабільності в Україні.

3.2. Неформальний ринок венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах та його особливості в Україні

Глобальні тенденції переходу на інноваційний шлях розвитку та посилення міжнародної конкуренції потребують формування конкурентоспроможної національної інноваційної системи. Рівень розвитку науки, техніки і технології, як відомо, є одним з головних чинників, що визначають місце будь-якої країни в системі світового господарства. Головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку економіки є фінансове забезпечення інноваційних проєктів. В значній мірі вирішення даної проблеми залежить від можливості і вміння використовувати сучасні фінансові інструменти і механізми залучення у високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним із найбільш перспективних шляхів реалізації високоризикових наукомістких інноваційних проєктів є грошові кошти приватних венчурних інвесторів, що представляють собою неформальний венчурний капітал, ефективність якого підтверджена світовою практикою економічно розвинутих країн.

Структура ринку венчурного капіталу, як відомо, представлена двома великими сегментами: формальним і неформальним ринками. До першого відносяться спеціалізовані венчурні фонди, венчурні інвестиційні компанії, пенсійні фонди, нефінансові корпорації та ін., які в основному стимулюють

розвиток наукомістких компаній на стадії зростання та розширення. Що стосується другого сегменту, то інноваційні процеси здійснюються за рахунок ресурсів в основному приватних інвесторів на самих ранніх стадіях розвитку компаній – «посівної» і стадії «старт-ап». Таким чином, стає очевидно, що роль цього типу капіталу дуже велика, оскільки він заповнює нішу, яка виникає між першою стадією розвитку компанії і вже більш зрілою стадією, на яких ступінь ризиків проекту значно знижується і проект стає потенційно цікавий інституційним венчурним інвесторам.

Неформальний ринок венчурного капіталу в зарубіжній економічній літературі трактується як особлива форма реалізації цього капіталу за допомогою надання індивідуальними інвесторами коштів інноваційним компаніям, що мають значний потенціал зростання¹²⁷. Суб'єктами цього ринку виступають «бізнес-ангели» або приватні венчурні інвестори. У світі дефініція «бізнес-ангел» досить нова. Російський вчений Каширін О.І. зазначає, що «бізнес-ангели» – це інвестори, фізичні та юридичні особи, які вкладають кошти в малі інноваційні компанії ранніх стадій розвитку зазвичай в обсязі не більше ніж 1 млн євро в одну компанію¹²⁸. Рогова О.М. визначає «бізнес-ангел» (індивідуальний венчурний інвестор) як фізичну особу, яка надає з особистих коштів середньо-і довгострокові прями інвестиції інноваційним компаніям, що знаходяться на ранніх етапах свого розвитку¹²⁹. Згідно з положенням Асоціації

¹²⁷ Горская, Е.В. Формирование неформального рынка венчурного капитала в России [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05./ Е.В. Горская; [Государственный ун-т имени М.В. Ломоносова]. – М., 2008. – 22 с.

¹²⁸ Каширин, А.И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций [Текст] / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.

¹²⁹ Рогова, Е.М. Венчурный менеджмент: учеб. пособие [Электронный ресурс] / Э. А. Фияксель, Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко. – Москва: НИУ Высшая школа экономики, 2011. – Режим доступа: <http://www.biblioclub.ru/book/67206/>.

приватних інвесторів України (АППУ), приватні інвестори («бізнес-ангели») – є найважливішим класом інвесторів, що заповнюють розрив між початковими вкладеннями власників компаній і наступними джерелами фінансування, такими як традиційний венчурний капітал, банківське фінансування, розміщення акцій на біржі і т. п. Крім надання стартового капіталу, приватні інвестори приносять в компанію найцінніший внесок – професійний і управлінський досвід, чого зазвичай не вистачає компаніям на початкових стадіях, а також необхідні зв'язки і репутаційну підтримку¹³⁰.

Узагальнюючи вищенаведені визначення можна зробити висновок про те, що «бізнес-ангели» – це приватні венчурні інвестори, які вкладають свої фінансові кошти, а також особистий час і досвід в маловідомі молоді інноваційні компанії з розрахунком на комерційний прибуток.

Різновиди «бізнес-ангелів», які ведуть пошук перспективних малих інноваційних підприємств, стали набагато різноманітнішими в останні роки. У міру розвитку інноваційної економіки разом з типовими венчурними інвесторами з'являються нові види підприємців-інвесторів. Види бізнес-ангелів наведені на рис. 3.2¹³¹.

Отже, приватні венчурні інвестори за своєю економічною природою є неоднаковими в силу суб'єктивної та індивідуальної діяльності, тому що серед них є активні і пасивні люди, новачки та досвідчені професіонали свого бізнесу і відповідно величина прибутку від вкладених інвестицій також буде відрізняється.

¹³⁰ Асоціація приватних інвесторів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaban.org/about.html>.

¹³¹ Комаров, В. Как найти бизнес-ангела [Электронный ресурс] / В. Комаров. – Режим доступу: <http://www.bisgid.ru/start/finance/angely/>.

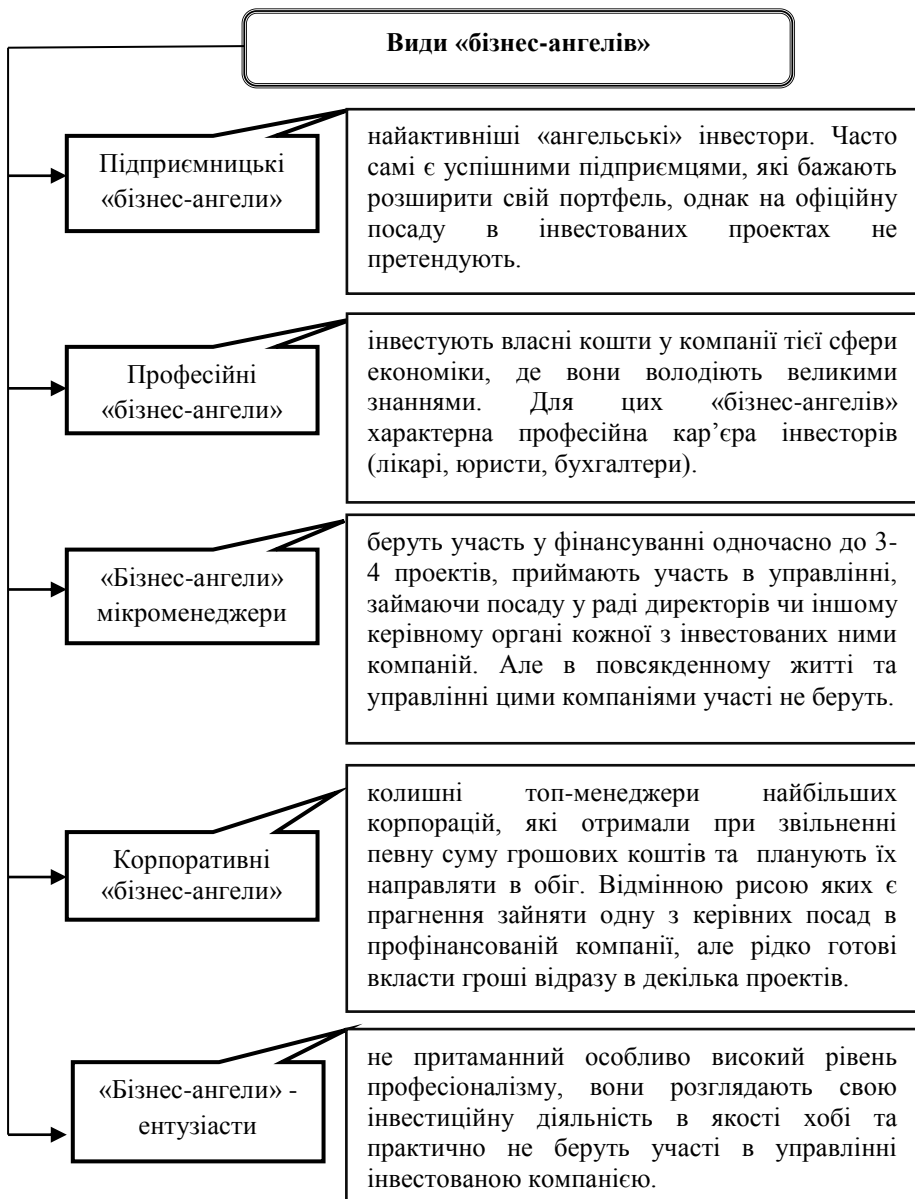


Рис. 3.2. Види бізнес-ангелів

Аналіз наукової зарубіжної та вітчизняної літератури та практики функціонування приватних венчурних інвесторів у розвинутих країнах світу дає можливість виокремити наступні характерні риси функціонування неформального ринку венчурного капіталу, а саме:

1. Приватні венчурні інвестори виправдовують поняття «венчур» (з англ. мови – ризиковане), оскільки фінансують малі та середні високотехнологічні фірми з високим ступенем ризику на ранніх стадіях їх розвитку, але в той же час з такою ж вірогідністю потенційного зростання, які у майбутньому можуть перетворитися на епіцентри інноваційного зростання та виступати основою потужних інноваційних кластерів.

2. Початкові обсяги інвестицій «бізнес-ангелів» в переважній більшості це еквівалент 70–150 тис дол США, а в окремих випадках, верхня межа може становити до декількох млн дол США¹³².

3. Венчурний капітал, що надається «бізнес-ангелами», прийнято називати «терплячим капіталом»: приватні венчурні інвестори, надаючи компанії інвестиції, не вимагають виплати відсотків або дивідендів протягом всього інвестиційного періоду, що становить в середньому близько 5 років¹³³.

4. Мотивація неформальних інвесторів різноманітна, тобто проявляється як у комерційній, так і у некомерційній формах. Крім можливості прибуткового вкладання капіталу, для них має значення й отримання задоволення від фінансового успіху венчурного підприємства, можливості передати свій досвід і знання молодим підприємцям та брати участь у створенні нової компанії, в основі якої лежить цікава і перспективна технологія і

¹³² Каширин, А.И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций [Текст] / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.

¹³³ Бунчук, М. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Электронный ресурс] / М. Бунчук // Технологический бизнес. – 1999. – №2. . – Режим доступа: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number2/page02.htm>.

впевненість у тому, що вона сприятиме важливому соціальному ефекту.

5. Приватні венчурні інвестори забезпечують профінансованим фірмам комплексний консалтинговий супровід, а саме: створення бізнес-плану та загальної стратегії компанії, розробку маркетингової стратегії, налагодження системи збуту тощо.

6. Участь «бізнес-ангелів» в управлінні компанією може бути різною і обговорюється з її власниками у кожному конкретному випадку. Деякі з них залучаються до повсякденного управління компанією, а інші є просто пасивними інвесторами. У більшості випадків «бізнес-ангели» придбають міноритарний пакет акцій компаній, оскільки вони зацікавлені в тому, щоб підприємець був досить мотивований в реалізації свого проекту. Щоб забезпечити контроль над своїми інвестиціями, вони рідко купують менше, ніж блокуючий пакет. У 80% випадків «бізнес-ангели» активно беруть участь в управлінні проінвестованими компаніями.

7. Фінансування підприємства неформальними інвесторами збільшує вартість та підвищує його привабливість в очах інших потенційних інвесторів. Реальне інвестування з боку «бізнес-ангела» автоматично підвищує ступень довіри до фірми та імовірність отримання фінансування від інституційних венчурних фондів. Зазначене відбувається не тільки завдяки тому, що його характеристика і потенціал починають задовольняти вимоги цих фондів, а і внаслідок того, що самі «бізнес-ангели» підтримують партнерські відносини з венчурними фондами і спрощують процес взаємодії підприємців з фондами завдяки своїм контактам. У США, наприклад, як неформальний, так формальний сектори ринку венчурного капіталу відіграють взаємодоповнюючу роль ¹³⁴.

¹³⁴ Бунчук, М. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Электронный ресурс] /М. Бунчук //Технологический бизнес. – 1999. – №2. . – Режим доступа: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number2/page02.htm>.

8. «Бізнес-ангели» часто здійснюють декілька інвестицій, розподіляючи свої кошти і знижуючи, таким чином, ризики. Вони здійснюють інвестиції від свого імені або через свої компанії, що може бути пов'язано з оподаткуванням або іншими причинами.

9. Фактично будь-яка галузь економіки в економічно розвинутих країнах може стати місцем появи «бізнес-ангелів», але в основному це інформаційні та телекомунікаційні технології, сфера послуг, промислове виробництво, роздрібна та оптова торгівля, фінанси і страхування. Так, згідно з даними мережі «бізнес-ангелів» Німеччини з понад 100 поданих заявок на участь, значну частку – 27% представляють підприємства у сфері ІТ (розвиток програмного забезпечення, технології безпеки). Друге місце – 24% займають фірми у сфері фармакології, біотехнології та медичної техніки, а третє - сфера послуг (13%)¹³⁵.

10. Неформальні венчурні інвестори можуть об'єднуватися в мережі (асоціації) та синдикати для спільного інвестування в проекти з метою диверсифікації ризиків. Синдикати «бізнес-ангелів» – об'єднання декількох приватних венчурних інвесторів, які організують свою діяльність на добровільній основі, використовуючи форму колективного інвестування, збираючи кошти в єдиний пул, спільно управляють ним та інвестують кошти в різноманітні проекти¹³⁶. Бізнес-ангельські мережі та асоціації являють собою організації, основна функція яких – інвестиційне посередництво, тобто надання інвесторам можливості знайти якісний проект для інвестування і об'єднати капітали, а потенційним реципієнтам інвестицій – знайти собі

¹³⁵ Десяк, С. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Электронный ресурс] / С. Десяк. – Режим доступа: <http://business-angels.narod.ru/>.

¹³⁶ Каширин, А.И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций [Текст] / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.

«підходящого» «бізнес-ангела»¹³⁷. Мережі бізнес-ангелів широко поширені у США, Великій Британії, Франції, Німеччині, Австралії та прослідковується тенденція зростання їх кількості.

11. Неформальне венчурне інвестування – глобальне явище, оскільки «бізнес-ангели» присутні у всіх регіонах світу. Тому вони зазвичай є складовою регіональної інноваційної системи і сприяють активізації процесу налагодження неформальних партнерських стосунків між іншими учасниками цієї системи. Дві третини «бізнес-ангелів» віддають перевагу проектам, розташованим у своєму регіоні, це пояснюється тим, що їм необхідно повсякденно брати участь у справах проінвестованих фірм. Якщо інвестори мають певні інвестиційні інтереси або інвестують у високотехнологічні сектори, то готові розглядати і більш віддалені проекти. Це характерно для підприємств у сфері імпорту-експорту і проектів, пов'язаних з впровадженням зарубіжних технологій, для яких бізнес-ангел зможе використовувати переваги свого місця розташування.

Отже, світовий неформальний ринок венчурного капіталу – це достатньо ефективне джерело фінансування малих інноваційних підприємств на ранніх етапах їх розвитку. Основні переваги «бізнес-ангелів» у порівнянні з інституціональними інвесторами проявляються в тому, що неформальні інвестори допомагають фірмам не тільки фінансами, а й передають їм корисні зв'язки та управлінські навички.

Особливістю ринку неформального венчурного капіталу в Україні є те, що він тільки формується. На сьогоднішній день представниками «бізнес-ангелів» в Україні виступають асоціація «Приватні інвестори України» (АПІУ) (2006 р.) та співтовариство бізнес-ангелів UAngel (2014 р.), які є повноправними членами Європейської мережі бізнес-ангелів

¹³⁷ Хилл, Б. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей [Электронный ресурс] / Б. Хилл, Д. Пауэр – Москва: Эксмо, 2008. – Режим доступа: http://www.kniga.com/books/preview_txt.asp?sku=ebooks312246.

(EBAN). АПИУ об'єднують більш 50 приватних інвесторів, а UAngel – 24, серед яких є як приватні інвестори, так і представники інвестиційних підрозділів компаній або об'єднань інвесторів¹³⁸, ¹³⁹. За даними експертів, в реальній дійсності в Україні приватних інвесторів значно більше, але, на сучасному етапі достовірної статистики щодо кількості неформальних венчурних інвесторів немає. Що стосується економічно розвинутих країн, то дослідження свідчать про зростання кількості приватних венчурних інвесторів в світі. Так кількість активних «бізнес-ангелів» в Європі оцінюється експертами в 125 тис. чоловік, кількість же потенційних, приватних інвесторів перевищує цей показник в 10 разів. У США майже 80% проектів на стадії старт-апу фінансується саме «бізнес-ангелами». У Великобританії близько 18 тис. «ангелів» вкладають близько 500 млн фунтів на 3,5 тис. підприємств¹⁴⁰.

Все це підтверджує, що сучасний стан українського неформального ринку венчурного фінансування у порівнянні із світовими ринками знаходиться на початковій стадії формування. Серед основних причин, які перешкоджають його розвитку в Україні, слід виокремити наступні: економічна і політична нестабільність в країні; недостатнє співробітництво держави та приватних інвесторів; незначна кількість мереж та інших об'єднань індивідуальних венчурних інвесторів; недосконалість системи податкових пільг для інвесторів, які фінансують малі інноваційні компанії; відсутність традицій, культури ведення бізнесу; брак інформації про успішні проекти,

¹³⁸ Асоціація приватних інвесторів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaban.org/about.html>.

¹³⁹ Яровая, М. UAngel подвел итоги: в 2015 году ангелы закрыли 21 сделку на сумму более \$1,6 млн [Электронный ресурс] / М. Яровая. – Режим доступа: <http://ain.ua/2015/06/29/588485>.

¹⁴⁰ Десяк, С. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Электронный ресурс] / С. Десяк. – Режим доступа: <http://business-angels.narod.ru/>.

які реалізовані приватними венчурними інвесторами; дефіцит кваліфікованих менеджерів, яким можна передати управління компанією, відсутність статистичних даних про діяльність «бізнес-ангелів»^{141, 142}.

Комплекс причин, які гальмують розвиток неформального ринку венчурного капіталу в Україні впливають на особливості його функціонування. Специфічними особливостями функціонування українського неформального ринку венчурного капіталу є наступні:

– обсяги приватних інвестицій в інноваційні компанії на ранніх стадіях їх розвитку досить малі у зв'язку з високими ризиками неповернення інвестицій і нерозвиненості механізмів спільного інвестування в проекти; близько 40% проектів закінчуються повною або частковою втратою вкладених грошей і ця частка втрати капіталу значно вище європейських показників¹⁴³;

– мотивація неформальних українських інвесторів лише комерційна, відсутнє психологічне задоволення від сприяння становленню нових компаній та передачі свого досвіду і знань молодим підприємцям;

– для українських «бізнес-ангелів» найбільш важливими джерелами інформації про проекти є самостійні пошуки і звернення до них ініціаторів проектів;

¹⁴¹ Матей, В.В. Характерні особливості та сучасні тенденції неформального ринку венчурного капіталу [Текст] / В.В. Матей // Формування ринкових відносин в Україні . – 2008 . – №9 . – С.32–39.

¹⁴² Нестеренко, Ю.Н. Неформальный рынок венчурного капитала как инструмент финансового обеспечения малого инновационного предпринимательства [Электронный ресурс] / Ю.Н. Нестеренко // Вестник российского государственного гуманитарного университета. – 2012. – №12. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/>.

¹⁴³ Шамота, М. Где летают инвесторы [Электронный ресурс] / М. Шамота // Деловой. – 2008. – №6. – Режим доступа: http://www.management.com.ua/notes/business_angels.html.

- роль мереж приватних венчурних інвесторів в Україні значно нижча, ніж в економічно розвинутих країнах;
- приватні венчурні інвестори купують в обмін на інвестиції більш високу частку в компанії, як правило не більше 90 %¹⁴⁴;
- домінує інвестування бізнес-ангелів у більш звичні види бізнесу – харчову промисловість, виробництво будівельних матеріалів, фінансовий сектор, енергетику, сільське господарство, торгівлю і т.п. Частка вкладання у галузі інформаційних технологій, ресурсозбереженні, енергетиці незначна.

Отже, наведені вище особливості неформального ринку венчурного капіталу в Україні у порівнянні зі світовою практикою пояснюються незадовільним рівнем його розвитку, більш низьким рівнем конкуренції серед джерел неформального венчурного капіталу, що в свою чергу перешкоджає розвитку малого інноваційного підприємництва в країні та активізації структурного оновлення економіки.

Аналіз особливостей функціонування неформального ринку венчурного капіталу у економічно розвинутих країнах та специфічних особливостей функціонування українського ринку «бізнес-ангелів» дозволяє запропонувати наступні науково-практичні рекомендації щодо ефективного функціонування та подальшого розвитку цього ринку в Україні:

1. Поліпшення інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування, виконання заходів дорожньої карти України¹⁴⁵.

¹⁴⁴ Шамота, М. Где летают инвесторы [Электронный ресурс] / М. Шамота // Деловой. – 2008. – №6. – Режим доступа: http://www.management.com.ua/notes/business_angels.html.

¹⁴⁵ Кабмин опубликовал дорожную карту по улучшению позиций Украины в рейтинге Doing Business [Электронный ресурс] //

2. Активний розвиток державної науково-технічної та промислової політики, спрямованої на прискорення інноваційних процесів в економіці; визначення пріоритетних галузей та забезпечення реальних преференцій національним приватним венчурним інвесторам.

3. Формування більшої кількості організованих інвестиційних співтовариств приватних венчурних інвесторів у формі регіональних мереж за допомогою їх часткового фінансування з бюджетів регіонів, що сприятиме встановленню контактів між ініціаторами проектів і приватними венчурними інвесторами, а також просуванню наукомістких компаній на регіональному ринку.

4. Створення ефективної інфраструктури неформального ринку венчурного капіталу на основі вивчення та застосування досвіду країн світу, де сформувалася дворівнева система інфраструктури цього ринку, тобто: регіональні мережі приватних венчурних інвесторів і загальнонаціональна асоціація мереж приватних венчурних інвесторів, що об'єднує регіональні мережі. Така форма організації інфраструктури неформального ринку венчурного капіталу є оптимальною, тому що сприяє зростанню конкуренції між мережами і перешкоджає монополізації галузі¹⁴⁶.

5. Підвищення мотивації вкладання коштів неформальних венчурних інвесторів в інноваційні проекти малих і середніх фірм шляхом створення для них системи податкових пільг.

6. Підвищення рівня активності «бізнес-ангелів» на ринку за допомогою популяризації діяльності приватних венчурних інвесторів, поширення інформації про історію їх успіху.

Информационное агентство УНИАН. – Режим доступу: <http://www.unian.net/1234788-x.html>.

¹⁴⁶ Горская, Е.В. Формирование неформального рынка венчурного капитала в России [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05./ Е.В. Горская; [Государственный ун-т имени М.В. Ломоносова]. – М., 2008. – 22 с.

7. Удосконалення правового поля, що регулює захист інтелектуальної власності та конфіденційної інформації.

8. Створення коучинг-центрів, мета яких полягає у наданні освітніх та консультаційних послуг для «бізнес-ангелів» і підприємців з усього комплексу питань, пов'язаних із специфікою венчурної діяльності та залученням прямих інвестицій в малий високотехнологічний сектор економіки ¹⁴⁷.

9. Формування спеціальних магістерських програм, розробка навчальних курсів та їх методичного забезпечення, а також системи підвищення кваліфікації та перепідготовки фахівців у галузі неформального венчурного фінансування.

Вивчення та науковий аналіз функціонування неформального ринку венчурного капіталу у розвинутих країнах та Україні дає можливість зробити наступні висновки:

Узагальнюючи досвід функціонування ринку неформального венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах виявлені його характерні риси, які свідчать про те, що цей ринок є достатньо ефективним джерелом фінансування малих інноваційних підприємств на ранніх стадіях їх розвитку, суб'єкти якого найбільшою мірою відповідають сучасній структурі ринку і потребам інноваційної економіки.

Функціонування неформального ринку венчурного капіталу в Україні у порівнянні з економічно розвинутими країнами має ряд особливостей: незначні обсяги приватних інвестицій в інноваційні компанії на ранніх стадіях їх розвитку, відсутність некомерційної мотивації неформальних венчурних інвесторів, низка роль мереж «бізнес-ангелів», незначна частка вкладання у галузі інформаційних технологій, ресурсозбереженні, енергетиці та ін.

¹⁴⁷ Нестеренко, Ю.Н. Неформальный рынок венчурного капитала как инструмент финансового обеспечения малого инновационного предпринимательства [Электронный ресурс] / Ю.Н. Нестеренко //Вестник российского государственного гуманитарного университета. – 2012. – №12. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/>.

Підвищення ролі неформального ринку венчурного капіталу у фінансовому забезпеченні інноваційних проектів в Україні потребує поліпшення інвестиційного клімату, активного розвитку державної науково-технічної та промислової політики, створення ефективної інфраструктури, підвищення мотивації вкладання коштів неформальних венчурних інвесторів в інноваційні проекти, удосконалення правового поля, створення коучинг-центрів.

3.3. Інноваційні ризики венчурного фінансування та удосконалення системи їх управління

Проголошений Україною курс на інтеграцію у європейські структури потребує, перш за все, формування сучасної високорозвинутої економіки, заснованої на новітніх досягненнях науки, техніки, технології, інформації тощо. Реалізація зазначеної мети потребує залучення значних інвестиційних ресурсів. Крім того, без поживлення інвестиційної діяльності в Україні неможливо подолати викликаний економічною кризою спад виробництва, досягти фінансової стабілізації та підйому економіки. Досвід економічно розвинених країн показує, що розвиток принципово нових механізмів фінансування інноваційної діяльності багато в чому дозволяє розв'язати проблему дефіциту інвестицій. Одним з таких механізмів є ризикове венчурне фінансування нововведень. Інноваційні ризики венчурного фінансування традиційно вважаються особливо високими в силу великого ступеня їх невизначеності.

Основою і передумовою венчурного фінансування є інноваційна діяльність. Дослідження свідчать, що вона завжди пов'язана з ризиками, оскільки неможливо заздалегідь передбачити всі фактори, які впливатимуть на результати господарської діяльності інноваційного підприємства. У зв'язку з тим, що інноваційна діяльність з використанням венчурного

капіталу супроводжується ризиками, з'ясуємо, перш за все, сутність категорії «інноваційний ризик».

Вивчення та аналіз наукової літератури доводить, що на сучасному етапі єдиної думки щодо визначення сутності інноваційного ризику не існує. Серед численних дефініцій терміну «інноваційний ризик» можна виділити визначення, представлені в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Зміст різних визначень поняття «інноваційний ризик»

Об'єкт ризику	Зміст визначення	Автор, джерело
Виробництво	Інноваційний ризик визначають як ймовірність втрат, що виникають при вкладенні підприємницькою фірмою засобів у виробництво нових товарів (послуг), які, можливо, не знайдуть очікуваного попиту на ринку.	Івченко І. ¹⁴⁸
Інноваційний проект, венчурна фірма, виробництво	Інноваційний ризик – вимірювана ймовірність недоотримання прибутку, або втрати вартості портфеля фінансових активів, доходів від венчурного (інноваційного) проекту, венчурної компанії в цілому і т.п., при вкладенні коштів у виробництво нових товарів і послуг, у розробку нової техніки і технології, які, можливо не знайдуть очікуваного попиту на ринку, а також при вкладенні коштів у розробку управлінських інновацій, які не принесуть очікуваного ефекту.	Філін С. ¹⁴⁹

¹⁴⁸ Івченко, І.Ю. Економічні ризики [Текст]: навч. посіб / І.Ю. Івченко. – Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. – 304 с.

¹⁴⁹ Філін, С. Неопределенность и риск. Место инновационного риска в классификации рисков [Текст] / С. Філін // Управление риском. – 2000. – №4. – С. 25–30.

Науково-технічні та інноваційні процеси, виробництво	Інноваційний ризик – виникає при будь-яких видах діяльності, пов'язаних з інноваційними процесами, виробництвом нової продукції, товарів, послуг, їх операціями, комерцією, здійсненням соціально-економічних і науково-технічних проектів.	Василенко В., Шматько В. ¹⁵⁰
Інноваційний процес	Під інноваційним ризиком слід розуміти загрозу виникнення втрат суб'єктами інноваційного процесу в результаті інноваційної діяльності.	Микитюк П. ¹⁵¹
Науково-технічна та інноваційна діяльність	Інноваційний ризик – ймовірне явище, подія, здатна виникнути під впливом сукупності факторів та умов; ймовірністю часткової або повної втрати венчурних інвестицій, недоотримання доходів і прибутків в ході здійснення науково-технічної, інноваційної діяльності з використанням венчурного капіталу в умовах невизначеності.	Каржаув А., Фолом'єв А. ¹⁵²

На основі аналізу поглядів різних авторів на сутність інноваційного ризику, можна зробити висновок про те, що всі визначення мають як спільні риси (зв'язок інноваційного ризику з можливими майбутніми втратами; взаємовплив інноваційних та інвестиційних ризиків; залежність інноваційного ризику від ринкової кон'юнктури), так і відмінні, серед яких: одні дослідники в якості об'єкту інноваційного ризику виділяють

¹⁵⁰ Василенко, В.О. Інноваційний менеджмент [Текст]: навч. посіб. / В.О. Василенко, В.Г. Шматько // За ред. В.О. Василенко. – Київ: ЦУЛ, Фенікс, 2003. – 440 с.

¹⁵¹ Микитюк, П.П. Інноваційний менеджмент [Текст]: навч. посіб. / П.П. Микитюк. – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – 295 с.

¹⁵² Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования [Текст]: монографія / А.Т. Каржаув, А.Н. Фолом'єв. – М: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 239 с.

інноваційний процес, інші – виробництво, треті – науково-технічну та інноваційну діяльність, четверті – їх поєднання.

Таким чином, виходячи із узагальнення різноманітних трактувань категорії «інноваційний ризик», можна уточнити визначення цього поняття. Отже, інноваційний ризик венчурного фінансування являє собою явище, яке виникає у ході здійснення науково-технічної, інноваційної діяльності з використанням венчурного капіталу, а також у процесі комерціалізації результатів цієї діяльності, яка пов'язана з ймовірністю часткової або повної втрати цих інвестицій, недоотримання доходів і прибутків.

На ступінь інноваційних ризиків венчурного фінансування інноваційних підприємств безпосереднім чином впливають як фактори зовнішнього середовища, так і внутрішні умови підприємств¹⁵³. Вважаємо, що вплив вищезазначених факторів спричиняє виникненню зовнішніх та внутрішніх інноваційних ризиків венчурного фінансування.

До ризиків зовнішнього характеру можна віднести, перш за все ті, що пов'язані з економічним та фінансовим станом економіки країни, тенденціями розвитку ринку, стадіями економічного циклу. Необхідно враховувати факт взаємозв'язку, що існує, між розвитком венчурного фінансування і станом економіки. Періодичні цикли в нагромадженні і розподілі венчурного капіталу, що відбуваються в усьому світі, пояснюються, найімовірніше, не кількістю запропонованих до інвестування нововведень у той або інший момент часу, а якістю взаємодії венчурного бізнесу з іншими елементами економічної системи. Таким чином до зовнішніх інноваційних ризиків можна віднести наступні:

– фінансово-економічні ризики (наприклад, ризики, пов'язані з нестабільністю економічного законодавства і поточною

¹⁵³ Кот, Л.Л. Ризики інноваційної діяльності підприємств [Текст] / Л.Л. Кот // Теоретичні і прикладні питання економіки. – 2013. – № 28. – С. 410 – 418.

економічною ситуацією; зовнішньоекономічні ризики; валютні ризики; інфляційні ризики; податкові ризики тощо);

– соціально-економічні та політичні ризики (наприклад, невизначеність політичної ситуації та нестабільність політичної влади; ризик несприятливих соціально-політичних змін у країні або регіоні; регіональні конфлікти (наявність біженців і вимушених переселенців); істотна відмінність рівнів безробіття і реальних доходів населення);

– технологічні ризики: ризик прискорення темпів розвитку НТП, що призводить до загрози морального старіння і відповідно несприйняття інновацій споживачами; ризик трансферту техніки і технологій, що може посилити ринкові позиції основних конкурентів і їхньої продукції; ризик погіршення технологічного середовища, що призводить до неможливості використання нової техніки і технологій, внаслідок зниження освітнього рівня та кваліфікації фахівців, старіння їх знань і вмінь¹⁵⁴.

Ризики зовнішнього характеру притаманні усім суб'єктам економіки, учасникам інвестиційної діяльності, у тому числі венчурним інвесторам. Дана група ризиків не залежить від діяльності венчурного інвестора, він не може суттєво впливати на них в процесі інвестиційної діяльності, але повинен передбачати і враховувати їх.

Що стосується внутрішніх ризиків, то вони залежать від діяльності конкретного суб'єкта економіки (інвестора) і об'єкта інвестиційної діяльності (компанії) і включають в себе:

– науково-технічні ризики: негативні результати науково-дослідної роботи; невідповідність технічного рівня виробництва технічному рівню інновацій; недостатній захист інтелектуальної власності; невідповідність кадрів професійним вимогам проекту; відхилення в термінах реалізації етапів проектування;

¹⁵⁴ Ильяшенко, С.Н. Риски инноваций, вызванные влиянием факторов макросреды, их классификация и подходы к анализу [Текст] / С.Н. Ильяшенко // Механізм регулювання економіки. – 2006. – № 2. – С. 57–65.

виникнення непередбачених науково-технічних проблем; ризики поточного постачання ресурсів, необхідних для реалізації інноваційного проекту;

– комерційні ризики: невідповідність ринкової стратегії фірми існуючим умовам (наприклад, ризики пов'язані зі збутом нового продукту і неплатоспроможністю покупця; з мінливістю попиту на новий продукт); відсутність у постачальників необхідних ресурсів і комплектуючих; незабезпечення інноваційного проекту достатнім рівнем фінансування; невиконання постачальниками зобов'язань за строками та якістю поставок;

– ризики правового забезпечення проекту: неотримання або запізнення патентного захисту; закінчення строку дії ліцензій на окремі види діяльності; обмеження у строках патентного захисту; «відтік» окремих технічних рішень¹⁵⁵.

У науковій літературі доведено, що рівень інноваційних ризиків, з якими стикаються як інвестори, так і підприємці знаходиться в прямій залежності від етапу життєвого циклу венчурного фінансування. На основі особливостей етапів венчурного інвестування виникають різноманітні інноваційні ризики, які представлені у табл. 3.3^{156, 157}

Аналіз табл. 3.3 свідчить, що існує велика різноманітність інноваційних ризиків, які існують на всіх стадіях венчурного фінансування. Отже, в цілому внутрішні ризики, пов'язані з діяльністю окремої компанії виявляються набагато більш час, як важливою складовою ризику на початковій стадії проекту, в той

¹⁵⁵ Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования [Текст]: монографія / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. – М: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 239 с.

¹⁵⁶ Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования [Текст]: монографія / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. – М: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 239 с.

¹⁵⁷ Михайлова, Е.В. Инновационные риски венчурного финансирования в условиях финансового кризиса [Текст] / Е.М. Михайлова // Бизнес. Образование. Право. – 2009. – 2 (9). – С. 60–65.

Таблиця 3.3

Інноваційні ризики венчурного інвестування та причини їх виникнення на різних етапах венчурного фінансування

№ п/п	Етапи венчурного інвестування	Ризики (ступінь і види ризику)	Причини виникнення ризиків
1.	Етап розробки ідеї, самого проекту («seed», «посівної»)	Дуже високий ступінь ризику. Ризик помилкового вибору інноваційного проекту; ризик невірної прогнозування ситуації та отримання неправильних вихідних даних; маркетингові ризики, пов'язані з мінливістю вартості витрат виробництва.	Необґрунтоване визначення пріоритетів економічної та ринкової стратегії фірми; невизначеність кінцевого результату; помилки експертів та прогнозистів; недостатній рівень матеріально-технічної та сировинної бази; недоотримання умов договорів про поставку ресурсів.
2.	Етап стартовий («start-up»)	Високий ступінь фінансового ризику. Ризики неотримання або недостатнього рівня зовнішніх інвестицій венчурного фінансування; ризики зриву виробничих планів або інноваційних проектів; ризики посилення конкуренції.	Непередбачене зростання витрат на інноваційний проект; збільшення строків виробничої стадії; непередбачені технологічні труднощі, пов'язані з якістю вихідних ресурсів та комплектуючих; помилки у бізнес-плануванні; помилки у оцінці потенціалу і поведінки конкурентів.
3.	Етап ранньої експансії («early stage»)		Прорахунки в оцінці конкурентоздатності інновацій, її конкурентних переваг; зміна кон'юнктури ринку інновацій; непередбачені

Продовження табл. 3.3

		Середній ступінь фінансового ризику. Ризики непередбачених витрат; інфляційний ризик; ризик зміни кон'юнктури ринку; ризик прорахунку конкурентоздатності	матеріальні і фінансові витрати; зміна котирування цінних паперів; непрогнозований ріст інфляції.
4.	Етап швидкої експансії, зростання («expansion»)	Низький ступінь ризику. Ризики непередбачених витрат і зниження доходів; маркетингові ризики, пов'язані зі збутом нового продукту і неплатоспроможністю покупця, з мінливістю попиту на новий продукт; ризики невиконання господарських договорів, пов'язаних зі зміною цін продажу нового продукту після укладення контракту.	Непередбачені витрати; зміна у відносинах з партнерами; зміна кон'юнктури ринку інновацій, прорахунки у прогнозах їх динаміки; моральне старіння інновацій; зміна запитів споживача та його фінансового становища.
5.	Етап практичний («mezzanin»)	Мінімальний ступінь ризику. Ризики непередбачених витрат і зниження доходів; ризики посилення конкуренції.	Необхідність науково-технічного доопрацювання інновацій; непередбачені витрати; помилки оцінки потенціалу і поведінки конкурентів.
6.	Етап ліквідності («liquidity stage»)	Низький ступінь ризику. Ризик ліквідності, пов'язаний з неможливістю продати актив в потрібний момент за прийнятною ціною; нормативно-правовий ризик;	Зміна запитів споживача та його фінансового становища; помилки в розробці маркетингової концепції реалізації товару; моральне старіння інновацій та скорочення життєвого їх

Продовження табл. 3.3

		маркетинговий ризик;	циклу; непередбачені
			зміни у нормативно-правовій основі діяльності партнерів; зміна котирування цінних паперів.

час, як з часом все більшого значення набуває вплив зовнішніх чинників.

Оскільки висока ризикованість венчурного фінансування, що обумовлена невизначеністю їх внутрішніх параметрів, посилюється непередбачуваною динамікою зовнішнього економічного середовища, то це, в свою чергу, вимагає формування удосконаленої системи управління інноваційними ризиками для забезпечення ефективної реалізації сформованої стратегії венчурної компанії.

Як свідчить досвід функціонування національних інноваційних підприємств, цілеспрямоване формування системи управління ризиками інноваційного розвитку майже не зустрічається, управління ризиками інноваційного розвитку нерідко здійснюється несистематично і інтуїтивно, що негативно позначається на результатах реалізації інноваційних проектів.

Для того, щоб зрозуміти, які елементи повинна включати цілісна система управління, з'ясуємо сутність поняття «управління інноваційними ризиками». У науковій літературі зазначена категорія визначається як сукупність практичних заходів, що формуються на основі принципів, методів та інструментарію прийняття управлінських рішень з урахуванням сформульованих критеріїв ефективності, що дозволяє знизити невизначеність результатів інноваційної діяльності, підвищити

ефективність реалізації інноваційних проєктів, зменшити ціну досягнення цілей інноваційного розвитку¹⁵⁸.

Визначальним елементом системи управління ризиками венчурного фінансування підприємства, вважаємо, є з'ясування її основної мети. Головна мета управління ризиками інноваційної діяльності полягає у розробці та реалізації управлінських рішень, спрямованих на запобігання або ефективне вирішення виникаючих в процесі інноваційної діяльності ризикових ситуацій при мінімально можливих втратах. При формуванні системи управління інноваційними ризиками та реалізації основної мети необхідно вирішення низки завдань, що забезпечують управління ризиками інноваційного розвитку підприємства, до них відносять:

- ✓ визначення впливу негативних факторів внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства;

- ✓ розробка прогностичних оцінок можливості проявів і сценаріїв розвитку наслідків ризикових ситуацій, що впливають на підприємство в цілому, його інноваційний потенціал і динаміку конкурентної позиції, а також ефективність інноваційного розвитку;

- ✓ формування методів зниження ризиків інноваційного розвитку підприємства при скороченні можливості ризикових ситуацій і зменшенні їх негативних наслідків;

- ✓ забезпечення функціонування ефективної системи управління ризиками інноваційного розвитку підприємства.

Відповідно до мети та завдань в даній системі управління в якості основних елементів виділяють наступні їх функції:

- ідентифікацію та класифікацію ризиків;
- аналіз і кількісну оцінку ризиків;
- розробку заходів з управління ризиками;

¹⁵⁸ Грачева, М. В. Управление рисками в инновационной деятельности [Текст]: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / М.В. Грачева, С.Ю. Ляпина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 351 с.

– моніторинг процесу реалізації прийнятих рішень чи проектів і реалізацію тактичних рішень з управління ризиками¹⁵⁹.

На сучасному етапі в процесі інноваційної діяльності, як показує практика функціонування інноваційних підприємств, рішення з урахуванням ризиків приймаються експертно, переважно на основі інтуїції керівників окремих інноваційних проектів або підприємства в цілому. Розв'язання цієї проблеми, вважаємо, потребує формування єдиної методичної бази, як основного елементу системи управління. Методична складова системи управління ризиками базується на типових підходах і правилах прийняття рішень і забезпечення їх реалізації.

Для прийняття обґрунтованих рішень щодо інноваційних ризиків необхідно у своєму розпорядженні мати потрібну інформацію і методи її аналізу¹⁶⁰. Оцінка ступеня ризикової ситуації в системі управління ризиками вимагає формування інформаційної бази забезпечення системи управління ризиками, що включає визначення потреби в інформації для прийняття рішень, організації інформаційних комунікацій, розвитку методів і засобів її обробки та інтерпретації результатів.

Для забезпечення функціонування будь-якої соціально-економічної системи необхідно залучення в обіг відповідних специфіці її діяльності ресурсів, включаючи не тільки матеріали, енергію, а і фінанси. Основним ресурсом, що споживаються в системі управління ризиками, є фінансові кошти організації. Усі заходи з управління ризиками повинні мати джерела

¹⁵⁹ Грачева, М. В. Управление рисками в инновационной деятельности [Текст]: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / М.В. Грачева, С.Ю. Ляпина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 351 с.

¹⁶⁰ Дериколенко, А.Н. Оценка эффективности и учет рисков в деятельности венчурных предприятий [Текст] / А.Н. Дериколенко // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 5 (143). – С. 108–115.

фінансування, а витрати на дозвіл ризикових ситуацій – включені в стратегічний бюджет організації. Без достатнього фінансування будь-яка діяльність, у тому числі управління ризиками, втрачає всякий сенс. Тому фінансову та матеріальну базу управління можна виокремити як самостійний елемент системи управління ризиками інноваційного розвитку.

Вважаємо, що головну роль в ефективності управління ризиками відіграють досвід, специфічні компетенції, здоровий глузд і інтуїція всього персоналу, що в свою чергу сприятиме формуванню збалансованої системи їх прав і обов'язків, повноважень і відповідальності. Саме тому кваліфіковані кадри фірми повинні бути виведені з числа загальних ресурсів управління ризиками організацій, як самостійний елемент системи.

У сучасних підприємницьких структурах рівень конкурентоспроможності багато в чому забезпечується певним інструментарієм та технічними засобами. Особливістю сучасного виробництва є технічна та технологічна складність виробничих процесів, яка може розглядатися як потенційний фактор ризику. Внаслідок цього в системі управління ризиками необхідно виділити елемент техніки та інструментарію управління ризиками.

Ізольовані підсистеми – кваліфіковані кадри, інструментарій управління ризиками інноваційної діяльності та інформаційна основа управління ризиками відокремлює ще одну підсистему – специфічну базу знань у галузі ризиків інноваційної діяльності. Це можна пояснити тим, що обробка інформаційних потоків, застосування інструментів та технологій кваліфікованим персоналом ґрунтується на основі бази знань підприємства, тобто максимальне включення знань кожного співробітника підприємства в процес управління ризиками; обмін знаннями в галузі виявлення, профілактики, розробки та реалізації заходів з управління ризиками; створення системи безперервного навчання персоналу прийомам і методам управління

ризиками¹⁶¹.

Функції управління ризиками можуть бути реалізовані різними методами, сукупність яких розглядається як один з елементів даної системи управління. До основних методів управління ризиками інноваційної діяльності, які застосовуються в господарській практиці підприємств, відносять: локалізацію, диверсифікацію, компенсацію, страхування. Вибір конкретного методу мінімізації ризику інноваційної діяльності залежить від досвіду керівника та можливостей інноваційного підприємства. Для досягнення більш ефективного результату, як правило, необхідно використовувати не один, а сукупність методів мінімізації ризиків на всіх стадіях здійснення інноваційного проекту.

Ефективність управління взагалі та управління ризиками зокрема багато в чому визначається організацією та реалізацією процесів управління. Організаційно-структурна підтримка процесів управління ризиками формується виходячи з того, що даний вид управлінської діяльності має міжфункціональний комплексний характер. Для організації управління ризиками інноваційної діяльності потрібно формування організаційно-структурного підрозділу, роботу якого може очолювати фінансовий менеджер, ризик-менеджер.

Ефективність роботи цього підрозділу, як окремої підсистеми, залежить від таких підсистем у загальній системі управління: інформаційної бази, інструментарію обробки даних, а також стану бази знань з управління ризиками інноваційної діяльності. Відсутність або недостатній прояв однієї із з цих підсистем руйнує всю систему управління ризиками.

На сучасному етапі, важливим кроком у вдосконаленні

¹⁶¹ Грачева, М. В. Управление рисками в инновационной деятельности [Текст]: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / М.В. Грачева, С.Ю. Ляпина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 351 с.

ефективної системи управління інноваційними ризиками, вважаємо, є впровадження міжнародних стандартів. Ключовим стандартом для управління ризиками є ISO 31000 «Ризик-менеджмент. Принципи та керівництво із застосування» (Risk Management – Principles and Guidelines on Implementation)¹⁶². Впроваджуючи ISO 31000, підприємство може порівняти свою практику управління ризиками з міжнародним досвідом і привнести свій власний досвід у світову практику управління ризиками.

Усі елементи підсистеми управління ризиками розвитку підприємства утворюють систему, оскільки являють собою частину єдиного цілого, якій притаманні певні властивості, не властиві жодному з елементів окремо. У даній підсистемі присутній синергічний ефект: нестача розвитку інформаційних комунікацій у сфері управління ризиками нерідко компенсується досвідом і кваліфікацією осіб, які приймають рішення, а дефіцит кваліфікованих кадрів – ефективністю методів і засобів підтримки прийняття рішень з управління ризиками. Крім того, рівень розвитку інструментів, методів і засобів управління ризиками визначається станом методики управління ризиками. Отже, даній системі управління притаманні наступні властивості: єдність, цілісність, цілеспрямованість, синергізм.

Удосконалена система управління інноваційними ризиками венчурного фінансування представлена на рис. 3.3.

Результати наукових досліджень економічної сутності, факторів впливу та формування удосконаленої системи управління ризиками венчурного фінансування дають можливість зробити наступні висновки:

– уточнено визначення сутності категорії «інноваційний ризик», який розглядається нами, як явище, яке виникає у ході

¹⁶² BS ISO 31000: 2009 Risk management. Principles and guidelines [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sherq.org/31000.pdf>.

здійснення науково-технічної, інноваційної діяльності з використанням венчурного капіталу, а також у процесі комерціалізації результатів цієї діяльності, яка пов'язана з ймовірністю часткової або повної втрати цих інвестицій, недоотримання доходів і прибутків;

– визначені зовнішні та внутрішні інноваційні ризики венчурного фінансування. Доведено, що внутрішні ризики, пов'язані з діяльністю окремої компанії виявляються набагато більш важливою складовою ризику на початковій стадії інноваційного проекту, в той час, як з часом все більшого значення набуває вплив зовнішніх ризиків;

– запропонована удосконалена система управління венчурними ризиками з визначенням складу основних елементів. Обґрунтовано, що в цілому система управління ризиками венчурного фінансування повинна бути здатною до постійного модифікування із застосуванням комплексу методів управління з урахуванням змін зовнішнього і внутрішнього середовища, що виникають в ході інноваційної діяльності. Вважаємо, що така систематизація дозволить враховувати цілий комплекс ризиків і на цій основі мінімізувати загрози венчурного фінансування та забезпечити підвищення прибутковості інноваційних компаній.



Рис. 3.3. Удосконалена система управління інноваційними ризиками венчурного фінансування