

УДК 330.341

*Ірина Кичко***ПЕРСПЕКТИВИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОДЕЛІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ  
В УКРАЇНІ***Ірина Кичко***ПЕРСПЕКТИВЫ РЕАЛИЗАЦИИ МОДЕЛИ ВЕНЧУРНОГО  
ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ***Irina Kichko***PROSPECTS OF IMPLEMENTATION OF THE MODEL OF VENTURE  
INVESTMENT IMPLEMENTATION IN UKRAINE**

*Розглянуто необхідність прискорення науково-технічного прогресу завдяки реалізації моделі венчурного інвестування. Проаналізовано переваги та недоліки використання в Україні різних моделей венчурного інвестування. Обґрунтовано, що найбільш доцільним є використання моделі гарантування розвитку венчурного інвестування, за умов якої відбувається покриття можливих збитків венчурних інвесторів, зокрема, надання їм податкових пільг на суму отриманих втрат, гарантування кредитів та позик. Систематизовані фактори, що сприяють та протидіють реалізації моделі гарантування розвитку венчурного інвестування. У контексті системного підходу сформовано принципи та функції венчурного інвестування. Доведено необхідність удосконалення дії головних та інфраструктурних інститутів, що задіяні у процесі венчурного інвестування. Враховуючи той факт, що венчурне інвестування є елементом інвестиційної системи, обґрунтовується важливість покращення інвестиційного клімату, підвищення платіжного попиту населення, довіри до інститутів інвестування.*

**Ключові слова:** інвестиційний клімат, венчурне інвестування, інновації, інститути, системний підхід, модель гарантування розвитку венчурного інвестування.

*Рис: 1. Табл.:1. Бібл.: 9.*

*Рассмотрена необходимость ускорения научно-технологического прогресса путем реализации модели венчурного инвестирования. Проанализированы преимущества и недостатки использования в Украине различных моделей венчурного инвестирования. Обосновано, что наиболее целесообразным является использование модели обеспечения развития венчурного инвестирования, в условиях которой происходит покрытие возможных убытков венчурных инвесторов, в частности, предоставление им налоговых льгот на сумму полученных потерь; гарантирования кредитов и займов. Систематизированы факторы, способствующие и противодействующие реализации модели обеспечения развития венчурного инвестирования. В контексте системного подхода сформированы принципы и функции венчурного инвестирования. Доказана необходимость усовершенствования действия главных и инфраструктурных институтов, задействованных в процессе венчурного инвестирования. Учитывая тот факт, что венчурное инвестирование является элементом инвестиционной системы, обосновывается важность улучшения инвестиционного климата, повышение платежного спроса населения, доверия к институтам инвестирования.*

**Ключевые слова:** инвестиционный климат, венчурное инвестирование, инновации, институты, системный подход, модель обеспечения развития венчурного инвестирования.

*Рис: 1. Табл.:1. Библ.: 9.*

*The article deals with the need to speed up the national technological progress through the model of venture investing implementation. The advantages and disadvantages of using different models of venture investment in Ukraine have been analyzed. It has been justified that the usage of the model of guaranteeing development of venture investment that results in covering all possible damages of venture investment, in particular, in providing them with additional tax benefits in the amount of the received losses, credit guarantees and loans is the most appropriate. The factors that contribute to model of guaranteeing the development of the venture investment implementation and counteraction have been systematized. In the context of the systematic approach the principles and the functions of the venture investment in Ukraine have been formed. The necessity of improving the action of the main and the infrastructural institutions involved in the venture investment has been proved. Taking into account the fact that venture investment is the element of the investment system the importance of improving the investment climate, increasing demand payment of the population, credibility to the investing institutions is grounded.*

**Key words:** investment climate, venture investment, innovation, institutions, system approach, the model of guaranteeing the development of the venture investment.

*Fig.: 1. Tabl.: 1. Bibl.: 9.*

**JEL Classification:** G 00

**Актуальність теми дослідження.** Поєднання процесів розподілу, перерозподілу капіталу та створення доданої вартості під час виробництва продукції можливе у контексті формування та реалізації в Україні активної інвестиційної політики, за умов якої під впливом інтенсифікації інноваційної діяльності відбудуться позитивні (з погляду суб'єктів господарювання, населення) зміни у: структурі національної економіки; зайнятості; діяльності формальних та неформальних інститутів; технологіях управління тощо.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

**Постановка проблеми.** Нині в Україні, враховуючи складні фінансово-економічні реалії, постала необхідність розроблення механізмів, за реалізації яких має відбуватись без збільшення зовнішнього боргу: скорочення затрат енергоресурсів (через їх надви-соку вартість); збільшення обсягів виробництва переробних підприємств з метою росту обсягів доданої вартості; реалізація людського потенціалу корінних мешканців України. Це можливе за рахунок стимулювання внутрішніх джерел фінансування, прямих та скісних методів інвестування, зокрема венчурного інвестування, яке нами розуміється як використання інвестицій одного суб'єкта для реалізації інноваційних (ризикових) проектів іншого. Вирішення проблеми венчурного інвестування відбувається в умовах існування в Україні ризиків інституційного характеру. На відміну від традиційних прямих інвестицій, за венчурного інвестування з самого початку допускається можливість втрати вкладених коштів, якщо інвестиційний проект не принесе після своєї реалізації очікуваних результатів. На різних рівнях обговорюється можливість та доцільність диверсифікації джерел венчурних фондів, зокрема, за рахунок пенсійних, страхових фондів, що значно розширить потенційні обсяги інноваційної діяльності, але враховуючи невідпрацьованість механізмів розміщення цих коштів, схильність до неформальності економічних відносин процес інвестування може мати кримінальні наслідки, що підвищить рівень соціальної напруги у суспільстві. У цьому контексті постає завдання у результаті формування відповідної моделі задати такі правила поведінки людей та організацій, які б створювали умови для ефективної суспільної діяльності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми венчурного інвестування досліджують О. М. Антіпов [1], Л. Л. Антонюк [2], В. В. Зянько [3], Т. В. Калінеску [1], П. В. Ковалишин [4], І. С. Кузнецова [5], Н. М. Краус, Н. А. Мамонтова, О. М. Петрук [6], О. М. Шевченко. Так, Л. Л. Антонюк [2], Н. А. Мамонтова розуміють венчурне фінансування як процес вкладення довгострокових високоризикованих інвестицій у капітал новостворених інноваційних (високотехнологічних) компаній (або вже наявних венчурних підприємств, які мають позитивну репутацію на ринку). О. А. Зінченко конкретизує шляхи покращення й активізації венчурної діяльності в Україні, а саме: створення належних умов для діяльності інвестиційних фондів; формування і ефективний розвиток системи інформаційного забезпечення інноваційної діяльності підприємств; розроблення і впровадження системи підготовки та перепідготовки спеціалістів для роботи у сфері інноваційної діяльності; розроблення та реалізація заходів щодо ефективного розвитку інноваційних інститутів, таких як технопарки, інноваційні агентства і центри тощо. На думку Н. М. Краус, О. М. Шевченко, розширення обсягів венчурних інвестицій та формування системи венчурного фінансування є одним із найбільш дієвих механізмів інтенсифікації інноваційної діяльності в умовах ринкового господарювання [7, с. 4].

**Постановка завдання.** Метою статті є формування методологічних підходів до розроблення моделі венчурного інвестування в Україні та конкретизація місця формальних та неформальних інститутів у цьому процесі.

**Виклад основного матеріалу.** Відповідно до сукупності методів і заходів державного стимулювання венчурної діяльності виділяють такі моделі венчурного інвестування: пряме інвестування державних коштів в інноваційні компанії; інвестування державних коштів через венчурні фонди; змішані програми розвитку венчурної діяльності; гарантійні програми розвитку венчурної діяльності.

Доцільність прямого інвестування державних коштів в інноваційні компанії нині в Україні викликає сумніви через незбалансованість доходів та видатків бюджетів більшості рівнів, можливість непрозорого розподілу коштів бюджетів, можливість вкладання коштів у безперспективні фірми.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Інвестування державних коштів через державний венчурний фонд, який здійснює пряме інвестування в інноваційні компанії, або змішаний державний венчурний фонд, який бере участь у створенні інших венчурних фондів поряд з іншими інвесторами (банками, страховими чи пенсійними фондами) також передбачає наявність вільних бюджетних коштів. Це можливо у країнах зі стабільно функціонуючими економіками, де не відбувається постійне згортання соціальних програм. Створення таких фондів може викликати додатковий негативний соціальний резонанс.

Найбільш доцільним на сьогодні є надання державою гарантій венчурним інвесторам з відшкодування можливих збитків, які пов'язані з венчурними інвестиціями в малі інноваційні підприємства. Вони можуть бути реалізовані як у формі гарантій за кредитами, позиками, так і податкових пільг (рис.).

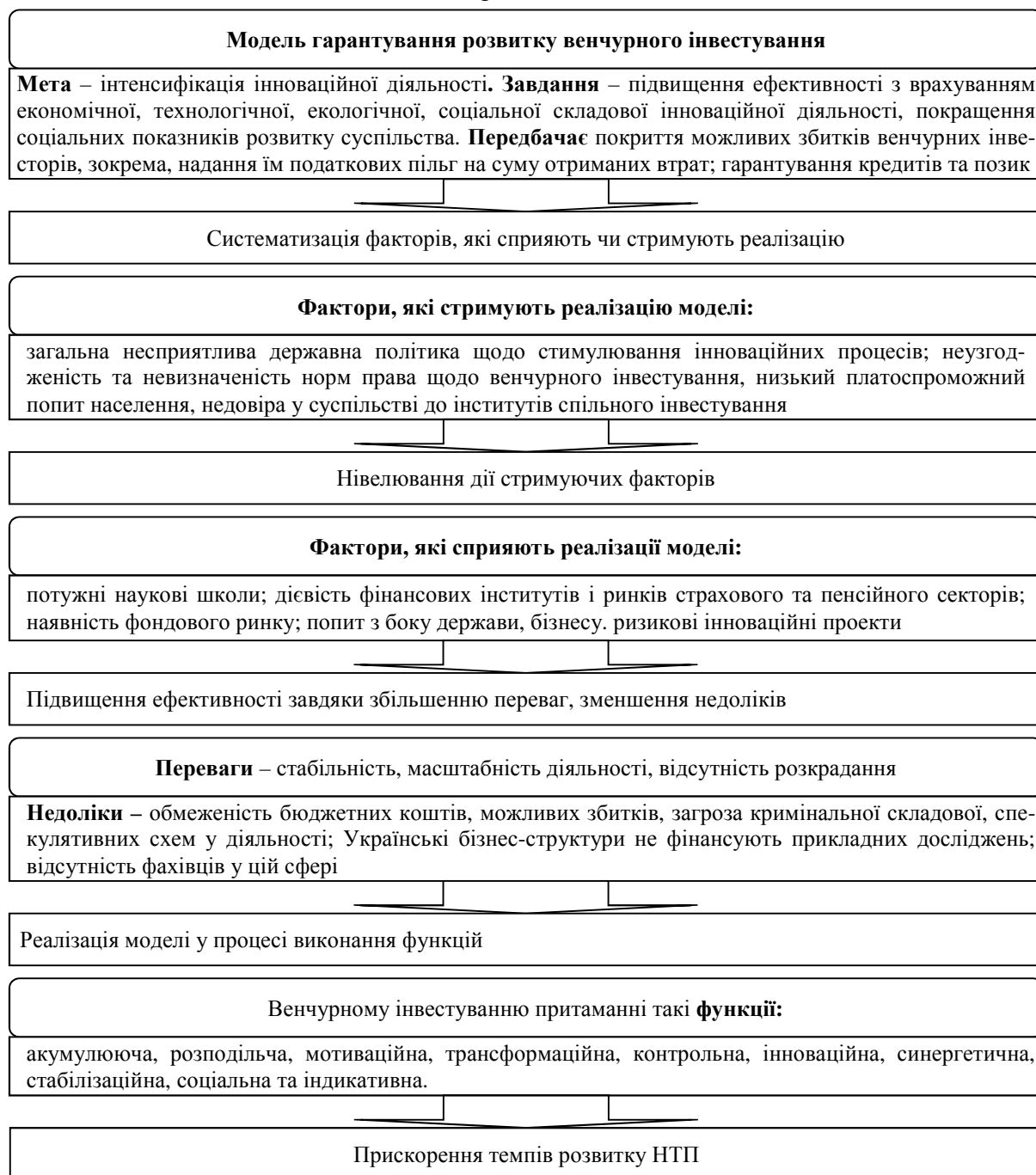


Рис. Елементи реалізації моделі венчурного інвестування

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Венчурний капітал потенційно може формуватися за рахунок коштів формального і неформального секторів, які взаємодоповнюють один одного. Враховуючи той факт, що за різними інформаційними джерелами в Україні близько третини обсягів виробництва та споживання становить неформальний сектор економіки, особливого значення набуває формування відповідного правового поля, позитивного суспільного резонансу, довіри з боку населення та різноманітних організацій до діяльності інвестиційних фондів. Окреме місце у цьому процесі посідає венчурне інвестування, адже передбачає вкладання коштів у ризикові інноваційні проекти. Неформальний сектор представлений такими джерелами венчурного капіталу, як: особисті заощадження підприємців, населення, спонсорів та меценатів тощо.

Як відомо, до джерел венчурного капіталу формального сектору належать: кошти фірм венчурного капіталу; фондів венчурного капіталу; спеціалізованих фондів з підтримки малих фірм, що працюють у науково-технічній сфері; інвестиційних компаній; інституційних фінансових інвесторів (пенсійні фонди і страхові компанії); нефінансових компаній; промислово-фінансові групи; національні та комерційні банки.

Побудова моделі венчурного інвестування має базуватись на принципах системного підходу, головними серед яких є: цілісності; оберненого зв'язку; різноманіття елементів моделі, що дозволяє відобразити багатofункціональний характер завдань, які досліджуються; наочності; декомпозиції; верифікації, та відображає відповідність моделі її змісту та можливості перевірки цієї відповідності на адекватність. Системний підхід передбачає входження системи у більш широкі системи, різні малі і великі групи (пряме та скісне інвестування, внутрішні та зовнішні інвестиційні джерела) [9, с. 144]. Системний підхід передбачає виявлення вертикальних та горизонтальних зв'язків, ступінь взаємопов'язаності елементів.

Реалізація системного підходу передбачає розкриття інтегральних властивостей та закономірностей системи, специфічних властивостей та функцій окремих її елементів, відносин субординації та координації, що притаманні цьому системному утворенню. Поняття системи можна дати через такі ознаки: система являє собою цілісний комплекс взаємопов'язаних елементів; вона функціонує разом із середовищем; будь-яка система є елементом системи більш високого рівня; елементи будь-якої системи можуть розглядатись як системи більш низького рівня.

Розробленню моделі венчурного інвестування має передувати визначення мети, завдань, принципів, систематизація суб'єктів та інститутів венчурного інвестування, узгодження цілей системи інвестування та її венчурної підсистем. Так, метою венчурного інвестування є інтенсифікація інноваційної діяльності, завданнями при цьому є підвищення ефективності венчурного інвестування з врахуванням економічної, технологічної, екологічної, соціальної складової, покращення соціальних показників розвитку суспільства.

Проблемами системного підходу займалися І. В. Блауберг, Е. Г. Юдін [9]. Зазначимо, що системний підхід визначає методи системного дослідження з позиції цілісності та інтегрованості процесів, що відбуваються, загальних та спеціальних закономірностей, притаманних системам, і використовується для аналізу пізнання та синтезу більш складних і більш ефективних систем.

Системними вважаються такі узагальнюючі положення, які можуть існувати тільки у внутрішньоузгодженому скоординованому вигляді. Характерною ознакою системи є її цілісність. Поділ системи на частини дає можливість виділити складові. Отже, відштовхуючись від цього положення, можна стверджувати, що венчурне інвестування – це лише елемент процесу інвестування. Причини, за яких інвестиційна політика в Україні не реалізується, розповсюджуються на всі її елементи. Це причини загальноекономіч-

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

ного характеру. До них варто віднести: політичну та економічну нестабільність; колізії норм, низький рівень доходів населення, що звужує сукупний попит у країні; недовіра населення до більшості інститутів. Можемо зробити висновок, що не ліквідувавши причини, які стримують розвиток інвестування як інституту в цілому, неможливо розвивати окремі її елементи.

Функції кожної складової системи визначаються з урахуванням їх місця та ролі у загальній системі. Венчурному інвестуванню притаманні такі функції як акумулююча (акумулювання грошових заощаджень домогосподарств, фірм, кредитно-фінансових установ у венчурних фондах), розподільча, мотиваційна, трансформаційна (трансформація грошових засобів венчурних фондів безпосередньо у продуктивний капітал і використання його у вигляді інвестицій в інноваційному процесі), контрольна, інноваційна, синергетична, стабілізаційна, соціальна та індикативна.

Основними факторами, що сприяють виконанню мети венчурного інвестування в частині зростання інноваційної активності в суспільстві та покращення соціальної складової будь-яких змін, є: наявність науково-освітньої бази та розвинутого дослідницького сектору, дієвість фінансових інститутів і ринків страхового та пенсійного секторів; наявність фондового ринку; попит з боку держави та приватного бізнесу на ризикові інноваційні проекти. Стримуючими факторами розвитку венчурного інвестування в Україні є загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів; неузгодженість та невизначеність норм права щодо венчурного інвестування.

Учасників венчурного інвестування за критерієм впливу на процес інноваційної діяльності можна поділити на головних та інфраструктурних (допоміжних) (табл.).

Таблиця

Учасники та об'єкти процесу інституціоналізації венчурного інвестування

Назва учасника	Об'єкт інституціоналізації
<b>Головні:</b>	
Органи законодавчої та виконавчої влади	специфікація прав власності; створення конкурентних умов; запобігання монополізму
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	реєстрація, видача свідоцтва про внесення до реєстру
Компанія з управління активами	пошук, відбір та оцінки об'єктів інвестицій, підготовка інвестиційних меморандумів та укладання угод з підприємствами-реципієнтами, контроль за їх діяльністю
Бізнес-структури	участь у інноваційних проектах
<b>Інфраструктурні:</b>	
Політичні партії	формування органів влади, органів місцевого самоврядування
Професійні спілки	соціальне партнерство; договірні положення генеральних, регіональних, галузевих, колективних угод
Громадські організації	запровадження природоохоронних проектів; сприяння правовій обізнаності широких верств населення
Заклади соціальної сфери	формування елементів людського капіталу

Інфраструктурні учасники сприяють становленню неформальних інститутів суспільства. До них можна віднести некомерційні організації, зокрема, громадські організації, заклади соціальної сфери тощо.

Органи законодавчої влади як головні учасники використовують інституціональні методи, які відповідають ринковим принципам і завданням правового середовища: об'єктами інституціоналізації в органах законодавчої влади є: специфікація прав власності; створення конкурентних умов та запобігання монополізму; забезпечення прав і свобод людини; удосконалення природоохоронного законодавства; забезпечення впровадження системи екологічного менеджменту на різних рівнях управління. Забезпечен-

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

ня розвитку контрактних відносин трипартизму як форми тристоронньої взаємодії між найманими працівниками, бізнес-структурами та державою є спільним об'єктом інституціоналізації держави та бізнес-структур, впливають на удосконалення формальних інститутів, беручи участь у виборах законодавчих органів влади, укладаючи різноманітні угоди тощо.

**Висновки.** Розвиток інституту венчурного інвестування має полягати у переважно-му використанні організаційної форми венчурних фондів не в інтересах окремих компаній та інвесторів, а в загальнодержавних інтересах, що має проявлятися, перш за все, у створенні інвестиційних потоків в інноваційну економіку. Модель розвитку венчурного інвестування інноваційної діяльності необхідно доповнити положеннями щодо зниження ризиків для інвесторів завдяки використанню активного втручання держави у вигляді надання відповідних гарантій. Наступним завданням є створення належних умов для діяльності венчурних інвестиційних фондів; розроблення та реалізація заходів щодо ефективного розвитку інноваційних інститутів, таких як технопарки, інноваційні агентства і центри.

**Список використаних джерел**

1. *Калінеску Т. В.* Управління венчурним інвестуванням підприємств : монографія / Т. В. Калінеску, О. М. Антіпов. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. – 276 с.
2. *Антонюк Л. Л.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія / Л. Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2000. – 172 с.
3. *Зянько В. В.* Інноваційне підприємництво: сутність, механізм і форми розвитку : монографія. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2008. – 397с.
4. *Ковалишин П. В.* Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України : монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв : Вид-во МДАУ, 2008. – 320 с.
5. *Кузнецова І. С.* Інституціональна теорія як методологічна основа дослідження нових господарських практик (на прикладі венчурної діяльності) / І. С. Кузнецова // Наукові праці Дон-НТУ. Серія: економічна. – 2006. – Вип. 103-4. – С. 195–200.
6. *Петрук О. М.* Теорія та практика венчурного фінансування : монографія / О. М. Петрук, С. З. Мошенський. – Житомир : ЖДГУ, ПП “Рута”, 2008. – 248 с.
7. *Краус Н. М.* Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки : монографія / Н. М. Краус, О. М. Шевченко. – Полтава : Дивосвіт, 2013. – 183 с.
8. *Юдин Э. Г.* Системный подход и принципы деятельности: методологические проблемы современной науки / Э. Г. Юдин. – М. : Наука, 1978. – 391с.
9. *Блауберг И. В.* Системный подход: предпосылки, проблемы, трудности / И. В. Блауберг, И. И. Садов, Э. Г. Юдин. – М. : Знание, 1969. – 47 с.

**References**

1. Kalinesku, T.V., Antipov, O.M. (2009). *Upravlinnia venchurnym investuvanniam pidpriemstv [Management of venture capital companies]*. Luhansk: Vyd-vo SNU im. V. Dalia (in Ukrainian).
2. Antoniuk, L.L. (2000). *Venchurnyi kapital: zarubizhnyi dosvid ta problemy stanovlennia v Ukraini [Venture capital: foreign experience and problems of formation in Ukraine]*. Kyiv: KNEU (in Ukrainian).
3. Zianko, V.V. (2008). *Innovatsiine pidpriemnytstvo: sutnist, mekhanizm i formy rozvytku [Innovation: gist, mechanism and forms of development]*. Vinnytsia: UNIVERSUM-Vinnytsia (in Ukrainian).
4. Kovalyshyn, P.V. (2008). *Formuvannia ta rozvytok rynku venchurnoho investuvannia Ukrainy [Formation and development of venture investment Ukraine]*. Mykolaiv: Vyd-vo MDAU (in Ukrainian).
5. Kuznetsova, I.S. (2006). *Instytutsionalna teoriia yak metodolohichna osnova doslidzhennia novykh hospodarskykh praktyk (na prykladi venchurnoi diialnosti) [Institutional Theory as a methodological basis of research of new commercial practices (for example, venture capital activity)]*.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

*Naukovi pratsi DonNTU. Serii: ekonomichna – Research papers of DonNTU. Ser.: Economics*, issue 103-4, pp. 195–200 (in Ukrainian).

6. Petruk, O.M., Moshenskyi, S.Z. (2008). *Teoriia ta praktyka venchurnoho finansuvannia [Theory and practice of venture financing]*. Zhytomyr: ZhDTU, PP “Ruta” (in Ukrainian).

7. Kraus, N.M., Shevchenko, O.M. (2013). *Innovatsiina diialnist ta venchurnyi kapital v systemnii modernizatsii natsionalnoi ekonomiky [Innovation and venture capital activity in the task of modernization of the national economy]*. Poltava: Dyvosvit (in Ukrainian).

8. Yudin, E.H. (1978). *Sistemnyi podkhod i printsipy deiatelnosti: metodologicheskie problemy sovremennoi nauki [System approach and principles: methodological problems of modern science]*. Moscow: Nauka (in Russian).

9. Blauberg, I.V., Sadov I.I., Yudin E.G. (1969). *Systemnyi podkhod: predposylki, problemy, trudnosti [System approach: background, problems, difficulties]*. Moscow: Znanie (in Russian).

**Кичко Ірина Іванівна** – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри управління персоналом та економіки праці, Чернігівський національний технологічний університет (вул. Шевченка, 95, м. Чернігів, 14027, Україна).

**Кичко Ирина Ивановна** – доктор экономических наук, доцент, заведующая кафедрой управления персоналом и экономики труда, Черниговский национальный технологический университет (ул. Шевченко, 95, г. Чернигов, 14027, Украина).

**Kichko Irina** – Doctor of Economics, Associate Professor, Head of Department of Personnel Management and Labour Economics, Chernihiv National University of Technology (95 Shevchenka Str., 14027 Chernihiv, Ukraine).