

Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного фінансування

Протягом останніх десяти років інститути спільного інвестування (ІСІ) набувають все більшої та незаперечної значимості у сфері нагромадження грошового капіталу та інвестиційної діяльності в Україні . Венчурні ІСІ, будучи однією з форм існування даних учасників ринку, давно зарекомендували себе в світі як ефективний інструмент розвитку інноваційної сфери , створення робочих місць , підвищення продуктивності та ефективності діяльності господарського комплексу. Україна знаходиться лише на початку даного шляху , тому розгляд процесів і тенденцій розвитку спільного венчурного інвестування набуває значення особливої практичної необхідності.

На думку українських дослідників, в історії розвитку венчурних інститутів спільного інвестування в Україні можна виділити **2 етапи:**

1) 1992-2001 рр. - Венчурні інститути спільного інвестування, створені за рахунок іноземних інвестицій.

Найбільша питома вага засновників українських венчурних фондів – це іноземні інвестори, які зареєстровані в офшорних зонах.

2) 2001 - 2013 рр. - Другий етап головним чином пов'язаний з прийняттям Закону України « Про Інститути Спільного інвестування » від 15.03.2001 р., який регламентував можливість створення в Україні венчурних ІСІ , як іноземними , так і національними інвесторами.

Наступним кроком у розвитку інститутів спільного інвестування стане вступ в силу нової редакції Закону України « Про Інститути Спільного інвестування » від 05.07.2012 № 5080 -VI , яка привносить нижченаведені зміни:

1) деталізує класифікацію інститутів спільного інвестування залежно від структури активів (стаття 7 [2]).

2) цінні папери ІСІ можуть бути лише іменними і можуть існувати виключно в бездокументарній формі (стаття 51 [2]).

3) реформує порядок розкриття інформації про діяльність інституту спільного інвестування , включаючи необхідність оприлюднення певної інформації на веб - сайті компанії з управління активами (статті 75 , 76 [2]) .

4) конкретизуються процедури створення та ліквідація корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

Зазначені нововведення дозволять забезпечити більш прозоре і результативне функціонування інститутів спільного інвестування.

За словами глави НКЦПФР Дмитра Тевелєва нова редакція Закону України « Про Інститути спільної діяльності » дозволить : « максимально поліпшити систему управління ІСІ , вдосконалити порядок створення, функціонування та ліквідації цих інститутів, а також підвищити ефективність їх діяльності » [6].

В даний час , найбільш динамічно розвивається сегмент ринку інститутів спільного інвестування представлений венчурними ІСІ. Їх частка в структурі ринку неухильно зростала від 60% у 2002 р. до 79,6 % станом на кінець 2012 року (рис.1).

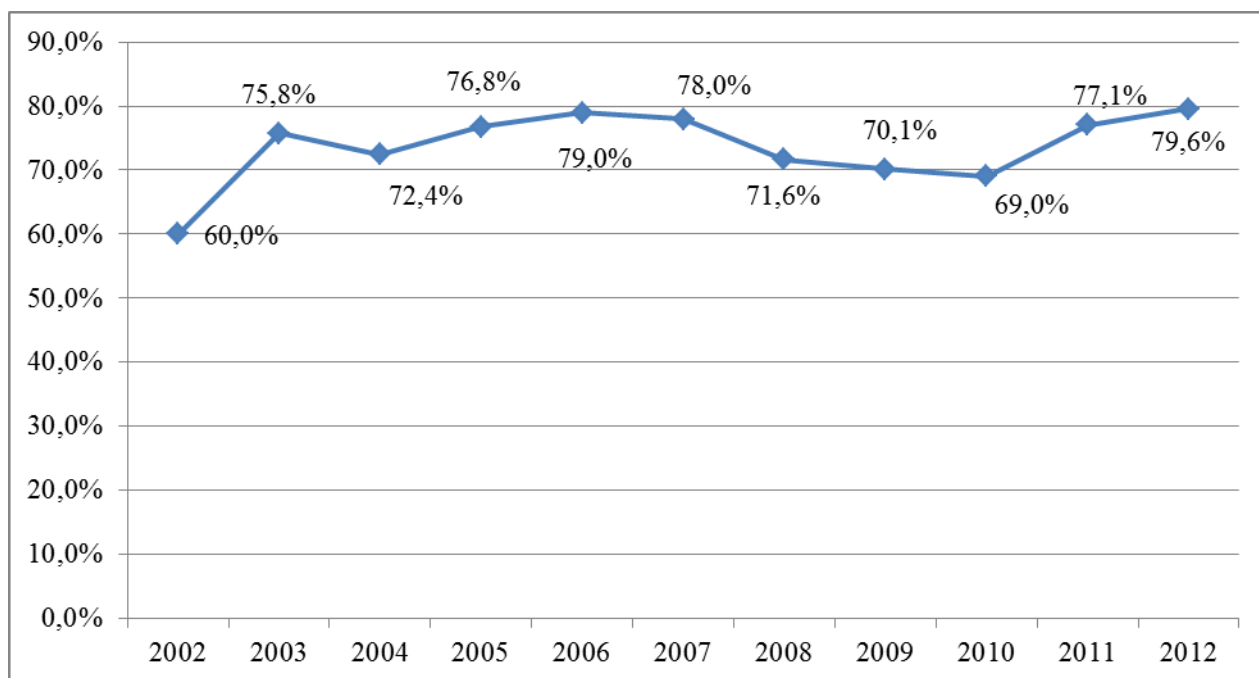


Рисунок 1 Питома вага венчурних ІСІ у загальній кількості ІСІ, %
(побудовано на основі даних [4])

Спираючись на репрезентовану статистику, можна констатувати, що закриті не диверсифіковані венчурні фонди виступають рушійною силою розвитку інститутів спільного інвестування в Україні.

Венчурні фонди можна оцінити як найбільш успішно функціонуючі інститути спільного інвестування, виходячи з позитивної динаміки зміни кількості венчурних корпоративних та пайових інвестиційних фондів та зростаючої вартості активів за період 2002-2013 рр..

Прибутковість венчурних інститутів спільного інвестування перевищує аналогічний показник інших учасників ринку спільного інвестування протягом 2007-2012рр., а так само офіційний рівень інфляції в Україні, що робить їх найбільш привабливими для капіталовкладень.

Інвестування у венчурні ІСІ, а так само у «золотий депозит» - прибуткові напрямки для диверсифікації інвестиційного портфеля учасників ринку з точки зору їх стабільної позитивної прибутковості протягом 2007-2012 рр., а також порівняно з негативною прибутковістю інвестиційних вкладень у нерухомість, в інтервальні, відкриті і закриті невенчурні ІСІ в 2011-2012 роки.

Визначення місця венчурних інститутів спільного інвестування в структурі фінансового ринку можливе шляхом співвідношення активів венчурних ІСІ та показника ВВП України (рис. 2).

Як видно з графіка, вартість активів венчурних інститутів спільного інвестування з кожним роком займає все більшу частку порівняно з показником ВВП України. Однак у порівнянні з міжнародним досвідом представлені значення в діапазоні від 0,18 % до 9,18 % є досить невеликими, так як активи ІСІ в розвинених країнах перевищують 50% ВВП, а в США - перевершують величину ВВП. На наш погляд, представлені значення - цілком прийнятні для українського ринку спільного інвестування, що знаходиться у фазі свого становлення у потужний сегмент фінансового ринку України.

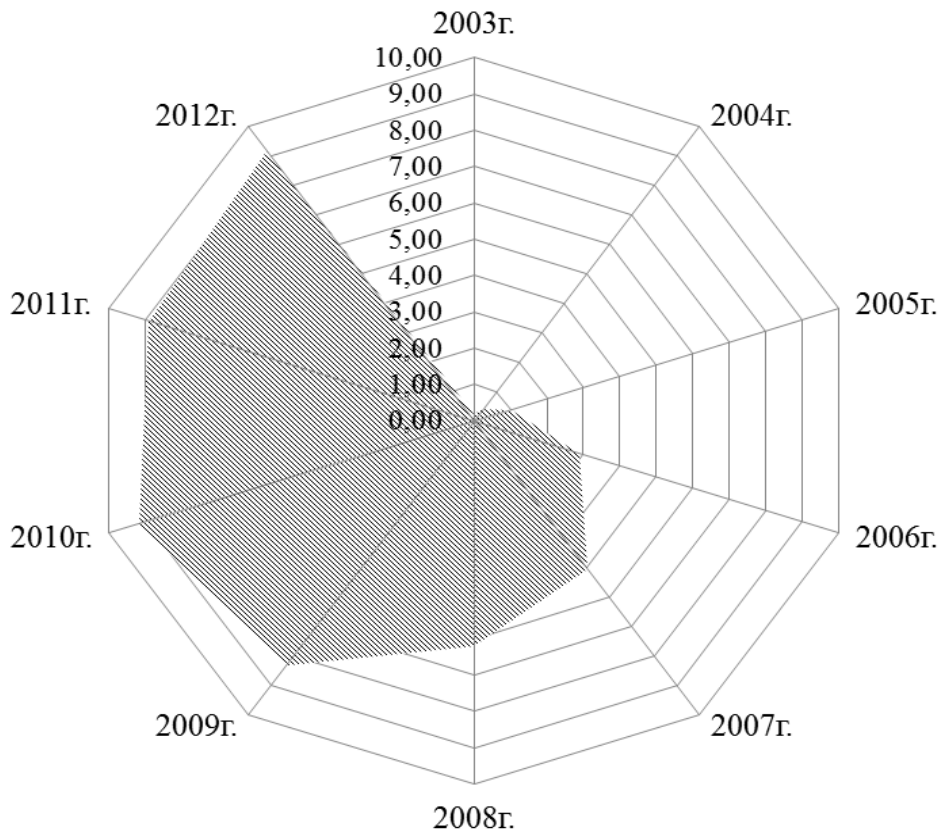


Рисунок 2 Співвідношення активів венчурних ІСІ та ВВП України у 2003-2012 рр. (побудовано на основі даних [4,7])

Показник співвідношення активів венчурних ІСІ і ВВП України міг би істотно збільшитися за рахунок залучення ресурсів пенсійних фондів, страхових компаній і банків в якості інвестицій у венчурні фонди. На даний момент законодавство України в рамках даних суб'єктів економіки обмежує їх інвестиційні можливості капіталовкладень у венчурні ІСІ.

Цей недолік обумовлений наступною низкою факторів:

- 1) неготовністю українських банків пропонувати довгострокові інвестиції, за причиною інфляційних процесів, нестабільності національної валюти та політичної ситуації;
- 2) вузьким спектром фінансових інструментів, у які можуть інвестувати кошти пенсійні фонди;
- 3) обмеженим капіталом, який акумулюється недостатньо розвинутим страховим ринком.

У розвинутих країнах традиційними джерелами формування інвестиційних фондів є кошти приватних інвесторів (business angels), інвестиційних інститутів (corporate investors), страхових компаній (insurance companies), банків, різноманітних державних агентств і міжнародних організації.

Так, наприклад, у Великобританії питома вага пенсійних фондів у загальному обсязі фінансових джерел венчурних фондів становить 29,52 % , а страхових компаній і банків в Голландії - 23,51 % і 29,17 % відповідно [12, С.46] .

У структурі інвесторів венчурних фондів переважають юридичні особи - резиденти, яким належать понад 80 % активів венчурних ІСІ протягом останніх чотирьох років з 2009 по 2012 рр. (табл. 1).

Таблиця 1

Структура інвесторів венчурних ІСІ у 2009-2012 рр.

Категорії інвесторів	2009	2010	2011	2012
Юридичні особи - резиденти	84,29%	83,5%	82,5%	80,8%
Юридичні особи - нерезиденти	15,39%	15,4%	15,2%	16,8%
Фізичні особи - резиденти	0,32%	1,09%	2,3%	2,3%
Фізичні особи - нерезиденти	0,01%	0,01%	0,05%	0,03%
Активи	100%	100%	100%	100%

складено на основі даних [4]

Відповідно до ст. 4 Закону України « Про ІСІ » від 15.03.2001 № 2299-ІІІ фізичні особи також мають право бути учасниками венчурного фонду на умовах придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше 1500 мінімальних заробітних плат [1] . Їх питома вага в загальній структурі

власників зроста протягом аналізованого періоду практично в сім разів і склала 2,3 % у 2012 р.

Більша частина активів венчурних фондів в Україні сконцентрована у традиційних галузях економіки:

- 1) будівництво;
- 2) виробництво та переробка продуктів харчування;
- 3) переробка сільськогосподарської продукції;
- 4) виготовлення запасних частин для автомобілів;
- 5) виробництво упаковки й будівельних матеріалів;
- 6) роздрібна торгівля та інше.

У світі венчурний капітал спрямовується на підтримку новаторських проектів, пошук та випробування інновацій. Пріоритетними галузями інвестування, на відміну від нашої країни, є Інтернет - технології, медицина та охорона здоров'я, програмне забезпечення, комп'ютери та периферійні пристрої, фінансові послуги, електроніка, бізнес-послуги.

Причиною такої ситуації на українському ринку є те, що метою цих проектів є мінімізація податкового навантаження власників венчурного капіталу, а також реалізація тих чи інших схем управління власністю. Отже, на практиці венчурні фонди – фінансовий буфер між підприємствами, що є складовою холдингу.

Організаційна форма венчурних фондів виконує «інструментальну» функцію, що дозволяє оптимізувати оподаткування законним способом в інтересах окремих компаній та всупереч загальнодержавним інтересам, отже інвестиційний бізнес України викривлений саме «венчурними знахідками» [15, С.94]

За експертним висновком Інституту економіки та прогнозування НАН України, в Україні збільшення капіталізації венчурних фондів на сьогодні не призводить до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки: спеціалізація венчурних фондів на інвестиціях у

новостворені інноваційні підприємства для України є винятковою [14, С.88].

Головними проблемами, що стримують сьогодні розвиток венчурного бізнесу в Україні є:

- Нерозвиненість фондового ринку України обмежує спектр надійних і прибуткових фінансових інструментів, які б відповідали реаліям часу та потребам ринкових суб'єктів. Його розвиток сприятиме підвищенню ліквідності капіталовкладень активів венчурних інститутів спільного інвестування.

Єдиним інструментом венчурного інвестора є акції, що не страхують ризику від невдалої реалізації проекту, але звичайні привілейовані акції можуть складати лише 10% статутного фонду та не дають право на участь в управлінні, що є недоліком для застосування у венчурному проекті [19, С. 232].

- Початкова стадія розбудови венчурної інфраструктури: бізнес-інкубаторів, державного венчурного фонду, бізнес-ангелів.

- Нестабільність соціально-економічної та політичної ситуації та відгомін наслідків світової фінансової кризи.

- Повільне зростання фінансування венчурних проектів за рахунок іноземних інвестицій (табл.1), у зв'язку з нестабільністю українського бізнес – середовища та недостатньої захищеності прав інвесторів, страхування їх потенційних ризиків.

- Слабка та недопрацьована законодавча база у сфері венчурного фінансування.

Сьогодні державне регулювання венчурного підприємництва стосується лише контролю щодо створення фондів венчурного підприємництва та отримання і перевірки звітності про їх діяльність. На жаль, у більшості випадків така звітність має формальний характер та не є дієвим інструментом державного впливу на діяльність венчурних фондів.

Законодавством не визначені такі ключові поняття у сфері венчурного бізнесу, як інвестиційна угода, вихід інвестора з проекту. Воно не стимулює направлення коштів в інноваційний розвиток та не створює належних умов для трансферу технологій.

- Відсутність чіткого розподілу сфер відповідальності між органами державної влади в сфері венчурного фінансування, що ускладнює створення чітко працюючого механізму венчурного фінансування як у інноваційних сферах, так і в традиційних галузях національної економіки.

- Спрямування венчурних інвестицій у третій та четвертий технологічні уклади, але слід звернути увагу на те, що у світі з 1990 років почав формуватися уклад, який отримав назву інформаційних та комунікаційних технологій. Нині ж формуються елементи шостого укладу – розвиток нанотехнологій, аерокосмічна промисловість та інше. Тобто існує проблема вибору: які вкладення для України сьогодні є більш актуальними – у 3-4 уклади, які розвинуті економіки світу вже давно пройшли, або запозичити їх досвід та новації і здійснити «інноваційний прорив», інвестуючи у 5-6 уклади.

Існуюча ситуація пов'язана також з надвисокими рівнями доходності окремих галузях традиційної економіки при відносно коротких термінах інвестування та за умов низького рівня ризику.

- Використання організаційної форми венчурних фондів задля оптимізації оподаткування фінансово-промислових груп, тобто вона виконує «інструментальну» функцію зниження податкового тиску законодавчим чином.

- Низька активність держави у питаннях підтримки розвитку венчурного бізнесу. Законодавчо прийняті документи щодо втілення необхідних заходів залишаються, на жаль, тільки на папері та не мають практичної реалізації.

Так, наприклад, Закон України " Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні " визначив основні стратегічні пріоритетні напрями на

2011-2021 роки та середньострокові пріоритетні напрями, які формуються на основі стратегічних. Одним із заходів, яке сформулювала для себе держава, є розвиток інноваційної інфраструктури (інноваційних центрів, технологічних парків, наукових парків, технополісів, інноваційних бізнес-інкубаторів, центрів трансферу технологій, інноваційних кластерів, венчурних фондів тощо) [3]. Однак, механізми реалізації цих заходів не визначені у законі, а також відсутня інформація щодо ролі держави у цих процесах.

- Невикористання належним чином зарубіжного досвіду державного сприяння розвитку венчурного бізнесу на українському ринку. Залишаються без уваги уряду численні реалізовані програми та проекти в сфері венчурного фінансування розвинутих країнах, апробація яких до сучасних українських умов можлива.

- Інфляційні процеси в економіці та високий рівень інфляційних очікувань населення.

- Слабкий рівень інформаційної підтримки.

Відсутня достатня інформованість українських підприємців щодо принципів співпраці з венчурними інвесторами.

Інформацію про бізнес-проекти та інноваційні ідеї на ранньому етапі їх розвитку в Україні можна отримати безпосередньо через такі канали, як преса, спеціалізовані презентації, виставки, особисті контакти менеджерів венчурних фірм та фондів. Цього недостатньо виходячи із переважної частини підприємців, не ознайомлених з сутністю венчурного фінансування, тому необхідно запровадити механізми зв'язку венчурних інвесторів та винахідників на офіційному рівні, у першу чергу за допомогою державної підтримки.

- Відсутність культури взаємодії новаторів з венчурними інвесторами. На жаль, багато малих інноваційних підприємств розцінюють співробітництво з венчурними фондами як втрату контролю над своєю компанією.

- У трикутнику «держава» - «наука» - «ринкові структури» відсутня ефективна та продуктивна співпраця, що призводить до поглиблення проблем в інноваційній сфері.

- Відсутність «якісних» проектів, які б характеризувались відмінним бізнес-планом, потенційною місткістю ринка та перспективністю.

Іншими важливими критеріями якості проектів є: тривала реалізація інноваційного проекту; сильна управлінська команда; стратегічне бачення розвитку компанії; розуміння перспектив розвитку технології, що лежить в основі бізнесу; захищеність інтелектуальної власності національними або міжнародними патентами [19, С.233].

- Відкрите питання захисту інтелектуальної власності.

Для вирішення цих проблем доцільно здійснювати наступні заходи:

- Розширити потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій. Запозичити досвід США у питанні залучення ресурсів інституційних інвесторів, так як там поштовхом до динамічного розвитку венчурної індустрії був дозвіл пенсійним фондам інвестувати у венчурні проекти до 10% своїх активів. Нині пенсійні фонди за законодавством можуть інвестувати лише в нерухомість, акції квотованих компаній, банківські депозити, державні цінні папери. Перепоною є нерозвиненість українського страхового бізнесу у порівнянні з США і Західною Європою, не дивлячись на охоплення цим інститутом багатьох компаній.

- Задля зниження ступеня ризиків венчурних інвестицій, науковці обґрунтовують створення та впровадження гарантійної програми венчурного інвестування [18].

- Ліквідність венчурних інвестицій забезпечується в першу чергу розвиненістю фондового ринку. Венчурні фонди повинні мати вільний вихід на фондовий ринок з метою продажу своїх пакетів акцій. Створення умов для IPO є ключовим завданням для вирішення, так як воно сприятиме уникненню варіантів продажу пакету акцій стратегічному інвестору. Це буде сприяти конкуренції між покупцями, привабивішій ціні продажу для інвестора, а

також зацікавленості угодою всіх сторін, яка пов'язана з високою віддачею від венчурного проекту.

Збільшення частки цінних паперів, які емітовані малими високотехнологічними компаніями, в сумарному обігу фондового ринку сприятиме поживленню венчурного фінансування.

Отже, підвищення ефективності національного ринку цінних паперів є найважливішою умовою для розвитку українського венчурного бізнесу та залучення інвестицій в економіку.

- Зарубіжний досвід створення інфраструктури та механізмів венчурного бізнесу необхідно здійснювати з урахуванням національних особливостей і ступеня завершеності ринкових реформ, інакше вони не будуть ефективними, як показує практика.

- Сприяння всебічному розвитку людського капіталу, який є ключовим елементом у будь-якій системі, тим паче в венчурному бізнесу, що потребує кваліфікованих та підготовлених за вимогами ринку спеціалістів.

Створювати системи коучинг-центрів з венчурного підприємництва, які б крім підготовки фахівців, забезпечували Networking, що означає успішність рівня формальних та неформальних зв'язків представників венчурного бізнесу [19, С.234] .

З боку держави – встановлення зв'язків з іноземними університетами, які займаються підготовкою кадрів за даними спеціальностями.

- Підвищувати якісну складову науково-технічного потенціалу країни та прискорювати застосування у життя передових наукових знань та технологій на національному та регіональних рівнях.

- Розвиток конкурентного середовища шляхом сприяння застосування інновацій в розробці нових продуктів.

- Нарощування інвестування венчурного капіталу у високотехнологічне виробництво.

- Створення та удосконалення законодавчої бази, що сприяє венчурному фінансуванню та ліквідує нецільове використання організаційної форми венчурних інститутів спільного інвестування.

- Сприяння прозорості та адекватності інформації про стан ринку, що буде залучати все нових інвесторів та іноземні венчурні фонди.

- Розвивати інноваційну інфраструктуру за напрямками:

- А) Розвитку мережі регіональних інноваційних структур: технопарків, інноваційних центрів, інноваційних бізнес-інкубаторів та центрів трансферу технологій, за допомогою яких можна буде реалізувати деякі аспекти розвитку регіонів;

- Б) Співпраця науковців, фахівців, винахідників, новаторів виробництва у сфері високих технологій;

- В) реалізація спільних інноваційних проектів та програм шляхом налагодження співпраці з органами виконавчої влади;

- Г) Вдосконалення механізмів фінансової підтримки інноваційних структур, їх реєстрації та експертизи проектів. [20, С.75]

Можна цілком погодитися з думкою науковців, що розвиненість інфраструктурних об'єктів, здатних оперативно і повно реалізовувати наявні інновації, які ґрунтуються на високих виробничих технологіях, є узагальнюючим показником інноваційності економіки тієї чи іншої країни. [16, С.61]

- Модернізація промислового виробництва, заміна фізично та морально зношеного обладнання новими технологічними досягненнями;

- Запровадження пільгового оподаткування підприємств, що впроваджують інноваційні розробки, особливо на ранніх стадіях освоєння технологій.

- Створити інформаційну підтримку венчурному підприємництву шляхом проведення венчурних ярмарків та конференцій, інвестиційних форумів, промислово-економічних конгресів, організовувати асоціації та союзи інвесторів.

- Створити можливості структурування угоди, які б обмежували ризики фонду. Наприклад інструмент із властивостями опціону – конвертованих привілейованих акцій і конвертованих облігацій.

- Залучення іноземних інвесторів до співфінансування венчурних проектів в Україні.

Розглядаючи зарубіжний досвід венчурного фінансування, можна констатувати, що сьогодні найбільшого розповсюдження воно набуло у США та Великобританії.

Найбільш розвинена інфраструктура венчурного фінансування розташовується саме в США, де з'явилась перша мережа венчурних фондів.

Саме в США була створена Національна асоціація дилерів цінних паперів (NASDAQ), що є засобом публічного розміщення акцій з метою «виходу із інвестиції» венчурних фондів.

В Європі також була сформована Європейська асоціація біржових дилерів (EASD) з метою формування механізмів підтримки економічного розвитку та інновацій за участю Європейської асоціації венчурного капіталу. Ця асоціація створила Європейську асоціацію біржових дилерів (EASDAQ), по аналогії функціонування та структури з NASDAQ. З 1996 року використовується система електронних торгів. Компанії з Великобританії, Франції, Німеччини та ряду європейських країн сьогодні присутні на її торгах [10].

За даними Європейської асоціації венчурних фондів, близько половини всього західноєвропейського венчурного фінансування на сьогодні здійснюється фондами Великобританії. [17, С.78] Основними інвесторами в цій країні є пенсійні фонди.

Для розвитку і виживання цієї форми інвестування, уряди багатьох країн здійснюють різноманітні заходи, щоб надати їй всебічну підтримку.

Існують два різних напрямки державної підтримки:

1) Посилення прямої участі держави у розвитку й фінансуванні венчурного бізнесу, особливо у країнах, які на початку 1990-х років помітно відставали від країн-лідерів – Німеччини, Ізраїля, Фінляндії; [11, С.25]

Прямі методи державної участі у венчурному бізнесу:

А) Надання державних кредитів;

Б) Пряме інвестування акціонерного капіталу;

В) Програми фінансового стимулювання. [20, С.74]

Такі заходи практикуються в Японії, Франції, Індії, Китаї, США, завдяки чому вони активізують діяльність з наукових досліджень.

2) Створення інфраструктури для стимулювання розвитку венчурного фінансування за рахунок держави. [11, С.25] Наприклад, податкові пільги, митні преференції та інші заходи.

Існують також так звані комплексні методи державної підтримки, що поєднують заходи прямих та непрямих методів. Україні доцільно звернути увагу саме на них, так як вони орієнтовані на країни з бюджетним дефіцитом та ті, що розвиваються.

Державна підтримка необхідна венчурному бізнесу, так як лише ринкові методи не дають змогу досягти високого рівня розвитку. Уряд повинен діяти використовуючи прямі або непрямі методи регулювання, бо його пасивна позиція не сприяє як мінімум підвищенню конкурентоспроможності національних товарів та позитивному іміджу країни.

Наприклад, у Голландії діє особлива системі підтримки венчурних фондів, в рамках якої уряд гарантує повернення 50% можливих збитків, пов'язаних з інвестиціями венчурних фондів в проекти приватних компаній. На початку 80-х років саме ця система сприяла активним фінансовим вливанням в економіку. Страхові компанії і банки – два основних інвесторів в Голландії.

У Канаді обсяг венчурного фінансування збільшився в останній час у рази з причин розвитку сектору економіки, який базується на високих

технологіях, в результаті чого відбулись якісні зміни у діяльності інноваційних підприємств.

З огляду на різноманітні підходи на державну участь у процесах венчурного бізнесу, в світі сформувались дві принципово різні моделі венчурного фінансування: Американська та Європейська. Їх відмінності можна простежити за наступними напрямками:

- роль держави в інноваційних процесах;
- сектори економіки, в які інвестують венчурні фонди;
- об'єкти венчурного інвестування.

В Європі держава обіймає активну позицію у венчурному бізнесу, що виражається у наступному:

1) Держава виступає у ролі прямого інвестора в малі венчурні компанії.

2) За допомогою інструментів податкової політики створюється сприятливий клімат для функціонування венчурних фірм. Так у Великобританії для венчурних фірм зменшується податок на прибуток (25%), існує система страхування коштів, списуються витрати на НДДКР на собівартість продукції (у будь-якій сумі). В Німеччині існує податкова знижка на приватні інвестиції у НДДКР (до 7,5%). У Франції не обкладаються податками кошти, що вкладуються у ризиковані проекти [21].

3) Здійснюється фінансування наукових та науково-технічних робіт (ННТР) за рахунок державного бюджету на рівні 0,74 % від ВВП у 2010 році. Для порівняння в Україні фінансування ННТР приблизно в два рази менше, що складає лише 0,34% від ВВП [5].

Держава у європейських країнах є рушійною силою венчурного бізнесу та стимулюючим фактором на відміну від приватного капіталу, який домінує у країнах північної Америки.

В Американській моделі венчурного фінансування головне призначення держави полягає в інтеграції та сприянні взаємодії промислового та наукового секторів. Державі відведена роль «нічного

сторожу», який суттєвим чином не втручається у просування венчурних проектів та виконує законодавче регулювання венчурних процесів.

До засобів стимулювання розвитку венчурного бізнесу у США можна віднести:

- пільгове оподаткування венчурних фірм;
- відсутність податку на оренду;
- гарантоване повернення приватного капіталу, який вкладається у венчурний бізнес;
- обов'язкове залучення венчурних фірм до виконання крупних інноваційних проектів згідно із законодавством США;
- державні витрати на НТР складають майже 1% від ВВП.

Американська та Європейська моделі інвестування різняться за секторами економіки, в які інвестують венчурні фонди. На відміну від США, європейські венчурні фонди більше диверсифіковані й розміщують інвестиції практично в усі сектори економіки.

Американській моделі венчурного бізнесу властива орієнтація переважно на технологічний сектор економіки на відміну від українського венчурного бізнесу, де основна питома вага інвестицій направляється у сектор будівництва, споживчих товарів та сільгосппродукції, що нині є неактуальним на світовому ринку у зв'язку з перспективними розробками у сфері «чистих технологій».

Сьогодні ринок сфери чистих технологій вважається швидкозростаючим і найперспективнішим ринком для венчурного інвестування. Ця тенденція є логічним наслідком невирішеності глобальної проблеми забруднення навколишнього середовища, перетворення екосистем у непридатні для нормального проживання людей. У підтвердження вищесказаного можна навести результати статистичного опитування венчурних капіталістів з Ізраїлю, США та Великобританії, в планах яких є збільшення ніж на 50% своїх обсягів інвестицій у чисті технології [8].

Загальносвітовою тенденцією для венчурного бізнесу розвинених країн є переорієнтація у технологічний сектор.

Європейська та Американська моделі венчурного інвестування різняться за об'єктами венчурного інвестування.

В першій моделі основна питома вага в загальному обсязі інвестицій направляється на фінансування пізніх стадій розвитку фірми. Ситуацію з фінансуванням start-up проектів намагаються виправити шляхом створення спеціалізованих фондів. Наприклад, High-Tech Start-Up Fund, який був спільно створений державою та приватними капіталістами в Німеччині.

В Американській моделі превалюють інвестиційні вкладення у ранні стадії розвитку фірми, в новостворені підприємства на етапі існування лише нової ідеї або технології, які здійснюються приватними інвесторами та бізнес-ангелами. Такий симбіоз, за оцінкою економіста Скотта Шейна, дає в десять раз більше інвестицій ніж традиційне залучення інвесторів (венчурних фондів).

Але слід прийняти до уваги той факт, що з приходом кризи правила гри ангельського інвестування дещо змінились. Спостерігається їх непостійність, вихід з проекту перед наступним етапом. Сьогодні вони шукають більш готові ідеї, менші ризики, компанії із скромними потребами капіталу та коротший термін до отримання прибутку. «Ангели все ще мають крила, але літають не так вже й високо» [13].

Розглядаючи український неформальний сектор венчурного бізнесу можна констатувати, що він знаходиться лише на початковому етапі свого існування. Так, у 2006 році виникла Асоціація «Приватні інвестори України» з 50 приватних та корпоративних учасників, які вирішили об'єднати капітал для спільного фінансування перспективних проектів, але за відсутності жодної державної підтримки чи стимулювання, через високі ризики, непрофесіоналізм учасників, налагодження відносин між інвесторами та винахідниками не можна назвати успішним [9].

Таким чином, Європейська та Американська моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності суттєвим чином різняться за місцем держави в інноваційних процесах, за рушійною силою венчурного капіталізму, за стадіями розвитку фірми, в які вкладаються венчурні інвестиції. Але їх об'єднує створення робочих місць, активне сприяння збільшенню ВВП, активна підтримка середнього та малого інноваційного підприємництва та фінансування науково-дослідних робіт.

Український венчурний бізнес має риси як Європейської моделі, так як інвестування здійснюються у різноманітні сектори економіки та в об'єкти на пізніх стадіях розвитку з середнім рівнем ризику, так і Американської моделі, так як участь держави у інноваційних процесах є доволі пасивною. Враховуючи початковий етап становлення венчурного бізнесу в Україні та макроекономічні особливості українського господарства, для розвитку венчурного бізнесу можна використовувати найбільш апробовані та відповідні реаліям фінансового та бюджетного стану держави шляхи та методи розвитку венчурного бізнесу. У зв'язку з відсутністю в країні інвестування на ранній стадії розвитку фірми, уряд повинен шукати шляхи адаптування досвіду створення європейського «фонду фондів», який безпосередньо забезпечує життєдіяльність та розвиток нових ідей та малих фірм на стадії «Seed» та «Early Growth».

Отже, державі слід невпинно створювати основоположні ринкові умови, які сприяють зацікавленості інвесторів, а саме:

- 1) рівень зайнятості робочої сили;
- 2) розробленість природних ресурсів;
- 3) розвиненість виробничої інфраструктури;
- 4) зважена економічна політика.

Також слід констатувати, що українська венчурна сфера потребує розробки та впровадження інструментів державно-приватного партнерства для використання потенціалу різних по інвестиційним можливостям

венчурних інститутів спільного інвестування, з урахуванням використання їх капіталу в галузях, у розвитку яких є зацікавленою держава.

Література

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 №2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080 –VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
3. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 8.09.2011 № 3715-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3715-17>.
4. Аналітичні огляди ринку спільного інвестування у 2003-2012 роках. [Електронний ресурс]. // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу до звіту: http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html
5. Аналітична записка: "Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні". [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/654/>
6. Глава НКЦБФР: У нас есть много наработок и идей [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/press/publications/glava_nkcbfr_u_nas_est_mnogo_narabotok_i_idej
7. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
8. Офіційний сайт NVCA. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nvca.org/>

9. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.niss.gov.ua
10. Альмераї А. Проблеми венчурного інвестування в Україні / А. Альмераї // Вісник КНТЕУ – 2009. – №3. – С.11-15.
11. Дмитриченко Л. І. Державні механізми сприяння венчурному підприємництву у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності / Л. І. Дмитриченко, К. В. Кутрань // Фінанси України. – 2011. - № 1 (182). – С. 23-30.
12. Зикіна В.О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом / В.О. Зикіна // Академічний огляд. – 2011. – №1 (34). – С.44-48.
13. Ковалишин П. Інститут «бізнес-ангелів» у США та Європі / П. Ковалишин // Економіст. – 2010. – №8. – С.52-55.
14. Кузнєцова І.С. Інститут венчурних інвестицій : стан та перспективи розвитку в Україні / І.С. Кузнєцова // Наука та інновації – 2008. –Т 4. № 1. – С. 87–95.
15. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку / С. О. Москвін // Актуальні Проблеми Економіки – 2009. – № 2 (92). – С. 89-96.
16. Нежиборець В. Інноваційна інфраструктура: проблеми, перспективи, рішення / В. Нежиборець // Теорія і практика інтелектуальної власності – 2007. – №5. – С.60-68.
17. Пашко М.М. Фінансування інноваційної діяльності в Україні / М.М. Пашко // Формування ринкових відносин в Україні – 2008. – №9. – С. 74-79.
18. Поліщук О.А. Проблеми венчурного інвестування в Україні / О.А. Поліщук, О.І. Мороз [Електронний ресурс] – Режим доступу до статті: http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2011/Economics/4_95631.doc.htm
19. Продіус І.П. Активізація інноваційної діяльності промислових підприємств на засадах венчурного інвестування / І.П. Продіус // Праці Одеського політехнічного університету – 2009. – Вип. 2(32). – С. 230-236.

20. Тульчинська С.О. Проблеми розвитку інноваційної інфраструктури в Україні / С.О. Тульчинська // Формування ринкових відносин в Україні – 2009. – №6(97). – С. 72-75.
21. Шмігельська З.К. Зарубіжний досвід управління інноваційною діяльністю малих і середніх підприємств та можливості його адаптації в ринковій економіці України. / З.К. Шмігельська // Стратегічні пріоритети. – 2007. – №2(3). – С.119-128.