

Міністерство освіти і науки України
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ЗЯНЬКО ВІТАЛІЙ ВІТАЛІЙОВИЧ

УДК 330.142.2+330.341

**ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ
НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА**

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління
національним господарством

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2015

Дисертацією є рукопис

Робота виконана на кафедрі фінансів Вінницького національного технічного університету Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник доктор економічних наук, професор
Мазур Ірина Іванівна,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
завідувач кафедри підприємництва

Офіційні опоненти: доктор економічних наук,
старший науковий співробітник
Захарін Сергій Володимирович,
Київський національний лінгвістичний
університет,
професор кафедри менеджменту

кандидат економічних наук, доцент
Краус Наталія Миколаївна,
Науково-дослідний фінансовий інститут ДННУ
«Академія фінансового управління»
Міністерства фінансів України,
докторант відділу економіки і фінансів

Захист відбудеться «02» жовтня 2015 р. о 16⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.48 Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90-А, к. 203.

З дисертацією можна ознайомитись у науковій бібліотеці імені М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, к.12.

Автореферат розісланий «01» вересня 2015 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук, доцент

О. В. Баженова

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. На сучасному етапі розвитку національних економік інновації стають головним засобом забезпечення їхньої глобальної конкурентоспроможності та визначальним чинником підвищення ефективності підприємницької діяльності. Країни, які послідовно збільшують інвестиції в інновації, отримують значні переваги в забезпеченні стійких темпів економічного розвитку та в змозі за рахунок прискореного використання новітніх технологій в усіх галузях національної економіки домогтись значного зростання виробництва конкурентоспроможної продукції. Провідну роль в організації інноваційного процесу та фінансовому забезпеченні наукомістких і високотехнологічних розробок відіграє венчурний капітал, завдяки якому створюються сприятливі умови для розвитку економіки на інноваційній основі.

Венчурне інвестування в розвинених країнах уже не одне десятиліття є найважливішим джерелом позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної підприємницької діяльності. Це зумовлено його перевагами над традиційними формами інвестування, зокрема тим, що венчурні інвестиції максимально сприйнятливі до ризикових прогресивних ідей, які мають відчутний ринковий потенціал, сприяють швидкому втіленню передових досягнень науки і техніки, впровадженню високих технологій. Венчурні організації найефективніше вирішують проблеми фінансування інноваційної діяльності.

Реформування української економіки має супроводжуватися прискореним розвитком інноваційної сфери, що може бути забезпечено шляхом нагромадження в ній необхідної кількості венчурного капіталу. Актуальність використання венчурного інвестування для України зумовлена також необхідністю реалізувати національну стратегію, спрямовану на впровадження інноваційної моделі економічного розвитку та підвищення соціальних стандартів життя громадян.

Проблемі інвестування ризикових інноваційних проектів присвячено чимало наукових публікацій зарубіжних та вітчизняних учених-економістів, які у своїх працях розкривають сучасні особливості та перспективи венчурного фінансування, специфіку розвитку ринку венчурного капіталу, аналізують ефективність функціонування венчурного підприємництва.

Теоретичні, методологічні та практичні аспекти венчурного інвестування в Україні та за її межами досліджуються у працях таких вітчизняних економістів, як В.Д. Базилевич, О.Г. Білорус, О.В. Бражко, З.С. Варналій, В.Г. Герасимчук, Т.Г. Затонацька, С.В. Захарін, Т.В. Калінеску, П.В. Ковалишин, Н.М. Краус, О.Є. Кузьмін, Д.Г. Лук'яненко, І.О. Лютий, Л.Я. Малюта, І.І. Мазур, П.О. Нікіфоров, Л.Ф. Новікова, І.В. Одотюк, В.Л. Осецький, А.А. Пересада, О.М. Петрук, В.В. Пилипів, О.В. Романішин, О.Д. Рожко, Д.М. Стеченко, Л.А. Шило та ін. У їхніх наукових працях розглядаються загальні проблеми функціонування венчурного підприємництва як самостійного виду діяльності та окремі питання ризикового вкладення активів у різноманітні інноваційні проекти.

Серед зарубіжних дослідників венчурного інвестування за умов розвинутої ринкової економіки слід виділити наукові праці таких вчених, як В. Аньшін, В. Бард, Р. Брейлі, А. Дагаєв, П. Джонсон, О. Дебанде, Е. Долан,

П. Завлін, Б. Зідер, А. Каржаув, С. Кірьянов, Н. Лайанг, Д. Норт, С. Пауз, Д. Питерс, Ж. Фенн, К. Хрістофідес, І. Шатин та ін.

Незважаючи на наукову розробленість теми, окремі її аспекти залишаються актуальними для подальших досліджень, адже національне господарство постійно розвивається, а процеси функціонування венчурного інвестування весь час перебувають під впливом різноманітних чинників. Зокрема, потребують подальшого дослідження теоретичні засади венчурного інвестування інноваційного процесу, вивчення особливостей його реалізації, виявлення чинників, які впливають на розвиток венчурного підприємництва в Україні, визначення ефективних засобів регулювання венчурного інвестування інноваційного розвитку в країні та основних напрямів його вдосконалення.

Отже, актуальність та незавершеність теоретичної розробленості цієї проблеми, її практичне значення зумовили вибір теми дисертації, її мету і завдання.

Зв'язок з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт Вінницького національного технічного університету та є складовою держбюджетної теми «Математичні моделі та методи управління інтелектуальним та інноваційним капіталами підприємства як слабоструктурованими економічними системами» (номер державної реєстрації 0114 U 003464).

Особистий внесок автора полягає у визначенні економічної сутності, особливостей та детермінант розвитку венчурного інвестування в сучасній ринковій економіці; обґрунтуванні механізму реалізації венчурного інвестування інноваційного процесу та виявленні напрямів його вдосконалення в Україні.

Мета й завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є обґрунтування та узагальнення теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення венчурного інвестування інноваційного процесу національного господарства в Україні.

Відповідно до поставленої мети було передбачено постановку та розв'язання таких завдань теоретичного, методологічного і практичного характеру:

- розкрити економічну сутність, структуру, основні властивості, форми та функції венчурного інвестування;
- визначити роль та місце венчурного капіталу в забезпеченні інноваційного процесу;
- виокремити особливості механізму реалізації венчурного інвестування в економіці України;
- здійснити комплексний аналіз чинників розвитку венчурного підприємництва в національній економіці та ранжувати їх за значущістю;
- здійснити прогнозування обсягів венчурного інвестування та реалізованої інноваційної продукції в Україні;
- визначити тенденції розвитку інвестиційних фондів в Україні;
- обґрунтувати заходи щодо інституційного забезпечення розвитку венчурного інвестування інноваційного процесу в національній економіці;
- аргументувати напрями удосконалення венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні.

Об'єктом дослідження є процес венчурного інвестування інноваційного розвитку національної економіки.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та організаційно-практичні засади забезпечення венчурного інвестування інноваційного розвитку національного господарства.

Методи дослідження. У процесі виконання дисертаційної роботи для вирішення поставлених завдань було використано такі методи та прийоми: абстрактно-логічний (теоретичне узагальнення сутності економічних категорій «венчурне інвестування» та «венчурний капітал», формулювання наукових висновків дослідження); діалектичний та історичний – для аналізу економічної сутності венчурного інвестування, особливостей механізму його реалізації в межах національної економіки України та інституціонально-організаційного регулювання венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні (пп. 1.1, 2.1, 3.2); системний та логічний підходи до виявлення змісту, форм та функцій венчурних інвестицій та їх особливостей (п. 1.2), визначення ролі венчурного капіталу у забезпеченні інноваційного процесу (п. 1.3), аналізу чинників впливу на розвиток венчурного підприємництва (п. 2.2), при дослідженні тенденцій та перспектив венчурної індустрії в Україні; метод порівняння (при порівнянні базового і звітного року в процесі аналізу кількості зареєстрованих інститутів спільного інвестування, у розрахунку на одну компанію з управління активами; обсягів інвестування, швидкості зростання чистих активів венчурних та невенчурних фондів та кількості останніх), графічний (відображення рейтингу найбільш розповсюджених проблем іноземних інвесторів в Україні); методи екстраполяції застосовано при прогнозуванні закономірностей розвитку венчурного інвестування та аналізу чинників впливу на розвиток венчурного підприємництва в національній економіці (пп. 2.2, 3.1), обґрунтування заходів соціальної та економічної політики держави у сфері венчурного інвестування з урахуванням особливостей національного господарського менталітету (п. 3.2); метод колективних експертних оцінок Дельфі – для аналізу чинників впливу на розвиток венчурного підприємництва в національній економіці (п. 2.2); економіко-математичні методи для прогнозування тенденції розвитку венчурних фондів (п. 3.1).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України з питань стратегії економічного, інвестиційного та соціального розвитку України; статистичні матеріали Державної служби статистики України, Української асоціації інвестиційного бізнесу та дані офіційного сайту Світового банку (World Bank Group); аналітико-статистичні огляди, довідкові та аналітичні документи міжнародних економічних організацій, наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, присвячені проблемам венчурного інвестування інноваційного процесу, а також власні розрахунки і дослідження.

Наукова новизна отриманих результатів дисертації полягає у комплексному дослідженні венчурного інвестування інноваційного розвитку національної економіки та обґрунтуванні напрямів удосконалення венчурного інвестування інноваційного розвитку економіки України. Найбільш вагомими теоретичними та практичними результатами, що характеризують наукову новизну дослідження, особистий внесок автора і виносяться на захист є такі:

вперше:

– здійснено прогнозування тенденцій розвитку венчурного інвестування інноваційної діяльності в економіці України з використанням економетричних моделей, які дають змогу спрогнозувати зміну кількості венчурних фондів, зміну вартості чистих активів венчурних фондів, зміну вартості чистих активів у розрахунку на один венчурний фонд, що дозволило визначити чинники, які найсуттєвіше впливають на розвиток венчурних фондів в національній економіці, а саме: ефективність державної фінансової політики щодо сприяння розвитку венчурного підприємництва; пільгове оподаткування суб'єктів, які активно займаються інноваційною діяльністю і виробляють конкурентоспроможні товари та послуги; сучасна нормативно-правова база щодо регулювання сфери венчурного підприємництва;

удосконалено:

– визначення економічних категорій «венчурний капітал» та «венчурне інвестування», де венчурний капітал – це сукупність економічних відносин з приводу використання фінансових ресурсів приватних інвесторів (капіталістів), призначених для інвестування ризикових інноваційних проектів підприємств, що розвиваються чи намагаються завоювати місце на ринку, які вже впроваджують чи планують реалізувати перспективні проекти з високим рівнем ризику з метою одержання економічного зиску у формі прибутку чи різкого збільшення вартості (капіталізації) підприємства; венчурне інвестування – процес ефективного розміщення фінансових ресурсів у перспективні та привабливі ризикові інноваційні проекти з метою сприяння підвищенню ефективності реального бізнесу шляхом надання визначеної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі чи конвертовані цінні папери;

– систематизацію та ранжування чинників, які впливають на розвиток венчурного підприємництва в Україні, що дозволило виокремити такі, що його стимулюють чи обмежують;

– підходи до виявлення закономірностей розвитку венчурних інвестиційних фондів та розкрито наявність прямої залежності між величиною загальних витрат на інноваційну діяльність та отриманими результатами – обсягом реалізованої інноваційної продукції, що дозволило обґрунтувати рекомендації щодо посилення/послаблення дії чинників, які найбільше впливають на розвиток венчурного підприємництва в Україні, підвищення ефективності управління процесом венчурного інвестування в національному господарстві;

набули подальшого розвитку:

– класифікація основних етапів венчурного інвестування інноваційних проектів, яка, на відміну від існуючих, тісно пов'язана з етапами інноваційного процесу, котрі підприємство і венчурний інвестор мають здійснювати узгоджено, а саме: фінансування робіт, пов'язаних із розробкою інновації; поширенням уже створеної інновації; серійним (масовим) виробництвом нового продукту; швидким зростанням виробництва нового продукту; виходом венчурного інвестора з бізнесу, зумовленим припиненням інвестування. Доведено, що узгоджений розподіл спільних ризиків на різних етапах венчурного фінансування між венчурним

інвестором і підприємцем забезпечує успішну реалізацію венчурного фінансування та завершення проекту зі створення й упровадження інноваційного продукту;

– обґрунтування процесу венчурного інвестування не лише як процесу вкладання венчурними фондами довго- чи короткострокових інвестицій у ризикові проекти, але й як ланки, що з'єднує продуцентів новацій – венчурного інвестора (фінансового донора) та інноваційне підприємство («імітатора» або «акцептора» інновації) – зі споживачами та забезпечує ринкове впровадження та подальшу реалізацію нових технологій, інноваційної продукції та послуг;

– визначення пріоритетних напрямів удосконалення інституційних засад розвитку венчурного підприємництва в Україні, серед яких: внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», які закріплюють можливість участі в інвестуванні перспективних проектів на етапі створення компанії приватним інвесторам, зокрема, бізнес-ангелам; надання венчурним підприємствам державної допомоги, зокрема інноваційного кредиту; формування економічних передумов для створення венчурних фондів та вдосконалення правової бази їх функціонування; сприяння розвитку фінансових ринків; а також визначення організаційних заходів уряду щодо створення ефективної системи управління венчурними фондами в Україні, а саме: формування системи відповідних державних гарантій під інвестиції венчурними фондами в малі технологічні фірми; участь у венчурних фондах страхових компаній.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що висновки і рекомендації дисертаційної роботи можуть бути використані при реалізації державної політики щодо підвищення ефективності функціонування венчурних фондів та інвестування інноваційних проектів.

Окремі положення дисертації обговорювались на засіданні Департаменту економіки та інвестицій Вінницької міської ради, були визнані обґрунтованими та використані при розробці «Концепції стратегічного плану розвитку міста на період 2011–2020 років», зокрема при реалізації стратегії розвитку «Вінниця–2020» за пунктом 7.2 «Стратегічний пріоритет 2: економічний розвиток, спрямований на високий та якісний рівень зайнятості» пункту 7 «Стратегічні пріоритети» (довідка № 11-00-004-45834 від 05.11.2014 р.).

Окремі результати дослідження були впроваджені на ПП «Інструмент-сервіс» м. Вінниці при кредитуванні інноваційного проекту по виготовленню алмазного інструменту для промисловості (акт № 71 від 04.10.2014 р.), що дозволило підприємству отримати інвестиції для впровадження інновацій у його господарську діяльність.

Науково-технічні розробки дисертації використовуються автором у навчальному процесі Вінницького національного технічного університету при викладанні курсів «Мікроекономіка», «Економіка та фінанси підприємств», «Комунікативний менеджмент», «Ризик-менеджмент», «Бюджетна система України», «Основи науково-дослідної роботи», а також при розробці методичного забезпечення навчального процесу (акт № 11/63 від 27.11.2014 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, у якій автором обґрунтовано теоретичні та методологічні засади венчурного інвестування інноваційного процесу. Основні наукові положення та результати

дисертаційної роботи, які виносяться автором на захист, одержані самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертаційній роботі використані лише ті ідеї та положення, які отримані автором особисто.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати дисертаційної роботи обговорювалися на засіданнях кафедри фінансів Вінницького національного технічного університету, знайшли відображення в доповідях автора на Міжнародному фінансово-банківському форумі, 19 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, засіданнях «круглого столу», науково-технічних конференціях Вінницького національного технічного університету, а саме: III Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасна інформаційна Україна: інформатика, економіка, філософія» (14–15 травня 2009 р., м. Донецьк); Міжнародній науково-практичній конференції «Інвестиційні та інноваційні складові розвитку внутрішнього ринку України в умовах глобалізації» (5–6 листопада 2009 р., м. Київ); науково-практичного круглого столу «Перспективи впровадження екологічного оподаткування в Україні» (4 червня 2010 р., м. Ірпінь); VIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів та молодих вчених «Шевченківська весна: економіка» (22–26 березня 2010 р., м. Київ); VIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (7 жовтня 2011 р., м. Київ); Міжнародній науково-практичній конференції «Тенденції управління фінансовими та інноваційними процесами в умовах ринкових перетворень» (2 березня 2012 р., м. Вінниця); науково-практичній конференції II туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт зі спеціальності «фінанси, грошовий обіг і кредит» (20–22 березня 2012 р., м. Ірпінь); Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні» (1 березня 2013 р., м. Вінниця); Міжнародній науково-практичній конференції «Инновационная экономика в условиях глобализации: современные тенденции и перспективы» (25–26 квітня 2013 р., м. Мінськ, Беларусь); науково-практичній конференції «Фінансова безпека України: проблеми та пріоритети забезпечення» (16–18 травня 2013 р., м. Івано-Франківськ); Міжнародному фінансово-банківському форумі «Инвестиционные процессы в экономическом развитии» (14–15 листопада 2013 р., м. Варшава-Яхранка, Польща); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів та студентів «Інноваційне забезпечення сталого розвитку України в контексті інтеграції до європейського співтовариства» (21 лютого 2014 р., м. Вінниця); XXXVII, XXXVIII, XXXIX, XL, XLI, XLII, XLIII, XLIV науково-технічних конференціях професорсько-викладацького складу, співробітників та студентів Вінницького національного технічного університету з участю працівників науково-дослідних організацій та інженерно-технічних працівників підприємств м. Вінниці та області, м. Вінниця (18–21 березня 2008 р., 17–20 березня 2009 р., 09–12 березня 2010 р., 09–11 березня 2011 р., 13–15 березня 2012 р., 20–22 березня 2013 р.; 12–14 березня 2014 р.; 11–13 березня 2015 р.).

Публікації. За результатами дисертаційної роботи опубліковано 27 наукових праць загальним обсягом 10,93 д.а. (особисто автору належить 7,34 д.а.), з них: 13 публікацій – у наукових фахових виданнях (особисто автору

належить 4,45 д.а.), з них 6 статей у фахових виданнях України, що входять у міжнародні наукометричні бази (особисто автору належить 2,2 д.а.), 2 статті в наукових виданнях інших держав (особисто автору належить 0,8 д.а.); 12 публікацій – за матеріалами конференцій та круглих столів (особисто автору належить 2,09 д.а.).

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Дослідження викладено на 199 сторінках комп'ютерного тексту, з них 166 сторінок основного тексту дисертації. Робота містить 29 таблиць, 5 рисунків, 3 додатки на 14 сторінках. Список використаних джерел налічує 177 найменувань на 19 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, сформульовано мету, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження, визначено наукову новизну і практичне значення отриманих результатів.

У **першому розділі** «Теоретичні засади дослідження венчурного інвестування інноваційного процесу» систематизовано підходи до обґрунтування економічної сутності венчурного інвестування, виділено основні його форми та їх особливості, визначено роль венчурного капіталу у забезпеченні інноваційного розвитку національної економіки, обґрунтовано необхідність державного стимулювання інвесторів, які вкладають кошти у наукоємні, високотехнологічні виробництва задля підвищення конкурентоспроможності національного підприємництва.

Аналізуючи економічний зміст категорій «венчурне інвестування» і «венчурний капітал» виявлено, що вони мають однакове походження, але не тотожні. Зокрема, категорія «венчурний капітал» виражає економічні відносини з приводу розміщення фінансових ресурсів професійних підприємств (фірм, компаній, фондів) та індивідуальних інвесторів у ризикові інноваційні проекти функціонуючих та новостворених малих і середніх підприємств, що володіють високим потенціалом росту і прагнуть забезпечити собі значну ринкову перевагу порівняно із потенційними конкурентами завдяки реалізації різного роду інновацій з метою одержання значного економічного зиску у формі прибутку чи різкого збільшення вартості (капіталізації) компанії. Підкреслено, що венчурний капітал є джерелом фінансування передусім нового бізнесу, зокрема інноваційних проектів, для яких притаманний відносно високий ступінь ризику. Структура джерел венчурного капіталу залежить від специфіки законодавчого регулювання й укорінених у фінансовій сфері норм і правил. У більшості країн світу традиційними джерелами формування інвестиційних фондів служать кошти інвестиційних інститутів, приватних інвесторів, пенсійних фондів, страхових компаній, різних урядових агентств та міжнародних організацій.

Категорія «венчурне інвестування» – це процес ефективного розміщення венчурним капіталістом фінансових ресурсів у перспективні та привабливі ризикові інноваційні проекти з метою сприяння підвищенню ефективності конкретного бізнесу шляхом надання підприємству, що займається інноваційною діяльністю, визначеної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі чи конвертовані цінні папери.

Ринок венчурного капіталу включає неформальний та формальний сектори, які взаємодоповнюють один одного. До неформального сектора відносять приватних осіб («business angels»). До формального сектора ринку венчурного капіталу належать венчурні фонди, що створюються шляхом об'єднання капіталів венчурних інвесторів чи без такого об'єднання для інвестування підприємств з потенціалом зростання. Інвестиції неформального сектору важливі на початкових стадіях венчурного інвестування, коли фірмі потрібен «посівний капітал», а формальний сектор є незамінним на стадії швидкого зростання фірми, коли продукція має комерційний успіх і фірмі необхідні фінансові ресурси для збільшення обсягу продаж та розширення виробництва.

Основна мета венчурного фонду – акумулювання капіталу для подальшого інвестування у перспективні та привабливі ризикові інноваційні проекти. Завдяки такій спрямованості венчурне інвестування стає потужним рушієм інноваційного розвитку. Проте виявлено, що переважна більшість існуючих українських венчурних фондів не відповідають загальноприйнятим принципам венчурного інвестування в тому сенсі, що замість інвестування у високотехнологічні галузі та нові підприємства вони діють на споживчих ринках, зокрема у сфері виробництва продуктів харчування і будівельних матеріалів, роздрібній торгівлі, туристичному бізнесі, страхуванні, здійснюють операції з нерухомістю – тобто у тих галузях, які приносять швидкий прибуток та є майже безризиковими для інвестора. Венчурне інвестування в Україні використовуються переважно для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження (звільнення від податку на прибуток).

Визначено перешкоди, з якими найчастіше стикаються українські підприємці в пошуках джерел фінансування інноваційних проектів, зокрема: 1) нерозвиненість в країні венчурного підприємництва; 2) нестабільність нинішньої економічної та політичної ситуації; 3) відсутність кваліфікованих спеціалістів з управління венчурним капіталом; 4) недосконалість законодавчого забезпечення діяльності венчурних фондів.

Автором виділено п'ять основних етапів венчурного інвестування інноваційних проектів, які підприємство-позичальник і венчурний інвестор мають здійснювати узгоджено (рис. 1), а саме: найризикованіший для інвестора етап фінансування робіт, пов'язаних з розробкою інновації, на якому підприємець володіє лише ідеєю чи бізнес-планом; етап фінансування робіт, пов'язаних з поширенням уже створеної інновації, який також є високо ризиковим (як правило, на другому етапі здійснюється спільне інвестування кількох венчурних капіталістів); етап фінансування робіт, пов'язаних з серійним (масовим) виробництвом нового продукту, який уже дає прибуток від реалізації нового товару, проте він є недостатніми для забезпечення розширення виробництва та зростання компанії, а отже наявні активи підприємства не є достатньою гарантією для інституційних інвесторів (комерційних банків, невенчурних інвестиційних фондів тощо), тому у підприємства знову виникає необхідність залучення венчурного капіталу; етап фінансування робіт, пов'язаних зі швидким зростанням виробництва, на якому інновація завдяки вкладеним венчурною фірмою інвестиціям починає приносити учасникам інноваційного процесу максимальний прибуток, внаслідок

чого ризикове підприємство у випадку необхідності залучення додаткових фінансових ресурсів у змозі використовувати кредитні ресурси традиційних фінансових джерел, а отже застосування венчурного капіталу, як правило, припиняється; останній етап венчурного інвестування, який завершується виходом венчурного інвестора з конкретного бізнес-проекту шляхом продажу своїх акцій.

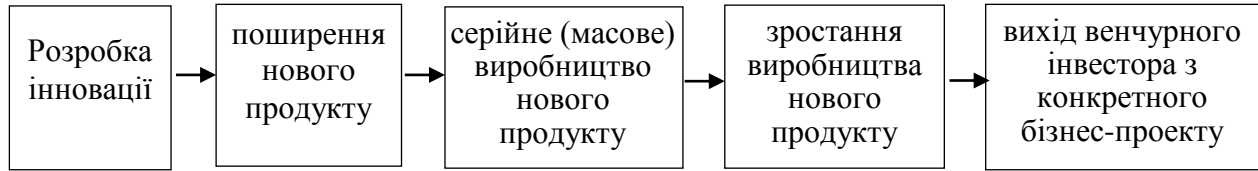


Рис. 1. Основні етапи венчурного інвестування інноваційних проектів*

Джерело: складено автором

Доведено, що головну роль венчурне інвестування відіграє на початковому етапі (seed stage) реалізації інноваційних проектів, коли підприємства найбільше потребують значних обсягів капіталів, яких не можуть отримати від комерційних банків та інших кредитних організацій. Разом з тим, венчурні фірми працюють також на етапах зростання та насичення ринку результатами наукових розробок, спрямовуючи інвестиції на розвиток проектів, які спочатку були профінансовані за рахунок коштів держави чи великих корпорацій.

У другому розділі «**Особливості реалізації венчурного інвестування інноваційного розвитку**» обґрунтовано економічний зміст механізму венчурного інвестування інноваційного розвитку національної економіки; здійснено ранжування чинників, які впливають на розвиток венчурного підприємництва в Україні; розроблено моделі венчурного інвестування інноваційного процесу.

Обґрунтовано, що механізм венчурного інвестування передбачає виділення новоствореному чи діючому підприємству необхідних фінансових ресурсів для впровадження ризикового інноваційного проекту з подальшим розподілом активів і управлінських повноважень між інвестором та підприємцем, котрі разом зорієнтовані на ресурсне забезпечення та ефективну реалізацію ідеї (проекту) з високим рівнем ризику. Визначено, що ефективність механізму венчурного інвестування залежать передусім від взаємодії основних учасників інноваційного проекту, досягнутого між ними компромісу на всіх етапах венчурного інвестування, а також від забезпечення безперервності інноваційного процесу, ключову роль у якому відіграє венчурний капітал.

Автором виокремлено коло чинників, які в найбільшій мірі стимулюють (табл. 1), чи навпаки, обмежують (табл. 2) розвиток венчурного інвестування в Україні.

Чинники проранжовано за максимальним значенням середньої величини в балах (\bar{M}_j), середньої ваги (\bar{W}_j) та мінімального значення середнього рангу (\bar{S}_j). Проранжовані чинники характеризують міру зниження рівня впливу кожного з них на досліджуване явище – розвиток венчурного інвестування в Україні. Ранжування вищеперерахованих у табл. 1 і табл. 2 чинників дозволило визначити пріоритетні заходи щодо удосконалення регулювання органами законодавчої та виконавчої влади розвитку венчурного підприємництва в Україні та стимулювання венчурного

інвестування, як важливого чинника активізації інноваційного процесу, підвищення ефективності використання кадрового потенціалу, зниження відтоку кваліфікованих кадрів за кордон тощо.

Таблиця 1

Ранжування чинників, що стимулюють розвиток венчурного інвестування в Україні*

№ п/п	Чинники, що стимулюють розвиток венчурного інвестування в Україні	Середнє значення:		
		балу \bar{M}_j	рангу \bar{S}_j	ваги \bar{W}_j
1	Заходи державної фінансової політики: фінансова допомога венчурним фондам при здійсненні інвестування інноваційних проектів; фінансова допомога суб'єктам господарювання у реалізації інноваційних проектів	97,500	1,458	0,090
2	Заходи податкової політики: пільгове оподаткування суб'єктів, які активно займаються інноваційною діяльністю і виробляють конкурентоспроможні товари та послуги	92,083	1,958	0,085
3	Наявність сучасної нормативно-правової бази, що регулює сферу венчурного підприємництва та ефективних правових механізмів захисту прав інвесторів	87,917	2,750	0,081
4	Низькі відсоткові ставки за довгостроковими банківськими кредитами	74,167	6,917	0,069
5	Великий вибір потенційно привабливих для венчурних інвесторів інноваційних проектів	72,917	7,042	0,068
6	Висока активність інвестиційної діяльності комерційних банків	72,083	8,375	0,067
7	Розвиненість національного страхового та фондового ринку	70,750	8,458	0,068
8	Ефективність політики щодо стимулювання інвестицій, які спрямовуються у сферу високих технологій	69,583	8,667	0,064
9	Розвиненість системи комерціалізації та захисту інтелектуальної власності	70,000	8,750	0,065
10	Наявність системи інформаційної підтримки венчурної індустрії	69,583	8,833	0,064
11	Розвиненість національного ринку венчурного інвестування	67,917	9,958	0,063
12	Наявність висококваліфікованих фахівців, здатних управляти венчурними фондами	66,000	10,375	0,061
13	Розвиток конкуренції на національному ринку науково-технічної продукції	66,250	10,417	0,061
14	Створення та розвиток територіальних інноваційних кластерів	64,250	11,083	0,059
15	Державна допомога розвитку венчурної діяльності в науково-технічній сфері	37,917	14,958	0,035

Джерело: складено автором на основі експертних опитувань

Таблиця 2

Ранжування чинників, що обмежують розвиток венчурного інвестування в Україні*

№ п/п	Чинники, що обмежують розвиток венчурного інвестування в Україні	Середнє значення:		
		балу \bar{M}_j	рангу \bar{S}_j	ваги \bar{W}_j
1	Недосконалість та нестабільність нормативно-правового регулювання венчурного інвестування	94,583	1,750	0,099
2	Відсутність державної допомоги венчурним фондам при інвестуванні ними ризикових інноваційних проектів	89,583	2,417	0,094

№ п/п	Чинники, що обмежують розвиток венчурного інвестування в Україні	Середнє значення:		
		балу \bar{M}_j	рангу \bar{S}_j	ваги \bar{W}_j
3	відсутність гарантій інвесторам ризикового капіталу щодо запобігання інвестиційним втратам	82,917	3,792	0,087
4	Нестабільність податкового законодавства в частині оподаткування венчурних підприємств, відсутність податкових пільг венчурним інвесторам	83,750	3,917	0,088
5	Високі відсоткові ставки за довгостроковими банківськими кредитами	70,417	6,292	0,074
6	Малий вибір перспективних та інвестиційно-привабливих проектів з високим рівнем інноваційного потенціалу	68,750	6,792	0,072
7	Низька активність інвестиційної діяльності вітчизняних комерційних банків при кредитуванні ризикових проектів	65,833	8,167	0,069
8	Недосконалість механізмів захисту прав інвесторів	62,083	8,667	0,065
9	Недостатній рівень розвитку страхового та фондового ринків	56,667	9,375	0,059
10	Відсутність прозорості й відкритості інформації у бізнесі	55,417	9,417	0,058
11	Недосконалість системи інформаційної підтримки ринку інновацій та венчурного бізнесу	53,750	9,417	0,056
12	Нерозвиненість інфраструктури венчурного підприємництва	55,417	10,458	0,058
13	Нестача кваліфікованих фахівців, здатних ефективно управляти венчурними фондами	41,250	12,792	0,043
14	Нерозвиненість економічної конкуренції на вітчизняному ринку науково-технічної продукції	41,250	12,875	0,043
15	Неефективність державної політики щодо реалізації кластерних проектів	35,833	13,875	0,037

Джерело: складено автором на основі експертних опитувань

Для виявлення чинників, які чинять найсуттєвіший вплив на розвиток венчурних фондів в Україні, автор побудував наступні економетричні моделі: модель зміни кількості венчурних фондів, модель зміни вартості чистих активів венчурних фондів, модель зміни вартості чистих активів у розрахунку на один венчурний фонд, які дають змогу передбачати можливі обсяги венчурного інвестування в Україні за умови, що залежність, яка була виявлена на основі цих моделей, зберігатиметься у майбутньому.

Це дозволило встановити, що обсяги венчурного інвестування залежать перш за все від кількості венчурних фондів; вартості чистих активів, що належать відповідним венчурним фондам; середньої вартості чистих активів одного венчурного фонду. Розвиток венчурних фондів в Україні найбільше залежить від величини реальної відсоткової ставки, депозитної відсоткової ставки та індексу інфляції. А вартість чистих активів усіх венчурних фондів, так само як і вартість чистих активів у розрахунку на один венчурний фонд, майже повністю залежать від значення дефлятора ВВП, відсоткової ставки спред (ставка кредитування мінус депозитна ставка) та кількості квазігрошей.

У третьому розділі «Перспективи розвитку та інституційного забезпечення венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні» здійснено прогнозування венчурного інвестування в національній економіці, запропоновано

шляхи вдосконалення інституційного забезпечення венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні. Побудовано прогноз розвитку венчурних фондів в Україні та чистих активів, що належать цим фондам, на п'ять років, на основі методики вибору моделі, яка найкраще описує тенденцію досліджуваного нами процесу – розвитку венчурних і не венчурних інвестиційних фондів. Зокрема, на рис. 2 зображено динаміку розвитку венчурних фондів в Україні та величини їх чистих активів на 2014–2018 роки, отриману на основі трендових моделей (1 – лінійної, 2 – квадратичної, 3 – показникової, 4 – степенево-експоненціальної).

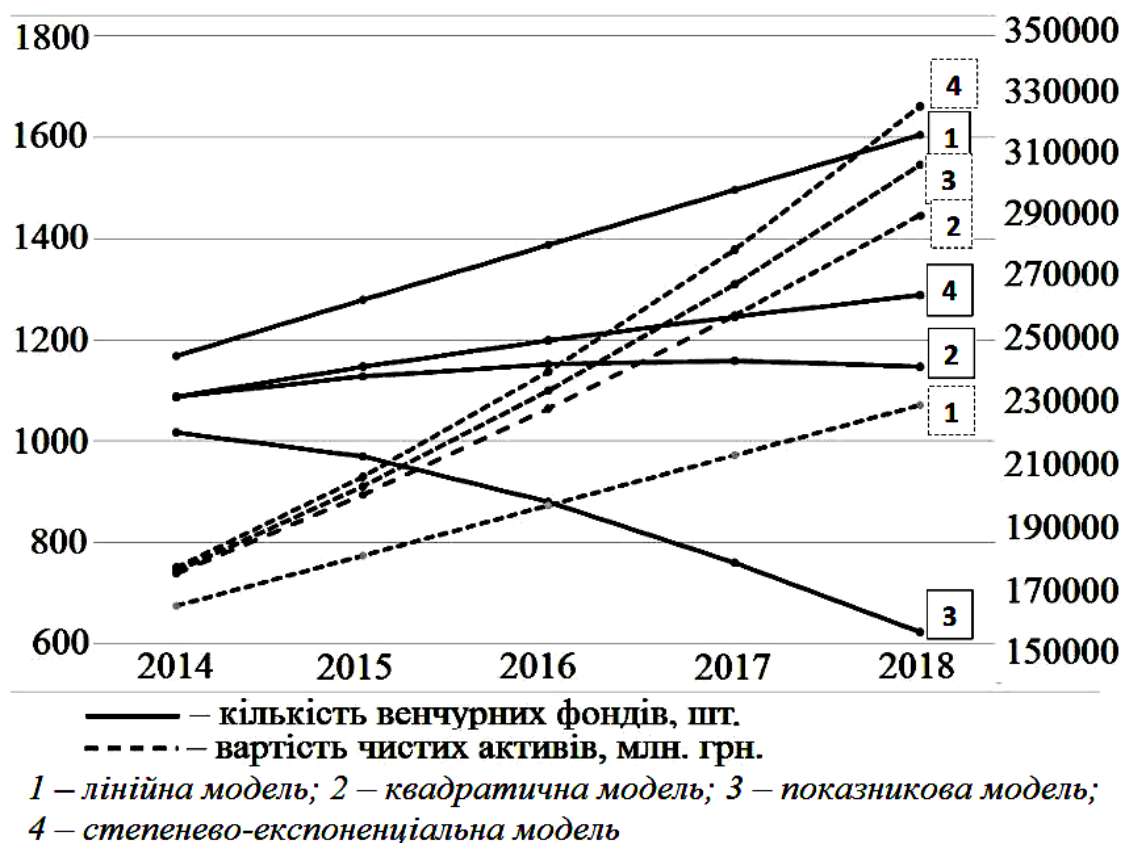


Рис. 2. Динаміка розвитку венчурних фондів в Україні та вартості їх чистих активів розрахована на основі трендових моделей

Джерело: розраховано автором на основі статистичних даних УАІБ

Проведене дослідження також засвідчило наявність прямої залежності між обсягом загальних витрат на інноваційну діяльність і обсягом реалізованої інноваційної продукції. Це дозволило обґрунтувати рекомендації щодо посилення, чи навпаки – послаблення дії чинників, які найбільше впливають на розвиток венчурного підприємництва в Україні, підвищення ефективності управління процесом венчурного інвестування в національному господарстві.

Обґрунтовано, що стимулювати розвиток венчурного підприємництва в Україні повинна, насамперед, держава. Для цього уряду необхідно створити належні інституційні умови: надавати венчурному бізнесу державну допомогу, заохочувати створення венчурних фондів, удосконалити правову базу та податкову систему в частині оподаткування венчурних фондів, сприяти розвитку фінансових ринків. Держава має продемонструвати свою готовність ділити разом з приватними та

інституційними інвесторами їх ризику, а отже венчурні фонди доцільно створювати з часткою державного фінансування. Для підвищення конкурентоспроможності національного господарства українська держава має стимулювати, насамперед, тих інвесторів, які вкладають кошти у наукоємні, високотехнологічні виробництва, регулюючи комерціалізацію наукових досліджень і розробок; розвивати альтернативні форми інвестування шляхом формування потужної мережі бізнес-ангелів та венчурних фондів для залучення інвестицій у всі види бізнесу. Також обґрунтовано, що для здійснення технологічного стрибка українському уряду необхідно розвивати конкурентоспроможні високотехнологічні галузі економіки, як-то: електроніка, біохімія і біоінженерія, котрі швидко прогресують та інтенсифікують зміну поколінь продуктів та технологій, і які виступають у якості основного чинника, що гарантує стабільну та зростаючу перевагу одних країн над іншими.

Визначено, що для повноцінного функціонування венчурних фондів в Україні необхідно запровадити низку організаційно-правових заходів: створити систему відповідних гарантій з боку держави, особливо під інвестиції венчурними фондами в малі технологічні фірми; передбачити участь у венчурних фондах страхових компаній; внести зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», які закріплять можливість брати участь приватним інвесторам, зокрема бізнес-ангелам, в інвестуванні перспективних проектів на етапі створення компанії.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено узагальнення теоретичних засад венчурного інвестування інноваційного розвитку національного господарства, визначено особливості його реалізації з урахуванням специфіки національної економіки України та обґрунтовано практичні рекомендації щодо перспектив розвитку та інституційного забезпечення венчурного інвестування інноваційного процесу в національній економіці. Проведене дослідження дозволило сформулювати такі висновки:

1. Розкрито економічний зміст категорій «венчурний капітал» і «венчурне інвестування». Венчурний капітал – це сукупність економічних відносин, що виникають з приводу використання фінансових приватних інвесторів (капіталістів), призначених для інвестування ризикових інноваційних проектів підприємств, що розвиваються чи намагаються завоювати місце на ринку, які вже впроваджують чи планують реалізувати перспективні проекти з метою одержання економічного зиску у формі прибутку чи різкого збільшення вартості (капіталізації) підприємства. Підкреслено, що венчурний капітал служить джерелом фінансування передусім нового бізнесу та інноваційних проектів з відносно високим ступенем ризику. Водночас венчурне інвестування відображає економічні відносини, що виникають між інвестором (венчурним капіталістом) і позичальником грошей (інноваційним підприємством) і є процесом ефективного розміщення фінансових ресурсів у перспективні та привабливі ризикові інноваційні проекти з метою сприяння підвищенню ефективності конкретного бізнесу шляхом надання визначеної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі чи конвертовані цінні папери.

2. Виявлено, що у високорозвинених країнах капітал венчурних інвесторів спрямовується переважно у високотехнологічні галузі, завдяки чому венчурне інвестування виступає потужним рушієм сучасного економічного прогресу, оскільки в змозі за найкоротший час забезпечити стабільність економічного розвитку. Натомість, переважна більшість існуючих українських венчурних фондів не відповідають загальноприйнятим принципам венчурного підприємництва, використовують свої фінансові ресурси переважно для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження (звільнення від податку на прибуток), інвестуючи у ті галузі, які приносять швидкий прибуток та є майже безризиковими для інвестора.

3. Визначено основні етапи венчурного інвестування інноваційних проектів, які підприємство і венчурний інвестор мають здійснювати узгоджено, а саме: розробка інновації; поширення нового продукту; серійне (масове) виробництво нового продукту; зростання виробництва нового продукту; вихід венчурного інвестора з конкретного бізнес-проекту. Охарактеризовано специфіку кожного з цих етапів та встановлено, що ефективність венчурного інвестування залежить перш за все від взаємодії основних учасників інноваційного проекту, досягнутого між ними компромісу на всіх стадіях венчурного інвестування та від забезпечення безперервності інноваційного процесу, ключову роль у якому відіграє венчурний капітал.

4. Дослідження основних проблемних моментів інноваційного процесу та ролі венчурного капіталу на кожному з етапів його здійснення дозволило визначити основні перешкоди, з якими найчастіше зіштовхуються українські підприємці в пошуках джерел фінансування інноваційних проектів: нерозвиненість в країні венчурного підприємництва; нестабільність нинішньої економічної та політичної ситуації; відсутність кваліфікованих спеціалістів з управління венчурним капіталом, законодавче незабезпечення діяльності венчурних фондів.

5. Обґрунтовано, що механізм венчурного інвестування є послідовним ланцюжком етапів та умов, за яких венчурний капіталіст виділяє новоствореному чи діючому підприємству необхідні фінансові ресурси для впровадження ризикового інноваційного проекту з подальшим розподілом активів і управлінських повноважень між інвестором та підприємцем, котрі разом зорієнтовані на ресурсне забезпечення та ефективну реалізацію ідеї (проекту) з високим рівнем ризику. Визначено, що ефективність механізму венчурного інвестування залежать передусім від взаємодії основних учасників інноваційного проекту, досягнутого між ними компромісу на всіх етапах венчурного інвестування, а також від забезпечення безперервності інноваційного процесу, ключову роль у якому відіграє венчурний капітал.

6. Здійснено ранжування чинників, які впливають на розвиток венчурного інвестування в національній економіці, за їх значущістю, що дозволило виокремити ті з них, які в найбільшій мірі стимулюють розвиток венчурного інвестування в нашій країні та навпаки, обмежують його. Зокрема, визначено, що зростання обсягів венчурного інвестування в Україні передусім залежить від ефективності державної фінансової політики сприяння розвитку венчурного підприємництва та державної допомоги суб'єктам господарювання у реалізації інноваційних проектів, а також від

розвитку фондового ринку. Чинником, що найбільше обмежує розвиток венчурного інвестування в економіці України є недосконалість і нестабільність його нормативно-правового регулювання. За допомогою економетричних моделей венчурного інвестування інноваційного процесу здійснено прогнозування можливих обсягів венчурного інвестування в Україні та встановлено, що на це найбільше впливають такі показники, як реальна відсоткова ставка, депозитна відсоткова ставка та індекс інфляції.

7. Здійснено прогнозування реалізованої інноваційної продукції та загальних витрат на інноваційну діяльність в Україні на основі моделей, які відображають взаємозв'язок цих показників та виявлено, що між обсягом загальних витрат на інноваційну діяльність та обсягом реалізованої інноваційної продукції, існує досить тісний взаємозв'язок, формалізація якого дозволяє розрахувати коефіцієнти для використання при прогнозуванні цих показників. Обґрунтовано, що незважаючи на існуючу позитивну динаміку розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні цей процес доцільно пришвидшити шляхом сприяння з боку державних органів. Зокрема, українській державі для підвищення конкурентоспроможності національного господарства потрібно стимулювати інвесторів, які вкладають кошти у наукоємні, високотехнологічні виробництва методами державного регулювання комерціалізації наукових досліджень і розробок; розвивати альтернативні форми інвестування шляхом формування потужної мережі бізнес-ангелів та венчурних фондів для залучення інвестицій у всі види бізнесу.

8. Виявлено недоліки чинного законодавства в Україні щодо регулювання розвитку венчурних фондів, основними з яких є неузгодженість нормативних документів, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні та незакріпленість законодавчо участь у венчурних фондах страхових компаній та бізнес-ангелів. Виправлення цих недоліків сприятиме формуванню в Україні умов для розвитку «наної» високотехнологічної інноваційної економіки, розвитку інноваційного підприємництва, як однієї з найважливіших передумов забезпечення ефективного розвитку національної економіки в цілому.

9. Визначено, що основними напрямками удосконалення венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні є такі: покращення інвестиційного клімату, створення сприятливих умов для залучення прямих інвестицій у перспективні інноваційні проекти; формування належного інституційного середовища розвитку вітчизняного венчурного підприємництва; створення системи відповідних гарантій з боку держави під інвестиції венчурними фондами малого бізнесу; передбачення участі у венчурних фондах страхових компаній; надання можливості участі в інвестуванні важливих ризикових проектів на етапі створення компанії приватним інвесторам, зокрема, бізнес-ангелам.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях

1. Зянько В. В. Корпоративні інноваційні підприємства в сучасному процесі глобалізації світового ринку технологій / В. В. Зянько, В. В. Зянько // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Сер.: економічна. – Вип. 36-2. – Донецьк, ДонНТУ, 2009. – С. 221–225. (0,43 д.а., особисто автору належить 0,2 д.а.:

обґрунтовано завдання економічної політики держави щодо формування в Україні інноваційно-конкурентного середовища).

2. Зянько В. В. Механізм формування інноваційної стратегії підприємства / В. В. Зянько, В. В. Зянько // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : наук. зб. / за ред. І. Г. Ткачук. – Ів.-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника, 2010.– Вип. 6, т. 1. – С. 24–30. (0,61 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: обґрунтовано заходи щодо вироблення підприємством найефективнішого типу інноваційної стратегії ринкової поведінки).

3. Зянько В. В. Планування кредитоспроможності підприємств на основі аналізу грошових потоків як умова забезпечення їх економічної безпеки / В. В. Зянько, В. Г. Фурик, Т. В. Дремлюга // Вісник Дніпропетровського університету. Сер. «Економіка». – 2010. – Вип. 4 (2), № 10/1. – С. 107–111. (0,5 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: обґрунтовано можливість визначення кредитоспроможності підприємства-позичальника на основі аналізу стану грошових потоків та їх результативності).

4. Зянько В. В. Економіко-математичні методи оцінювання ризиків та економічної ефективності інноваційних проектів / В. В. Зянько // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : наук. зб. / за ред. І. Г. Ткачук. – Ів.-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника. – 2012.– Вип. 8, т. 1. – С. 268–273. (0,5 д.а.)

5. Зянько В. В. Дослідження тенденції зростання кількості інвестиційних фондів: аналіз і прогнозування / Б. Є. Грабовецький, В. В. Зянько // Вісник Хмельницького національного університету. Сер. : економічні науки. – 2012. – Т. 2, № 5. – С. 103–109. (0,46 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: складено прогноз та виявлено тенденції розвитку венчурних фондів в Україні та побудовано кореляційну модель взаємозв'язку досліджуваних показників).

6. Зянько В. В. Аналіз тенденцій та прогнозування змін обсягу реалізованої інноваційної продукції і витрат на інноваційну діяльність / Б. Є. Грабовецький, В. В. Зянько // Малий і середній бізнес (право, держава економіка). – 2012. – № 3–4 (50–51). – С. 165–175. (0,63 д.а., особисто автору належить 0,5 д.а.: розраховано систему коефіцієнтів, які можуть бути використані при прогнозуванні обсягів реалізованої інноваційної продукції і витрат на інноваційну діяльність).

7. Зянько В. В. Венчурні фонди: аналіз стану і прогнозування перспектив розвитку / Б. Є. Грабовецький, В. В. Зянько // Науковий вісник Чернівецького національного університету : зб. наук. пр. – Вип. 717: Економіка. – Чернівці : ЧНУ, 2014. – С. 10–15. (0,55 д.а., особисто автору належить 0,35 д.а.: побудовано прогноз розвитку в Україні венчурних фондів та обсягів їх чистих активів).

Статті у фахових виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз

8. Зянько В. В. Оцінка кредитоспроможності підприємств на основі аналізу грошових потоків та застосування рейтингових вимірників / В. В. Зянько, В. Г. Фурик, Т. В. Дремлюга // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2010. – № 5. – С. 34–41. (0,62 д.а., особисто автору належить 0,15 д.а.: розроблено методику розрахунку комплексного рейтингового показника для оцінювання

кредитоспроможності підприємств-позичальників) (входить у міжнародну наукометричну базу РІНЦ).

9. Зянько В. В. Формування єдиної системи бухгалтерського обліку – основа підвищення ефективності оподаткування і внутрішньофірмового планування / В. В. Зянько, В. Г. Фурик, Т. В. Дремлюга // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2011. – № 4. – С. 71–77. (0,62 д.а., особисто автору належить 0,15 д.а.: аргументовано необхідність подолання розбіжностей у національних системах податкового і бухгалтерського обліку) (входить у міжнародну наукометричну базу РІНЦ).

10. Зянько В. В. Економіко-математичні методи оцінювання ризиків та економічної ефективності інноваційних проектів / В. В. Зянько // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2012. – № 2. – С. 65–68. (0,5 д.а.) (входить у міжнародну наукометричну базу РІНЦ).

11. Зянько В. В. Ідентифікація змісту та ранжування факторів, що обмежують розвиток венчурного бізнесу, на основі методу експертних оцінок Дельфі / Б. Е. Грабовецкий, В. В. Зянько // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2013. – № 4. – С. 46–54. (0,65 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: відібрано і проаранжовано фактори, які обмежують розвиток венчурного бізнесу в Україні) (входить у міжнародну наукометричну базу РІНЦ).

12. Зянько В. В. Прогнозно-аналітичне забезпечення стратегічних управлінських рішень в процесі створення ринку технічних інновацій / Б. С. Грабовецкий, В. В. Зянько // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2013. – № 6. – С. 31–38. (0,8 д.а., особисто автору належить 0,5 д.а.: обґрунтовано можливість і доцільність використання прогнозування та стратегічного аналізу при створенні наукоємної інноваційної продукції) (входить у міжнародну наукометричну базу РІНЦ).

13. Зянько В. В. Розробка моделей венчурного інвестування інноваційної діяльності / В. В. Зянько // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К. : ВПЦ «Київський університет». – Вип. 160. – 2014. – С. 37–42. (0,6 д.а.) (входить у міжнародні наукометричні бази Index Copernicus та РІНЦ).

Статті в іноземних наукових виданнях

14. Zianko V. Venture capital and its features in Ukraine / I. Mazur, V. Zianko // Journal of financial management and accounting. Warsaw University of Life Sciences (Польща) – SGGW. – 2013. – № 1(2). – P. 5–14. (0,77 д.а., особисто автору належить 0,5 д.а.: виявлено особливості венчурного інвестування та обґрунтовано доцільність формування в Україні потужної мережі бізнес-ангелів та венчурних фондів для залучення інвестицій у всі види бізнесу).

15. Зянько В. В. Идентификация сущности и ранжирования факторов, стимулирующих развитие венчурного бизнеса на основе метода экспертных оценок Дельфи / Б. Е. Грабовецкий, В. В. Зянько // Современный научный вестник (Російська Федерація). Сер.: Экономические науки. – 2013. – № 25 (164). – С. 92–101. (0,55 д.а., особисто автору належить 0,3 д.а.: відібрано і проаранжовано фактори, які стимулюють розвиток венчурного бізнесу в Україні).

За матеріалами конференцій

16. Зянько В. В. Криза як фактор підвищення інноваційної активності / В. В. Зянько // Тези доп. міжнар. наук.-практ. конф. «Інвестиційні та інноваційні складові розвитку внутрішнього ринку України в умовах глобалізації», (Київ, 5–6 листоп. 2009 р.). – К., 2009. – С. 228–229. (0,13 д.а.).

17. Зянько В. В. Особливості та роль венчурного інвестування / В. В. Зянько // Матеріали доп. III міжнар. наук.-практ. конф. «Сучасна інформаційна Україна: інформатика, економіка, філософія», (Донецьк, 14–15 трав. 2009 р. – Донецьк, 2009. – Т. 2. – С. 122–126. (0,12 д.а.).

18. Зянько В. В. Венчурний капітал як необхідний атрибут інноваційного розвитку / В. В. Зянько // Шевченківська весна: економіка, матер. VIII міжнар. наук.-практ. конф. студ., асп. та молодих вчених : у 2-х т. / за заг. ред. проф. В. Д. Базилевича – К. : ТОВ «Сталь», 2010. – Вип. VIII, т. 2. – 572 с. – С. 258–260. (0,2 д.а.).

19. Зянько В. В. Проблеми гармонізації взаємовідносин у сфері оподаткування в Україні / В. В. Зянько // Перспективи впровадження екологічного оподаткування в Україні : зб. матеріалів наук.-практ. круглого столу, 04 черв. 2010 р. – Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. – С. 77–79. (0,13 д.а.).

20. Зянько В.В. Роль венчурних підприємств у підвищенні ефективності економіки України / В.В. Зянько // Вісник студентського наукового товариства «ВАТРА» ВТЕІ КНТЕУ. – Вінниця: Центр підготовки навч. – метод. видань ВТЕІ КНТЕУ, 2010. – Вип.6. – С. 217-220. (0,25 д.а.).

21. Зянько В. В. Венчурний капітал як джерело фінансування і стимул розвитку інноваційної діяльності / В. В. Зянько // Тези доп. VIII міжнар. наук.-практ. конф. студ., асп. та молодих вчених «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України», 7 жовт. 2011 р. – К. : КНУ ім. Т. Шевченка, 2011. – С. 16–18. (0,14 д.а.).

22. Зянько В. В. Механізм венчурного фінансування інноваційного підприємництва / В. В. Зянько // Тези наук.-практ. конф. II туру Всеукр. конкурсу студ. наук. робіт зі спец. «фінанси, грошовий обіг і кредит» : зб. матеріалів конф. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2012. – С. 74–78. (0,2 д.а.).

23. Зянько В. В. Оцінювання ризиків інноваційних проектів за допомогою методу Монте-Карло / В. В. Зянько // Тенденції управління фінансовими та інноваційними процесами в умовах ринкових перетворень : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. – Вінниця : ВНТУ, 2012. – С. 94–96. (0,14 д.а.).

24. Зянько В. В. Венчурне інвестування як засіб підвищення інноваційної активності / В. В. Зянько // Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. – Вінниця : ВНТУ, 2013. – С. 101–104. (0,28 д.а.).

25. Зянько В. В. Інноваційна складова формування стратегії підтримки фінансової безпеки країни / В. В. Зянько, В. В. Зянько // Фінансова безпека України: проблеми та пріоритети забезпечення : зб. наук. пр. за матеріалами наук.-практ. конф., 16–18 трав. 2013 р. / ПВНЗ «Галицька академія». – Ів.-Франківськ, 2013. – С. 50–54. (0,2 д.а., особисто автору належить 0,1 д.а.: обґрунтовано критерії оцінювання інноваційної безпеки країни).

26. Зянько В. В. Зарубежный опыт венчурного финансирования инновационных предприятий [Электронный ресурс] / В. В. Зянько // Инновационная экономика в условиях глобализации: современные тенденции и перспективы : материалы междунар. науч.-практ. конф., (Минск, 25–26 апр. 2013 г.) / редкол.: Ю. Ю. Королев (гл. ред.) [и др.]. – Минск : Международный университет «МИТСО», 2013. – 1 электрон. опт. диск. – С. 277–278. (0,15 д.а.).

27. Зянько В. В. Венчурне забезпечення інноваційного процесу / В. В. Зянько // Інноваційне забезпечення сталого розвитку України в контексті інтеграції до європейського співтовариства : зб. матеріалів всеукр. наук.-практ. конф. молодих вчених, асп. та студ. – Вінниця : ВНТУ, 2014. – С. 10–13. (0,25 д.а.).

АНОТАЦІЯ

Зянько В. В. Венчурне інвестування інноваційного розвитку національного господарства. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління народним господарством. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка МОН України. – Київ, 2015.

Дисертація присвячена вирішенню теоретичних і прикладних аспектів удосконалення венчурного інвестування інноваційного розвитку національного господарства.

Удосконалено понятійно-категоріальний апарат венчурного інвестування з урахуванням сучасних наукових розробок, виділено основні його форми та розкрито їх особливості. Визначено роль венчурного інвестування у функціонуванні національної економіки та виявлено основні перешкоди на шляху його розвитку в Україні. Обґрунтовано необхідність державного стимулювання інвесторів, які вкладають кошти у наукоємні, високотехнологічні виробництва

Досліджено особливості механізму реалізації венчурного інвестування національної економіки України. Визначено чинники впливу на розвиток венчурного інвестування. Розроблено моделі венчурного інвестування інноваційного процесу.

Здійснено прогнозування венчурного інвестування в національній економіці. Запропоновано шляхи вдосконалення інституціонального забезпечення венчурного інвестування інноваційного процесу в Україні.

Ключові слова: венчур, венчурне інвестування, венчурний капітал, венчурне підприємництво, венчурний фонд, інноваційний процес, інвестування інноваційного процесу, стимулювання інноваційного розвитку.

АННОТАЦИЯ

Зянько В. В. Венчурное инвестирование инновационного развития национального хозяйства. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление народным хозяйством. – Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко МОН Украины. – Киев, 2015.

Диссертация посвящена решению теоретических и прикладных аспектов

совершенствования венчурного инвестирования инновационного развития национального хозяйства.

Усовершенствован понятийно-категориальный аппарат венчурного инвестирования с учетом современных научных разработок, выделены основные его формы и раскрыты их особенности. Определена роль венчурного инвестирования в функционировании национальной экономики и выявлены основные препятствия на пути его развития в Украине. Обоснована необходимость государственного стимулирования инвесторов, вкладывающих средства в наукоемкие, высокотехнологичные производства.

Исследованы особенности механизма реализации венчурного инвестирования национальной экономики Украины. Определены факторы, которые влияют на развитие венчурного инвестирования. Разработаны модели венчурного инвестирования инновационного процесса.

Осуществлено прогнозирование венчурного инвестирования в национальной экономике. Предложены пути совершенствования институционального обеспечения венчурного инвестирования инновационного процесса в Украине.

Ключевые слова: венчур, венчурное инвестирование, венчурный капитал, венчурное предпринимательство, венчурный фонд, инновационный процесс, инвестирование инновационного процесса, стимулирование инновационного развития.

SUMMARY

Zianko V. V. Venture investment of innovative development of national economy. – Manuscript.

Thesis for the candidate degree in Economics in specialty 08.00.03 – economics and management of the national economy. – Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ministry of Education and Science of Ukraine. – Kiev, 2015.

Dissertation dedicated to theoretical and applied aspects of improving venture investment of innovative development of the national economy.

Conceptual and categorical apparatus of venture investment in accordance with modern scientific developments was improved. In particular, there have been improved the definitions of venture capital as such, which is designed to direct investment firms that implement long-term projects with a high risk level; and venture capital investment as a special type of direct investment of risk innovation projects. Also there have been substantiated that the functional task of venture capital investment is the promotion of rising of a particular business by providing a certain amount of money in exchange for a stake in the authorized capital or a block of shares.

The features of the main forms of venture capital investment were disclosed: the participation of venture capitalist as a limited partner in the funds or purchase of shares (stakes) of venture firms through the primary securities market; organization of quasi-independent subsidiary company; direct financing (loans) of small venture firms. The role of venture capital investment in each of the phases of the innovation process was defined.

In the work it has been revealed that the major obstacles of venture capital investment development in Ukraine today is the underdevelopment of venture business,

unstable political and economic situation, the lack of qualified management venture capital, imperfect legal framework regulating the activities of venture capital funds.

The necessity of state incentives for those who invest in knowledge-intensive, high-tech industries, the formation of a powerful network of business angels and venture capital funds that would enhance the competitiveness of domestic enterprises was grounded.

There have been disclosed the essence of the mechanism of realization of venture investment of the Ukraine's national economy of as a set of interrelated institutions which through the implementation of direct and feedback connections among economic agents that implement innovative projects and deliver investment resources, form a sphere of investment support of innovative activity of the national economy, and particularly found its realization.

The range of factors that most predominantly stimulate and, on the contrary, limit the development of venture capital investment of Ukraine were defined. Their ranking on the maximum value of the average score (\bar{M}_j), average weight (\bar{W}_j) and the minimum value of the average rank (\bar{S}_j), which allow authorities to influence the development of venture investment by strengthening or weakening the action of one or another factor were carried out. Econometric models of venture investment of the innovation process were developed. This allowed determining the factors that have a major influence on development of venture capital funds and its assets. These factors include the consumer price index, deposit and the real interest rate, GDP deflator, the interest rate spread, the number of quasi money.

Prediction of venture capital investment in the national economy by identifying tendencies and patterns of development of venture capital funds of Ukraine and their net assets was carried by using the methodology of selection the optimal equation. Our analysis has shown that the dynamics of indicators of venture capital funds in Ukraine is steadily increasing.

The ways of improving the institutional support of venture capital investment of the Ukraine's innovation process were offered. Among them the improving of a legal framework of the functioning of venture funds and perfection of the tax system in terms of taxation, promotion the development of financial institutions and markets, creation a system of appropriate guarantees from the government investment in venture capital funds in small technology firms; consolidation opportunities to business angels involved in investing promising projects at the stage of company establishment.

Key words: venture, venture investment, venture capital, venture business, venture capital funds, innovation process, investing of the innovation process, stimulating innovation development.

Підписано до друку 01.09.2015 р. Формат 60x90/16.
Ум. друк. арк. 0,9. Обл.-вид. арк. 0,9.
Тираж 100. Зам. 73.

«Видавництво “Науковий світ”»[®]
Свідоцтво ДК № 249 від 16.11.2000 р.
м. Київ, вул. Казимира Малевича (Боженка), 23, оф. 414.
200-87-15, 050-525-88-77
E-mail: nsvit23@ukr.net
Сайт: nsvit.cc.ua