

## ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ Й НАУКОВО-ТЕХНОЛОГІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*У статті аналізуються особливості венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності. А саме постійний зв'язок венчурного капіталу з інноваційною і науково-технічною діяльністю, з людським фактором, його ризикованість та поетапне фінансування на різних фазах життєвого циклу. Визначені фази та етапи венчурного фінансування науково-технічної та інноваційної діяльності.*

*Peculiarities of venture financing of innovative and scientific and technical activity are analyzed in the article. Notably, constant connection of venture capital with innovative and scientific and technical activity, with human factor with its riskiness and step-by-step financing on different phases of life-cycle. Phases and stages of venture financing of scientific and technical and innovative activity are specified.*

**Ключові слова:** венчурне фінансування, інноваційна та науково-технічна діяльність, ризик, фази та етапи венчурного фінансування

**Key words:** venture financing, innovative and scientific and technical activity, risk, phases and stages of venture financing

**Вступ.** У період побудови інтелектуально-інноваційної моделі економіки Україна може зробити великий крок уперед через реалізацію наявного науково-технічного потенціалу. Розвиток і підтримка науки та інновацій з боку держави розв'язала б багато проблем, які впливають із сучасного стану економіки країни, але заважає цьому брак цільового й державного фінансування та внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Більше уваги потрібно надавати іноземному інвестуванню, але політика залучення іноземних інвестицій в економіку України не повинна спиратися лише на традиційні уявлення щодо формування сприятливого інвестиційного клімату, а також формувати нові стимули й канали постачання іноземних інвестицій. У другій половині ХХ- початку ХХІ ст. все більшу роль у розвитку інноваційних розробок стало відігравати венчурне фінансування, що включає й залучення коштів іноземних інвесторів. Світовий досвід свідчить, що поява

венчурного фінансування призвела до значної активізації інноваційного процесу.

Використання венчурного фінансування в умовах побудови інтелектуально-інноваційної моделі економіки при обмежених коштах може значно активізувати наукову та інноваційну діяльність, сприяти структурній трансформації економіки, створенню додаткових робочих місць тощо.

Особливо важливе венчурне фінансування для комерціалізації результатів наукових досліджень у наукоємних і високотехнологічних галузях, для підприємств, які відіграють значну роль у розробці і впровадженні у виробництво нових ідей і технологій.

Значний внесок у теоретичні й практичні розробки з проблем венчурного фінансування та його форм здійснили зарубіжні вчені: О. Ардішвілі, Д. Аром, О. Дагаєв, П. Друкер, Р. Кларк, Дж. Ривкін, Є. Рузавін, Д. Фреар, Р. Хофат та інші. Світова економічна наука досліджує ці проблеми в умовах розвиненої ринкової економіки, в якій уже працює інноваційна економіка, фінансована венчурним капіталом.

Різні аспекти теорії розвитку сучасного капіталу, та його якісно нових форм до яких належить і венчурний капітал та його функціональні механізми розглядали такі відомі вітчизняні економісти як Геєць В.М., Зінченко О.П., Євтушенко В.М., Крупка М.І., Мочерний С.В., Новіков В.А., Осецький В.Л., Онишко С.В., Пікуліна Н.Ю., Поручник А.М., Чухно А.А та ін. [2; 3; 6; 9; 12; 14; 17].

Але проблема наукового визначення сутності та місця венчурного фінансування в Україні залишається до цього часу ще недостатньо розробленою. Найслабкішою ланкою цих досліджень можна вважати відсутність комплексного підходу до аналізу змісту та економічного значення розвитку венчурного фінансування в Україні.

**Постановка задачі.** Головною метою даного дослідження є визначення особливостей венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності.

**Методологія.** Дослідження ґрунтується на аналізі фактичного матеріалу, статистичних даних, робіт українських та зарубіжних вчених. Використано такі загальнонаукові методи, як: пізнання, аналізу і синтезу, системного аналізу та емпіричного дослідження.

**Результати дослідження.** Важлива роль венчурного фінансування полягає у тому, що при фінансуванні ризикових інноваційних проектів, результати досліджень і розробок ефективно переходять у стадію комерційного випуску продукції.

Розширення сфери венчурного фінансування в Україні може забезпечити позитивний вплив на розвиток інноваційної та науково-технологічної діяльності, виступаючи не тільки у вигляді фінансового

посередника та фундатора капіталів, а й безпосереднього менеджера в управлінні виробничо-господарськими процесами суб'єктів господарювання, сприяти посиленню конкуренції на фінансових ринках між інвесторами тощо.

Найважливішою особливістю венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю.

Інновація та науково-технічна діяльність повинна мати такий ступінь новизни, щоб її можна було б протиставити зв'язаним з нею підвищеним ризикам. Характерним для інновацій є економічний інтерес інвестора щодо отримання первинних привабливих прибутків, що має місце за умови подальшої успішної комерціалізації проекту.

Для венчурного капіталу важливі не просто результати науково-технічної й інноваційної діяльності, а лише ті, котрі мають високі шанси визнання великим числом споживачів на ринку й у підсумку здатні принести високий сумарний дохід, надвисокий прибуток і до того ж в досить короткий проміжок часу.

Але не лише інновації в області так званих «високих технологій» через свою кардинальну новизну можуть розглядатися в якості об'єкта інноваційного фінансування венчурним капіталом. Й. Шумпетер підкреслював, що венчурний капітал має зв'язок не тільки з інноваціями – продуктами, але і нововведеннями в технологіях, організації виробництва, соціальной сфері тощо. [2, с. 103, 107].

Так, новий метод виготовлення продукції в межах даної категорії і якості продукції може бути також інноваційним, як і цілком нова продукція. Тут спостерігається надзвичайно багато взаємних залежностей, тому що інновація в продукції може бути, наприклад, часто здійснена тільки за допомогою нової чи поліпшеної технології. Наприклад, технології і ноу-хау в області організації й управління в підсумку можуть бути інноваціями – тобто набувати товарної форми. Технології – це особливий вид інновацій, з якими венчурний капітал має особливий зв'язок як із специфічним об'єктом фінансування.

Але не дивлячись на те, що особливістю венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю венчурний капітал в Україні не демонструє вираженої орієнтації на фінансове забезпечення високотехнологічних проектів. Фінансування йде перш за все у сільське господарство, будівництво, фінансові послуги, а також транспорт, виробництво продуктів харчування та напоїв, машинобудування, оптова торгівля, енергетику, хімічні матеріали, розвиток металургії та легкої промисловості.

Втім останнім часом на вітчизняному венчурному ринку намітилися значні позитивні зрушення, які привернули увагу відомих західних венчурних компаній до українських підприємств інноваційного бізнесу. Одна з

zareєстрованих в Україні венчурних компаній - ТЕХІНВЕСТ - в результаті реалізації добре продуманої стратегії дуже успішно вийшла на міжнародний ринок венчурного капіталу, представивши розробки вітчизняних фахівців у високотехнологічному секторі економіки.

Сьогодні до технологічного портфелю компанії ТЕХІНВЕСТ входить понад 20 перспективних технологій, готових для комерціалізації, розроблених провідними вітчизняними науково-дослідними інститутами та технологічними компаніями [7; 18].

Таким чином, можна констатувати, що венчурне фінансування в Україні в класичному розумінні починає формуватися, є успішні кроки в цьому напрямі.

Також, особливість функціонування венчурного капіталу на яку звертає увагу більшість науковців-теоретиків і практиків-підприємців є його ризикованість, тобто готовність до ризику, схильність до нього [12 с. 3-4; 13, с. 107; 16, с.19-20].

Дійсно, підприємницькі проекти, у здійсненні яких використовується венчурне фінансування, несуть у собі велику імовірність недоодержання очікуваного виграшу, можливу небезпеку втрат. Для венчурного капіталу характерним є не просто наявність ризиків при його використанні, а наявність більш високого сукупного ризику, у порівнянні з іншими формами фінансування, перевага в сукупному ризику інноваційного, інвестиційного ризиків, а також постійна зміна цих ризиків у ході реалізації науково-технічних й інноваційних проектів. Дані ризики обумовлені насамперед високим ступенем невизначеності в сукупності споживчих властивостей майбутнього товару (продукту, послуги, процесу), а отже, невизначеністю його ринкової затребуваності.

Дослідниками доведено, що імовірність ризикованості венчурної діяльності знаходиться в прямій залежності від стадії розроблення інноваційних продуктів, або послуг. На ранніх стадіях ризикованість венчурної діяльності є найвищою і зменшується по мірі просування венчурних продуктів до споживача.

Оскільки ризик у венчурному бізнесі є не тільки високим, але й багатоаспектним, ним потрібно управляти: аналізувати, оцінювати, розробляти упереджувальні заходи, спрямовані на зниження ризикованості у венчурній діяльності. На теперішній час в розвинутих державах, де венчурний бізнес широко використовується в реалізації інноваційних проектів, питаннями які пов'язані з управлінням ризиками, все частіше займаються фахівці, так звані "ризик-менеджери", у функції яких входить розроблення механізмів зниження ризикованості у виробничих процесах.

Як показують дослідження, спостерігається стійка тенденція, що близько 15% ризикових підприємств зазнають невдачі, 25% утрачають більше,

ніж заробляють, 30% ледь зводять кінці з кінцями і лише 30% венчурних фірм (тобто таких які використовують венчурний капітал) забезпечують отримання таких обсягів прибутків, що компенсують втрати інших [15, с. 37].

Для венчурних підприємств, що займаються реалізацією інноваційних продуктів, пропонується визначити такі напрямки зниження ризиків:

- розроблення маркетингової стратегії завоювання ринків збуту інноваційного продукту;
- зменшення часового періоду входження в ринки;
- зниження непродуктивних витрат на виготовлення інноваційних продуктів та цін на їх реалізацію;
- забезпечення мережі швидкого розповсюдження інновацій.

Характерною рисою функціонування венчурного капіталу є його органічний зв'язок з людським фактором, що об'єднує в собі можливостей фінансового капіталу й інтелектуального ресурсу.

Саме в цьому полягає особлива інноваційна перетворююча можливість венчурного капіталу. Дана особливість обумовлена низкою обставин. По-перше, венчурний капітал зв'язаний з особливою інтелектуальною працею в тих відтворювальних процесах, де він відіграє роль одного з ресурсів. По-друге, він зв'язаний з підприємницькою працею, що представляє собою таку діяльність, для якої характерне новаторство, винахідництво, готовність ризикувати майном, нетрадиційні мотивації та ін. По-третє, рух венчурного капіталу, весь його життєвий цикл супроводжується особливою організацією, контролем, менеджментом, інформаційним забезпеченням.

Синтез фінансового і людського капіталів добре проглядається в життєвому циклі венчурного капіталу [1, с. 24]. Розробка прототипу, комплексна підготовка виробництва, маркетингове забезпечення просування нововведення на ринок, розширення виробництва і ринкової ніші чи товару (послуги), конкурентне закріплення свого ринкового сектора і наступна найбільш повна комерційна «експлуатація» інновації – усе це супроводжує, забезпечує й гарантує комерційну повноцінність венчурного капіталу.

Одна з найцікавіших особливостей полягає в діючому механізмі поетапного фінансування нововведень, тобто подрібненість фінансування інноваційних проектів і розходження в прибутковості на різних фазах життєвого циклу продукції (послуг). Поява такого механізму продиктована необхідністю залучення додаткових коштів по мірі освоєння того чи іншого нововведення та становлення інноваційного підприємства. Разом з тим механізм поетапного фінансування дозволяє інвесторам знизити ступінь ризику шляхом розподілу витрат на різних стадіях освоєння інновацій, а також дає можливість диференціювати розміри прибутку.

Фінансування венчурного капіталу може бути поділене на конкретно визначені фази. Вони приблизно відповідають фазам життєвого циклу

венчурного підприємства або інвестиції. Кожна з цих фаз має характерні проблеми, що вимагають специфічних професійних фінансових і технічних рішень. Автори досліджень по-різному визначають кількість реальних етапів венчурного фінансування нововведень. Це цілком закономірно, враховуючи надто гнучку тактику здійснення ризикових капіталовкладень. Однак, не дивлячись на розбіжності в кожному конкретному випадку можна говорити про існування ряду послідовних фаз, що отримали найбільш широке розповсюдження та тісно пов'язані з етапами освоєння нововведень.

Застосування «життєвого циклу» до венчурного капіталу в процесі його дослідження дозволяє виділити шість основних фаз венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності (див рис. 1).

Першою фазою фінансування є – стартова фаза, яка триває приблизно 2 роки, в ній виділяють два етапи венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності:

- перший етап: до стартове зародкове фінансування, етап розробки (Seed-Finance) – фінансування досліджень, оцінки і розвитку концепції нового продукту або послуги; Етап до стартового зародкового фінансування (Seed-Finance)

- другий етап: стартовий (Start-Up) – для недавно створених компаній.

Найбільша потреба в капіталі і консультуванні в молодих, інноваційних і орієнтованих на нові технології підприємства відзначається в першій фазі. У цій фазі розробляються прототипи продукції і планується їхнє перетворення в ходовий ринковий товар. Отже при цьому мова йде про підприємство, що випускає нову продукцією яка реалізується на молодих ринках, внаслідок чого ризик для таких фірм венчурного капіталу є відповідно високим. З іншого боку, саме фінансова підтримка інноваційних фірм у першій фазі має велике економічне значення.

Для венчурного інвестора вона пов'язана з найбільшим ризиком, але в її рамках створюються засади для подальшого отримання прибутків. Основними учасниками фінансування капіталовкладень на цій стадії є дрібні венчурні капіталісти. Венчурний капіталіст здатний за допомогою відповідних фінансових інструментів брати участь у підтримці таких високо ризикових інноваційних проектів [10, с. 11].

Стартове фінансування надається компанії з метою доведення виготовленого товару або наданої послуги до необхідних стандартів, а також для початку маркетингу. У цій фазі підтримка венчурним капіталом полягає в інтенсивному консультуванні менеджменту. Також застосовується у ситуаціях, коли компанія перебуває у процесі організації або тільки почала свою діяльність, або ще не реалізує свій товар чи послугу. У таких компаніях уже сформовано команду менеджерів, складено бізнес-план, проведено дослідження ринку, але відсутнє належне фінансування.

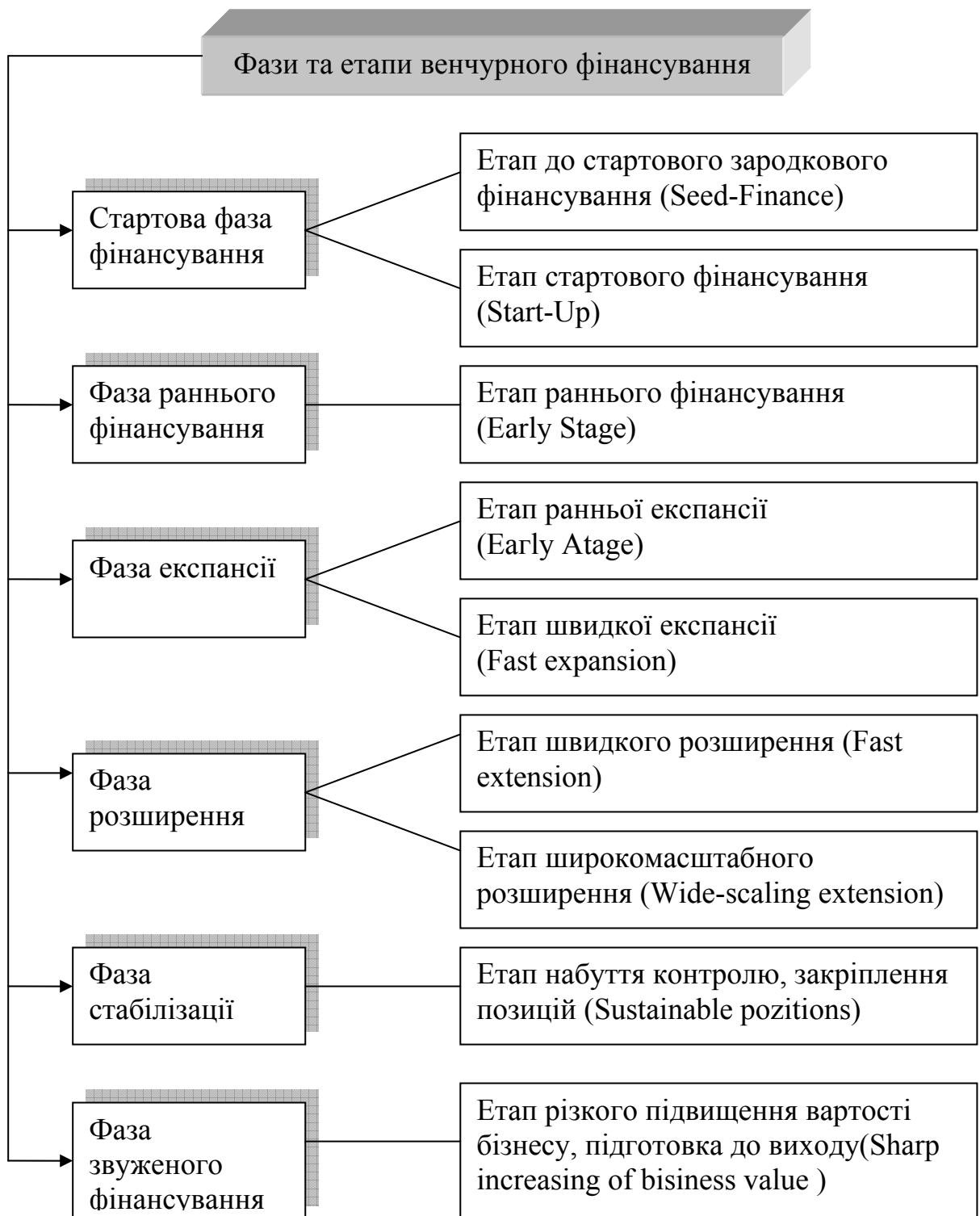


Рис. 1. Фази та етапи венчурного фінансування науково-технічної та інноваційної діяльності

Інвестиційна діяльність на ранніх стадіях інноваційних проєктів підтримується за такими напрямками [4]:

- залучення індивідуальних інвестицій шляхом податкових пільг;
- створення та підтримка інфраструктури приватних інвесторів;
- створення вторинного фондового ринку;
- фінансування попередінвестиційної оцінки.

Друга фаза – раннє фінансування (Early Stage) – для першого випуску та виведення на ринок нового продукту, а також для додаткового фінансування завершення стадії НДДКР.

Раннє фінансування включає фінансування компаній, що витратили свій стартовий капітал і потребують фінансування для масового виробництва і збуту. Раннє фінансування передбачає надання відносно невеликої суми капіталу з метою подальшої розробки та отримання підтвердження життєздатності бізнес-плану проекту. Воно може обслуговувати певні етапи розробки продукту, які не потребують глибоких маркетингових досліджень.

За інформацією Європейського банку реконструкції та розвитку високотехнологічні підприємства, що одержали могутній «поштовх» на ранній стадії у виді венчурного фінансування, вдалої управлінської чи маркетингової стратегії, можуть захопити найбільшу частку ринку і стати законодавцями стандартів. У результаті цього вони отримують найбільшу частку прибутків. При цьому технологія, що отримала фінансування, не обов'язково перевершує конкуруючі технології за технічними характеристиками.

На етапі раннього фінансування інноваційного проекту значну частку своїх коштів венчурні фонди корпорацій, інвестиційні компанії малого бізнесу, як правило, не витрачають, оскільки цей етап має найвищий ступінь ризику.

На наш погляд, особливе значення венчурне фінансування науково-дослідної та інноваційної діяльності має саме на перших двох фазах, від цього залежать всі наступних стадій розвитку інноваційного проекту. Але практика також показує, що наприкінці ранніх стадій відкидається біля 70% нових ідей. В той же час, прийняті ідеї приносять інвесторам, найбільш високі прибутки.

Третя фаза – експансія характеризує зростання, вона складається з двох етапів:

- перший етап рання експансія (Early Stage);
- другий етап швидка експансія (Fast expansion).

Триває фаза експансії від 2 до 6 років і передбачає надання робочого капіталу для розширення діяльності компанії, яка вже виробляє і реалізує продукцію, а також має зростаючі показники матеріальних запасів і дебіторської заборгованості. Інвестиційні компанії малого бізнесу витрачають найбільшу частку своїх коштів саме на цій фазі фінансування нововведення, а венчурні фонди і корпоративний капітал – на перших двох стадії. Інвестиційні компанії малого бізнесу уникають надмірного ризику, вони підключаються до



активного фінансування тоді, коли новинка наближається до серійного виробництва.

Четверта фаза – фаза розширення – складається з етапу швидкого (Fast extension) та широкомасштабного (Wide-scaling extension) розширення.

Полягає у наданні капіталу для розширення діяльності компанії, яка або вже окупилася, або дає прибуток. Цей капітал використовується для розширення виробництва, маркетингу, поповнення робочого капіталу й операцій щодо вдосконалення товару або послуги. Гулькін П. Г. пропонує здійснювати оцінку вартості компанії на стадії розширення двома способами: на основі чистих активів та – на основі обсягу продажів (обігу) [5, с. 78]. Після того як нова продукція успішно просунута на ринок, венчурний капіталіст підтримує фірму в пошуках інших зовнішніх джерел капіталу.

П'ята фаза характеризується стабілізацією, набуття контролю, закріплення позицій компанії, тобто ведеться регулярний бізнес (Sustainable positions).

У ході четвертої та п'ятої фази фінансування, коли збільшується потреба у фінансових ресурсах, до процесу фінансування залучаються банки та пенсійні фонди. Як показує практика функціонування венчурних фондів, на цій стадії зменшується, але зменшується і як інвестиційний ризик, так і очікувана рентабельність.

На останній фазі, фазі фінансування етапу спаду (Sharp increasing of business value) (звуженого фінансування), у цій фазі підприємство венчурного фінансування прагне продати свою портфельну частку майна підприємства й одержати доход на капітал своїх інвестицій.

Тобто здійснюється фінансування компанії, яка в період від 6 місяців до одного року почне котирувати свої акції на ринку цінних паперів, тобто в ідеалі проводиться програма різкого підвищення вартості бізнесу, та підготовка до виведення капіталу інвесторів. Фінансування на цій фазі здійснюється з орієнтацією на те, що компанія зможе повернути гроші з надходжень від продажу своїх акцій на ринку. Це може також спричинити перегляд позицій головних акціонерів у разі, коли учасники, що інвестували кошти на початковій стадії, бажають зменшити або закрити свої позиції у статутному фонді компанії, а також, якщо змінилася команда керуючих компанії.

У цій фазі інвестиційні компанії і венчурні фонди корпорацій витрачають відповідно 15,9% і 15,3% фінансових коштів з метою викупу контрольного пакету акцій і придбання цієї фірми [8, с. 27]. Після цієї фази може виникнути сприятлива ситуація для поглинання чи викупу компанії.

Повернення коштів венчурного інвестора називається виходом компанії з венчурних інвестицій і багато в чому визначає майбутній розвиток компанії й розмір прибутку, що одержить інвестор. Цей фактор підкреслює значимість

виходу й показує необхідність детального планування й аналізу перспектив і наслідків реалізації альтернативних стратегій виходу.

Існують наступні альтернативні стратегії виходу з венчурних інвестицій:

1) вихід на фондову біржу через публічне первинне розміщення акцій на фондовому ринку (IPO) – спосіб, успішно використовується у світовій практиці, це пояснюється тим, що продаж частки бізнесу великій кількості інвесторів може бути більше вигідної, чим продаж одному стратегічному партнерові або декільком співвласником;

2) прямий продаж (trade sale) – продаж пакета акцій венчурного інвестора іншому інвесторові: венчурній, фінансовій іншій компанії або приватним особам. Два основних види інвесторів це фінансові та стратегічні інвестори. Стратегічні інвестори – це як правило, крупні транснаціональні корпорації, що спеціалізуються в певних галузях промисловості і є лідерами у цих галузях. Вони володіють багаторічним досвідом роботи в певній галузі, знаннями і ефективними методами управління, при цьому вони прагнуть забезпечити максимальний контроль над підприємством. На відміну від стратегічних інвесторів фінансові інвестори – інвестиційні компанії й фонди – впливають на виробничу діяльність підприємства. Головна мета фінансового інвестора – інтенсивне зростання вартості бізнесу об'єкта інвестицій, що забезпечить загальний позитивний результат діяльності компанії, збільшивши загальну вартість портфеля інвестора. Таким чином, фінансовий інвестор максимально зацікавлений саме у високій рентабельності й зміцненні ринкових позицій підприємств, яким він володіє, і в цьому його інтереси повністю збігаються з інтересами підприємства, однак не володіє інструментами й баченням майбутнього розвитку, властивому стратегічному інвесторові;

3) викуп акцій венчурного інвестора керівництвом компанії – у міжнародній практиці називається «зворотний викуп» і означає покупку частки акцій інвестора іншими співвласниками компанії; зворотний викуп відбувається у випадку, коли менеджери й члени ради директорів не хочуть продавати компанію сторонньому покупцеві, хочуть зберегти право голосу й управлінську команду;

4) викуп акцій венчурного інвестора співробітниками компанії, або командою керуючих, що приходять із сторони – це продаж частки бізнесу співробітникам, що добре знають специфіку й роботу компанію та бажають стати співвласниками компанії;

5) франчайзинг – це продаж іншої компанії прав на використання торговельної марки, виробничих знань і концепції бізнесу; відбувається з метою одержання фінансових коштів при збереженні права прийняття рішень і управлінської команди компанії, а також з метою розвитку мережі виробництва продукції;

б) змушена покупка акцій венчурного інвестора самою компанією в тому випадку, якщо вартість компанії виявляється більше низкою, чим передбачалася відповідно до бізнес-плану, а венчурний інвестор хоче здійснити вихід;

7) примусовий вихід, здійснюваний через керування, доручення або ліквідацію компанії – це вихід, можливість якого є попередньо застереженої інвестором при висновку контракту; є самим несприятливим виходом і для інвестора й для самої компанії.

У якості основних і найбільш привабливих, з погляду перспектив подальшого розвитку компанії, способів виходу з венчурних інвестицій можна виділити дві альтернативних стратегії – це вихід через первинне розміщення акцій на фондовому ринку (IPO) і прямий продаж (trade sale).

Представлений спектр альтернативних стратегій виходу є різнобічним, тому що охоплює як прибуткові, так і небажані стратегії, які, однак, можуть мати місце. При виборі стратегії виходу венчурному інвесторові необхідно проаналізувати ряд факторів, позитивні й негативні наслідки певної стратегії. Необхідно прорахувати успіх реалізації обраної стратегії, зіставляючи його з витратами на її реалізацію.

Правильний вибір стратегії повернення коштів венчурного інвестора визначають не тільки розмір прибутку венчурного інвестора, але й майбутнє компанії, що робить цей крок стратегічно важливого, потребуючого детального аналізу й вивчення всіх перспектив і можливостей.

Отже у кожній фазі виникають свої проблеми менеджменту, обумовлені відповідною потребою в капіталі та очікуванням прибутків. У перших п'яти фазах вирішується задача приведення підприємства до так званої «біржовій зрілості». Однак, щоб зробити вихід на фондову біржу, необхідно задовольнити цілу низку фінансових і правових умов. Вони варіюються від країни до країни, тісно зв'язані зі структурою локальних ринків акцій і правом на участь у прибутках сформованого суспільства.

**Висновки.** Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави, він добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інноваційні підприємства не лише у країнах, що належать до високотехнологічних за структурою своєї економіки, але й у країнах, які лише починають здійснювати перехід до моделі економіки побудованої на знаннях.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у тому, що на основі аналізу венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності були визначені такі його особливості як: постійний зв'язок венчурного капіталу з інноваційною і науково-технічною діяльністю, з людським фактором, його ризикованість та поетапне фінансування на різних фазах життєвого циклу залежно від інноваційної та науково-технічної діяльності.

Запропоновано фази та етапи венчурного фінансування науково-технічної та інноваційної діяльності. Для венчурних підприємств, що займаються реалізацією інноваційних продуктів, визначені напрями зниження ризиків.

Отже, аналіз особливостей венчурного фінансування дозволяє охарактеризувати його як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактора-ресурсу в суспільному відтворенні та має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної й інноваційної діяльності. Середня норма доходу капіталу перебуває в межах 30-60 % і є досить привабливою. Але така діяльність пов'язана зі значним ризиком. За словами відомого венчурного капіталіста Тіма Драйпера: «Венчурний бізнес – це коли інвестуються 10 компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох інвестиції повертається, одна дає 10-кратне зростання, й у ще одній компанії прибуток в 100 разів перевищує вкладення» [11, с. 13].

Високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту у сполученні з надвисокою прибутковістю вкладених у нові технологічні рішення коштів дає підставу розглядати венчурний капітал як особливий фактор інноваційного економічного росту, структурного відновлення економіки на сучасному етапі становлення інноваційної економіки, що базується на знаннях.

### Література

1. **Merkle, E.** Finanzierung mit Venture Capital [Текст] // If Wist Wirst - schaftswissenschaftliches. Studium 13. – 1984. – № 5. – S. 32 - 44.
2. **Schumpeter, J. A.** Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung – eine Untersuchung iiber Unternehmergewinn. Kapital. Kredt. Zins und den Konjunkturzyklus. 2. Aufl. Munchen. 1926. – 246 s.; **Шумпетер, Й.** Теория экономического развития [Текст]. – М. : Прогресс, 1992. – 231 с. – ISBN 966-7128-19-9.
3. **Геєць, В. М.** Нестабільність та економічне зростання [Текст]. – К. : Ін-т економ. прогноз., 2000. – 344 с.
4. **Грозний, І. С.** Венчурне фінансування фаз та етапів еволюційно-прогресуючого розвитку інноваційного підприємства [Текст] // Экономика промышленности : сборник научных трудов / НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти; Редкол.: Иванов, Н. И. (отв. ред.) и др. – Донецк, 2004. – С. 263 - 271.
5. **Гулькин, П. Г.** Введение в венчурный капитал в России [Текст] // Рукопис. – СПб : Питер. - 1997. – С. 187.
6. **Крупка, М. І.** Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України [Текст]. – Львів : Видавництво Львівського національного університету, 2001. – 608 с. – ISBN 966-613-042-4.

7. **Лобойко, С. В.** Позитивний досвід венчурного інвестування в український експортний ІТ-сектор [Текст] // Наука та інновації. – 2006. – Т 2. – № 1. – С. 97-104. – ISSN 1815-2066.
8. **Новиков, В. А.** Фонды венчурного капитала и их методы финансирования предприятий [Текст] // Український інвестиційний журнал. – 1998. – № 9. – С. 27 - 37.
9. **Отецький, В. Л.** Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики [Текст] : монографія. – К. : ІАЕ УААН, 2003. – 412 с.
10. **Пікуліна, Н.** Про підходи до вивчення венчурного капіталу [Текст] // наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету імені Володимира Гнатюка. Серія : економіка. – 2001. – № 8. – С. 10 - 14.
11. **Погореловська, І. Д., Черній, О. І.** Особливості венчурного бізнесу та перспективи його розвитку в Україні [Текст] // Науковий вісник Національної академії ДПС України. – 2006. – № 4 – 5 ( 35 ). – С. 12 - 18.
12. **Поручник, А. М., Антонюк, Л. Л.** Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні [Текст] : монографія. – К. : КНЕУ, 2000. – 172 с. : іл. – Бібліогр.: с. 166-170. – ISBN 966-574-058-X.
13. **Рузавина, Е., Шеховцова, Н.** Венчурний капітал и инновации [Текст] // Росийский экономический журнал. – 1992. – № 7. – С. 100 - 108.
14. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні [Текст] / Зінченко, О. П., Ільчук, В. П., Радзієвська, Л. Ф., Євтушенко, В. М. – К. : НДІСЕП, 2004. – 80 с. – Бібліогр.: с. 73-77. – ISBN 966-7766-14-4.
15. **Фирсов, В. А.** Венчурное финансирование в малый инновационный бизнес [Текст] // США : Экономика. Политика. Идеология. – 1993. – № 12. – С. 18 - 27.
16. **Фоломьев, А. Н., Норберт, М.** Венчурний капітал [Текст]. – СПб. : Наука, 1999. – 142 с. : рис. – Библиогр.: с. 132-141. – ISBN 5-02-026134-3.
17. **Чухно, А. А.** Постіндустріальна економіка: теорія і практика та їх значення для України [Текст]. – К. : «Логос», 2003. – 631 с. – Бібліогр.: с. 617-627. – ISBN 966-581-393-5.
18. [www.techinvest.com.ua](http://www.techinvest.com.ua)