

Отримано: 21 січня 2017 р.

Прорецензовано: 29 січня 2017 р.

Прийнято до друку: 04 лютого 2017 р.

Пунько Б. М. Ризикове інвестування капіталу як засіб інтенсифікації інноваційної галузево-орієнтованої інвестиційної діяльності країни / Б. М. Пунько // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ«ОА», березень 2017. – № 4(32). – С. 19–29.

УДК: 658.012: 330.322

JEL Classification: E22:E27:E29:E62:G24:G31

**Пунько Богдан Михайлович,**

доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності, Львів, Україна

## **РИЗИКОВЕ ІНВЕСТУВАННЯ КАПІТАЛУ ЯК ЗАСІБ ІНТЕНСИФІКАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ГАЛУЗЕВО-ОРІЄНТОВАНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КРАЇНИ**

У статті сформульовано наукові погляди вирішення проблеми управління ризиковим інвестуванням капіталу як засобом інтенсифікації інноваційної галузево-орієнтованої інвестиційної діяльності країни. Показано світовий рейтинг галузей за інтенсивністю інвестування в НДДКР. Ідентифіковано особливості інвестування за фазами та етапами, наведено порівняння ознак та особливостей регулювання процесів інвестування в розвинутих країнах світу та Україні. Приведено та проаналізовано дані про прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України (2010–2015 рр.), про доходи населення України (2010–2014 рр.) та презентабельні розрахункові показники: курс долара, доходи в млн \$ США, співвідношення доходів до інвестицій.

**Ключові слова:** управління ризиковим інвестуванням капіталу, інтенсифікація й орієнтація інвестицій, світовий рейтинг галузей, фази та етапи інвестування, регулювання процесів інвестування, співвідношення доходів до інвестицій.

**Пунько Богдан Михайлович,**

доктор экономических наук, профессор кафедры менеджмента внешнеэкономической деятельности, Львов, Украина

## **РИСКОВОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАПИТАЛА КАК СРЕДСТВО ИНТЕНСИФИКАЦИИ ИННОВАЦИОННОЙ ОТРАСЛЕВО-ОРИЕНТИРОВАННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАНЫ**

В статье сформулированы научные взгляды решения проблемы управления рисковым инвестированием капитала как средством интенсификации инновационной отраслево-ориентированной инвестиционной деятельности страны. Показано мировой рейтинг отраслей по интенсивности инвестирования в НИОКР. Идентифицированы особенности инвестирования за фазами и этапами, приведены признаки и сравнения особенностей регулирования процессов инвестирования в развитых странах мира и Украине. Приведены и проанализированы данные о прямых иностранных инвестициях (акционерный капитал) из стран мира в экономике Украины (2010–2015 гг.), о доходах населения Украины (2010–2014 гг.), презентабельные расчетные и показатели: курс доллара, доходы в млн \$ США, соотношение доходов к инвестициям.

**Ключевые слова:** управление рисковым инвестированием капитала, интенсификация и ориентация инвестиций, мировой рейтинг отраслей, фазы и этапы инвестирования, регулирования процессов инвестирования, соотношение доходов к инвестициям.

**Bogdan Panko,**

Doctor of Economics, Professor, Department of Foreign Economic Management, Lviv, Ukraine

## **RISKY INVESTMENT CAPITAL AS A MEANS OF INTENSIFICATION OF INNOVATIVE INDUSTRY-ORIENTED INVESTMENT ACTIVITY OF THE COUNTRY**

Formulated scientific views of the problem control risky investment capital as a means of intensification of industry-oriented innovative investment activity in the country. The world ranking of industries according to intensity of investments in research and development. Identified features of investing in phases and stages, the comparison of the characteristics and peculiarities of regulation of investment processes in developed countries and Ukraine. Presented and analyzed the data on foreign direct investment (equity capital) from countries in the economy of Ukraine (2010–2015), on the income of the population of Ukraine (2010–2014), and presentable estimates: dollar exchange rate, revenues in millions US\$, the ratio of income to investment.

**Key words:** management of risk investment of capital, the intensification and orientation of the investment world ranking of sectors, phases and stages of investment, regulation of investment processes, the ratio of income to investment.

**Постановка проблеми.** Управління ризиковим інвестуванням капіталу як засобом інтенсифікації інноваційної галузево-орієнтованої інвестиційної діяльності країни є сучасною проблемою теоретичної і прикладної економіки. У цьому контексті пріоритетними є дослідження таких аспектів інвестиційної

діяльності (ІД), як світового рейтингу галузей за інтенсивністю інвестування у НДДКР; процесів інвестування за фазами та етапами, а також порівняння ознак та особливостей регулювання процесів інвестування в розвинених країнах світу та Україні. Мається на увазі аналіз даних про прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) із країн світу в економіці України (2010–2015 рр.), про доходи населення України (2010–2014 рр.) та розрахунок презентабельних показників: курсу долара, доходів у млн \$ США, співвідношення доходів до інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень.** Організаційно-правовим економічним інструментарієм акумулювання й залучення інвестиційних ресурсів в Україні є інститути спільного інвестування (ІСІ), як пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» прийнято для регулювання фінансової діяльності пайових та корпоративних інвестиційних фондів, його перша редакція від 15.03.2001 р., удосконалювався, зокрема, у 2012 р. та 2014 р. [1]. Під ІСІ у цьому Законі прийнято розуміти «корпоративний інвестиційний фонд» або «пайовий інвестиційний фонд», який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. ІСІ – це інвестиційні фонди, у яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Слід також додати, що вказаним нормативно-правовим актом було введено зовсім нову класифікацію ІСІ залежно від порядку здійснення їх діяльності: 1) відкритого, інтервального та закритого типу; 2) строкові та безстрокові; 3) диверсифіковані й недиверсифіковані. Поєднуючи розрізнені, як правило, невеликі інвестиції, ці фонди покликані здійснювати їх реалізацію у великі та прибуткові інвестиційні проекти.

Неокласичну теорію інвестицій розвинув Артур Пігу (1817–1959 рр.) – автор концепції «економіки добробуту». Головні концептуальні положення А. Пігу: 1) рівень національного доходу це сума добробуту окремих індивідів (індивідуальних доходів) плюс зростання обсягів доходів від інвестиційної активності в суспільстві; 2) держава може регулювати інтенсивність інвестицій на макроекономічному рівні; 3) держава не може втручатися в економіку на мікроекономічному рівні; 4) держава не повинна гальмувати вільні дії ринкових економічних важелів і цим самим стимулювати економічний розвиток, таким чином формувати інвестиційне середовище держави [2].

Інституціональний підхід до аналізу інвестиційних процесів започаткував у своїй теорії ефективної конкуренції Йозеф Шумпетер (1883–1950 рр.). Головні концептуальні положення Й. Шумпетера: 1) аналіз причин динамічних змін має концентруватися на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як на функції виробництва; 2) в основу інвестиційних доктрин слід покладати автономні чинники, що справляють значний вплив на інтенсивність, територіальні й галузеві напрями інвестування [3–6].

Проблему державного регулювання інвестиційних процесів і формування інвестиційного середовища за умов кризового розвитку досліджував Джон Мейнард Кейнс (1883–1946 рр.). Головні концептуальні положення Джона Кейнса: 1) необхідність державного регулювання капіталістичної економіки, зокрема свідоме створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних важелів залучення інвестицій у національне господарство; 2) поклав в основу концепції державного втручання в економіку категорії «інвестиції», «заощадження» та «ефективний попит»; 3) указав на необхідність стимулювання інвестиційного процесу, на цьому принципі він побудував свою економічну програму втручання держави в економіку через стимулювання ефективного попиту; 4) визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний попит виробництва (виробниче споживання); 5) запропонував впливати на інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики; 6) запропонував інвестиційний мультиплікатор – показник темпів зростання доходів порівняно з інвестиціями, розраховується як співвідношення обсягів доходів до обсягів інвестицій [7].

**Мета статті.** Сформулювати наукові погляди вирішення проблеми управління ризиковим інвестуванням капіталу як засобом інтенсифікації інноваційної галузево-орієнтованої інвестиційної діяльності країни. Показати світовий рейтинг галузей за інтенсивністю інвестування у НДДКР. Ідентифікувати особливості інвестування за фазами та етапами, навести порівняння ознак та особливостей регулювання процесів інвестування у розвинутих країнах світу та Україні. Привести та проаналізувати дані про прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України (2010–2015 рр.), про доходи населення України (2010–2014 рр.) та розрахувати презентабельні показники: курс долара, доходи в млн \$ США, співвідношення доходів до інвестицій.

**Виклад основного матеріалу.** Ризикове або венчурне інвестування («венчур» (англ. venture – ризик) – слово «venture» в перекладі з англійської означає ризикове підприємництво, але перспективне) широко поширене в підприємницькій діяльності. По своїй ініціативній суті це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного; це спеціалізована організаційна форма об'єднання капіталу і зацікавлених осіб (юридичних, фізичних) у процесі розробки і просування на ринок прогресивної іннова-

ційної технології; це ризикова діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові товари, технології, послуги; це фірми ризикового капіталу, основною метою створення (діяльністю) яких є розробка, перевірка та освоєння інноваційних проектів.

Венчурні підприємства спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, упровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком. Розрізняють два основні види венчурних фірм: проектні (venture in project) і продуктові (venture in plant). Перші займаються розробкою технологічної документації інноваційного проекту і його експериментальною перевіркою; другі – технологічною підготовкою виробництва об'єктів техніки (технології) на основі нових технічних (технологічних) рішень, їх апробацією і початковою фазою виробництва. Венчурні фірми створюються, як правило, на договірній основі шляхом тимчасового об'єднання капіталу (в різних формах), що забезпечує фінансування конкретного інноваційного проекту чи інноваційного підприємства. У такий спосіб венчурний капітал фінансує формування і розвиток малих і середніх підприємств, що займаються комерціалізацією науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок. Інноваційне підприємство є найбільш ризиковане, з усіх відомих видів підприємництва, і потребує значних капіталовкладень, особливо на інноваційні проекти, з періодом окупності 3–7 років. До високоризикованих інноваційних проектів належать створення і розробка нових продуктів. Відповідно до цього спеціалізовану діяльність щодо виробництва і просування на ринок нових товарів ведуть компанії і фонди венчурного капіталу та малі венчурні фірми. Венчурні фірми – це здебільшого малі підприємства в новітніх виробничих галузях (виробництво споживчих товарів, біоінженерія, біотехнологія, електроніка, біохімія, мережа економіки тощо), які швидко прогресують і в яких відбувається інтенсивна зміна поколінь продуктів і технологій, пов'язаних із базисними інноваціями.

В Україні венчурні фонди створені переважно міжнародними організаціями, такими як ЄБРР, або в межах міжурядових угод. Своїх представників в Україні мають «Commercial Capital Enterprise», «Foyil Assets Management», «Ladenburg Thalmann Ukraine Ltd.», «NCH Advisors». На українському ринку наразі функціонують такі: «Western NIS Enterprise Fund», «Black Sea Fund», «Фонд «Україна», «Компанія «Euroventures Ukraine». Венчурні фонди в Україні використовують для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Наприклад, «Група СКМ» – «Систем Кепітал Менеджмент» – це провідна фінансово-промислова холдингова група України, найбільша українська багатогалузева група. «Група ЕСТА» – один із найбільших холдингів нерухомості в Україні. Серед основних напрямів бізнесу «Групи ЕСТА» – комерційна нерухомість преміум сегменту, зокрема офісні і торгові центри, логістичні комплекси і готельна нерухомість. До «Групи ЕСТА» входить компанія «ЕСТА Проперті Менеджмент», основне завдання якої – управління об'єктами нерухомості. Прийняття стратегічних рішень у межах розвитку бізнесу «Групи ЕСТА» покладено на компанію «ЕСТА Холдинг», яка здійснює весь цикл необхідних робіт на всіх стадіях розвитку проектів, починаючи від оцінювання і завершуючи експлуатацією, у разі необхідності залучаючи найкращих світових фахівців і консультантів.

До сфери венчурного інвестування може належали ряд видів економічної діяльності: 1) забезпечення правової охорони, передача і придбання прав на об'єкти інтелектуальної власності, конфіденційну науково-технічну чи комерційну інформацію; 2) організація і розвиток інфраструктури венчурної діяльності, зокрема інноваційних центрів, технопарків, технополісів, наукових парків, інноваційних бізнес-інкубаторів, фінансових центрів; 3) діяльність новостворених інноваційних підприємств, що не мають тривалої ринкової історії; 4) діяльність підприємств, установ і організацій, що мають готову інноваційну продукцію і перебувають на початковій стадії її комерційної реалізації; 5) діяльність інноваційних підприємств, яким необхідні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності (розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів); 6) підготовка, перепідготовка і підвищення кваліфікації кадрів для венчурної діяльності; 7) науково-дослідні, дослідно-конструкторські й технологічні роботи, спрямовані на створення нової або вдосконаленої продукції, нового або вдосконаленого технологічного процесу, призначених для практичного використання; 8) проведення маркетингових, патентно-ліцензійних, інформаційно-аналітичних досліджень; технологічне переоснащення і підготовка виробництва; 9) створення пілотних зразків інноваційної продукції перед її виходом на ринок; 10) здійснення випробувань нових процесів, технологій, продуктів або виробів.

Світовий досвід свідчить, що важливу роль у трансформації господарського механізму, інтенсивності його структурної перебудови відіграють малі організаційні форми, фірми, фірми «спін-офф» (фірми – «паростки»). Від формування малих інноваційних підприємств (венчурних фірм) значною мірою залежить технологічна динаміка економіки, поява ряду нових галузей. Перевагою венчурів, як органі-



заційної форми, порівняно з традиційними методами розробки та освоєння інноваційного проекту, є єдність творчих та економічних інтересів учасників, яка створює реальні передумови для прискорення інноваційного процесу і підвищення ймовірності його успішного завершення. Сучасні венчурні фірми – це гнучкі організаційні структури, висока підприємницька активність яких зумовлена прямою зацікавленістю розробників та їх компаньйонів у якнайшвидшій комерціалізації інноваційного проекту в разі мінімальних витрат. Саме венчурні фірми сприяли появі інновацій у медицині, комп'ютерних технологіях, інформатиці тощо [8–14].

Що таке венчурні інвестиції? Розглянемо основні ознаки та особливості венчурного інвестування в розвинених країнах світу. Венчурне інвестування – це особлива система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженням, або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже наявній або лише створюваній фірмі. Венчурний інвестор не намагається придбати контрольний пакет акцій. Він розраховує, що керівники компанії, маючи контрольний пакет акцій, збережуть стимули для активного розвитку свого бізнесу.

За кордоном насамперед у США і деяких країнах Західної Європи, економічний інструментарій венчурного фінансування підприємницьких проектів широко використовується на практиці вже не одне десятиліття і набуває поширення. Тут необхідно акцентувати увагу на ряді питань та відповідях на них: що таке венчурні інвестиції; кого фінансують венчурні фонди; які форми венчурного інвестування; як працює венчурний інвестиційний фонд; які головні ознаки та особливості венчурного інвестування в розвинених країнах світу?

Кого фінансують венчурні фонди? У венчурному бізнесі прийнята така класифікація компаній за орієнтацією інвестицій, що претендують на їх отримання:

- «START UP» – нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії, фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів;
- «EARLY STAGE» – компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації, наприклад, започаткування ЗЕД підприємства;
- «SEED» – по суті, це тільки проект або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виведенням на ринок;
- «EXPANSION» – компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності; інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

Хто є венчурним інвестором? Венчурними інвесторами можуть бути фізичні та юридичні особи, які вирішили вкласти фінансові ресурси в компанію, що швидко розвивається, шляхом придбання акцій цього підприємства. Джерелом доходу інвестора є зростання вартості його фінансової частки. Прибуток виникає приблизно через 3–7 років, інколи раніше (залежно від галузі інвестування і економічного стану підприємства). Після внесення інвестицій, коли він вирішить продати належну йому частку, яка збільшилася, порівняно з початковою вартістю. По суті – це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4–6 років) у компанію, що мають шанси швидкого економічного росту.

Які форми венчурного інвестування? Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень у спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди. Найчастіше функцію венчурних капіталовкладників в Україні виконують компанії з управління активами. Фонди не сплачують податок на прибуток, а значить доки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони дають приріст, який не оподатковується з боку держави. Податок інвестор сплачує тільки після отримання доходу шляхом продажу акцій і/або інвестиційних сертифікатів фонду. Інвестори фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій, за винятком витрат, пов'язаних з управлінням інвестиційним фондом. Основні економічні галузі або сфери інвестування венчурних фондів: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація.

Як працює венчурний інвестиційний фонд? Венчурний інвестиційний фонд працює так: 1) інвестиційний фонд випускає власні цінні папери – акції або інвестиційні сертифікати; 2) інвестори купують цінні папери фонду за кошти, що перераховують на банківський рахунок фонду, таким чином, інвестори стають власниками інвестиційного фонду; 3) компанія з управління активами інвестує гроші інвесторів, акумульовані на рахунку фонду, у різні види фінансових інструментів: акції українських компаній, облігації підприємств та держави, депозити та інше, у такий спосіб формуючи інвестиційний портфель фонду.

Які головні ознаки та особливості венчурного інвестування в розвинених країнах світу? Розглянемо головні ознаки та особливості венчурного інвестування в розвинених країнах світу. Індустрія венчурно-

го капіталу США є найстарішою та орієнтована на розвиток нових об'єктів і молодих галузей на ранніх стадіях розвитку. Своєю чергою венчурне фінансування в Китаї спрямоване на підтримку високотехнологічних сфер і здійснює переважно передстартове та стартове інвестування.

Залучення венчурного капіталу у Великобританії та Україні відбувається на пізніх стадіях реалізації інновацій і, як правило, орієнтоване на розвиток менш високотехнологічних сфер із низьким ступенем ризику. Світовий рейтинг 10 галузей-лідерів за інтенсивністю інвестування в НДДКР наведено в таблиці 1. Оскільки в Україні система венчурного інвестування не сформована в необхідних обсягах інтенсивності, то корисним буде дослідження її особливостей у світових центрах венчурного фінансування (рис. 1 та таблиця 2).

Таблиця 1.

Світовий рейтинг 10-ти галузей за інтенсивністю інвестування в НДДКР у 2011 р.

Ранг	Галузь	Зміна обсягу інвестування НДДКР, у % до 2010 р.			
		Світ	ЄС	США	Японія
1	Фармацевтична сфера та біологічні технології	15,3	14,1	15,5	17,3
2	Програмне забезпечення та комп'ютерні послуги	9,6	10,6	10,5	5,8
3	Високотехнологічне обладнання та устаткування	7,8	12,9	8,4	6,1
4	Товари для дозвілля	6,2	6,4	8,4	5,9
5	Медичне обладнання та його обслуговування	6,1	4,1	7,2	6,6
6	Електроніка та електротехнічне устаткування	4,2	4,9	4,9	5,1
7	Автомобілебудування	4,1	4,7	3,8	4,3
8	Аерокосмічна та оборонна галузь	4,0	5,7	3,1	6,4
9	Хімічна промисловість	3,1	2,7	2,8	4,3
10	Будівництво промислових об'єктів	3,0	3,4	3,1	3,0

Дж.: складено автором на основі дж. [8].

Венчурне інвестування в розвинених країнах світу виділяється певними фазами та етапами. Венчурний капітал (англ. venture capital) – гроші інвестиційних фондів чи фірм, що спеціалізуються на фінансуванні росту молодих компаній, звичайно, за винагороду у вигляді доходу на акціонерний капітал.

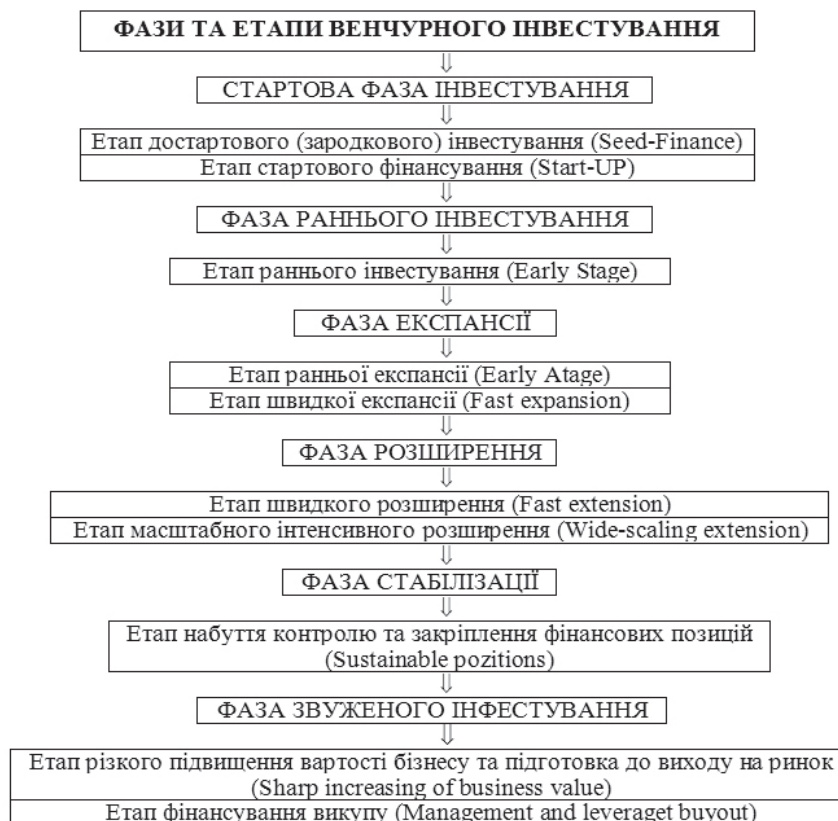


Рис. 1. Фази та етапи венчурного інвестування у розвинених країнах світу

Дж.: складено автором на основі дж. [8; 9; 10].

Важливе джерело фінансування починаючих компаній, або компаній, що перебувають у складних умовах, так званий «ризиковий» капітал. Венчурний капітал може надаватися заможними інвесторами, контрольованими банками компаніями й іншими корпораціями, організованими як інвестиційні компанії малого бізнесу (ІКМБ); групами інвестиційних банків і інших фінансових джерел, що поєднують інвестиції у венчурні фонди чи товариства венчурного капіталу з обмеженою відповідальністю.

Таблиця 2

## Порівняння ознак та особливостей венчурного інвестування у розвинутих країнах світу та Україні

Ознаки та особливості	США	КИТАЙ	ВЕЛИКОБРИТАНІЯ	УКРАЇНА
Виникнення венчурного інвестування	1957 р. А. Рок, 1950–1960 рр. – початок реалізації програми SBIC	1978 р. – програма «Чотирьох модернізацій», яка зумовила розвиток венчурного інвестування	1983 р. – за сприянням М. Тетчер організовано венчурну компанію «Seed Capital Ltd.»	1992 р. – засновано перший венчурний фонд «Україна»
Законодавча база	1958 р. – закон «Про інвестиції в малий бізнес», «Про підприємницьку ініціативу». 1996 р. – закон «Про ефективність ринку капіталу». 2010 р. – закон «Про дослідження та розвиток»	1985 р. – опубліковано «Рішення про науково-технічну систему реформ». 1991 р. – видано «Тимчасові положення для зон розвитку високих технологій». 1999 р. – опубліковано «Положення про фонди венчурного капіталу малих та середніх підприємств науково-технічного типу»	1985 р. – закон «Про захоплення промислових досліджень та розвитку». 1995 р. – закон «Про регулювання венчурного капіталу». 2002 р. – закон «Про цільовий венчурний капітал». 2007 р. – закон «Про інвестиційні фонди»	2001 р. – видано Закон України «Про інститути спільного інвестування (ІСІ)». 2002 р. – Закон України «Про інноваційну діяльність». 2006 р. – Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»
Орієнтація інвестицій	На цілі розвитку, фінансування молодих та нових об'єктів	На цілі розвитку, передстартове та стартове фінансування, розвиток високих технологій	На виконання окремих операцій, інвестування невисокотехнологічних сфер і пізні етапи	На цілі розвитку, інвестування пізніх етапів
Частка інвестицій у % до ВВП	0,15	0,03	0,05	0,005
Провідне джерело інвестування	Пенсійні та венчурні фонди	Венчурні асоціації, венчурні фонди	Венчурні капіталісти та венчурні фонди за підтримки уряду	Венчурні фонди, приватні інвестори
Сфера спрямування венчурних інвестицій	Біотехнології, зв'язок, будівництво, готельний і туристичний бізнес, страхування	Нанотехнології, автомобілебудування, страхування, інформатизація, біотехнології	Комп'ютерні інформаційні технології, наноіндустрія, «Інтернет-технології»	Інформаційні технології, будівництво, переробна промисловість, нове обладнання

Дж.: складено автором на основі Дж. [8; 9; 10].

Примітка: частка інвестицій (на ранній стадії у % до ВВП).

Фінансування венчурних капіталовкладень містить також приватний капітал чи зовнішнє фінансування, що підприємцю вдається залучити, чи здійснюється за допомогою одержання позик в інших фондів, якими традиційні фінансові установи чи не можуть, не хочуть ризикувати. Деякі джерела інвестування венчурного капіталу залучаються на визначених етапах підприємництва, таких як фінансування початкової стадії, фази першого і другого циклу, чи стадія розвитку компанії безпосередньо попередньому публічному продажу акцій (мезонінне фінансування). Венчурні інвестиції містять високий ступінь ризику, але одночасно обіцяють гарні перспективи доходу – вищі за середній. В обмін на прийнятий на себе ризик венчурні капіталісти можуть одержувати винагороду у вигляді прибутку, роялті, привілейованих акцій, росту вартості акціонерного капіталу та ін.

Орієнтація інвестицій у Великобританії – на виконання окремих операцій, інвестування невисокотехнологічних сфер і пізні етапи; у США – на цілі розвитку, фінансування молодих та нових об'єктів; у Китаю – на цілі розвитку, передстартове та стартове фінансування, розвиток високих технологій; в Україні – на цілі розвитку, інвестування пізніх етапів.

Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) та ступінь розвитку банківської системи, з її банківськими відсотками, є тим «інноваційно-інформаційно-інвестиційним полем», де проявляються ефективно або неефективно керовані інвестиційні процеси.

У цьому полі головними регуляторними індикаторами є такі елементи: 1) захист інвестицій; 2) регулювання умов інвестиційної діяльності: пряме (адміністративно-правове) та непряме (економічне) втручання в інвестиційну діяльність; 3) експертиза інвестиційних програм та проектів; 4) інвестиційна політика співвідношення між національними заощадженнями та інвестиціями в економіку;

5) бюджетно-податкова політика; 6) грошово-кредитна політика; 7) амортизаційна політика тощо.

У таблиці 3 представлена інформація про форми інвестування інноваційних проектів: джерела фінансування й ознаки (обмеження, переваги і недоліки).

Таблиця 3

**Форми інвестування інноваційних проектів: джерела фінансування і ознаки**

№ за/п	Джерела фінансування	Обмеження	Переваги	Недоліки
1.	Прямі Інвестиції	Стійка позиція на ринку, кваліфікований менеджмент	Використання інвестором досвіду за напрямом діяльності	Здійснення повного контролю процесу ухвалення рішень, втрата контролю над компанією
2.	Державне Фінансування	Соціальна значущість, необхідність відповідності компанії певним стандартам, цільове надання засобів	Відсутність «розбавлення» акцій, надається навіть у випадках, коли неможливо одержати фінансування з комерційних джерел; для виплати необхідний менший обсяг засобів, надається на триваліший термін	Обмеження на використання, контроль над використанням, труднощі в отриманні, як правило, невеликі обсяги
3.	Кредитування	Заставне забезпечення, якісна кредитна історія компанії, вимоги до прогнозованого плану розвитку проекту	Гнучкість у запозиченні й обслуговуванні боргу, нестача оперативного контролю над використанням засобів, відсутність «розбавлення» акцій	Вимоги до ліквідної застави і до додаткового забезпечення, високі процентні ставки, недовгі терміни кредитних ліній
4.	Орендування (лізинг)	Необхідне додаткове забезпечення, обов'язковість мати передбачений грошовий потік	Відсутність «розбавлення» акцій, невеликий розмір платежів при тривалій оренді	Необхідне додаткове забезпечення, в кінці терміну оренди потрібні додаткові платежі
5.	Венчурний капітал	Компанія повинна показувати потенційне зростання, унікальність ідеї, високу кваліфікацію менеджменту	Використання досвіду венчурного капіталу в області менеджменту і фінансів, «міцність» власного капіталу, засоби не витрачаються на оплату боргу, відсутність забезпечення	Значні труднощі отримання, великі витрати часу, «розбавлення» акцій, здійснення повного контролю за діяльністю

Дж.: складено автором на основі Дж. [9; 10].

Виходячи з цього, основою економічної та соціальної стратегії країни є сьогодні державна інвестиційна політика, завданням якої є розвиток ІД, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища та суттєвого нарощування обсягів інвестицій. Державне регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого (економічного) втручання в інвестиційну діяльність (див. таблиця 4). Теоретично захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України, але на практиці інколи виникають проблеми у інвесторів. Що насправді є головним негативним фактором щодо розвитку інвестиційної спроможності держави.

Таблиця 4

**Форми державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств в Україні**

Завдання державної інвестиційної політики	Прямі форми	Непрямі форми
Удосконалення нормативно-правової бази у сфері ІД, орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України, визначення державних пріоритетів інвестиційного розвитку України	Прийняття законів та інших нормативних актів, встановлення державних норм та стандартів	Бюджетно-податкова політика
Створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу, ефективне використання ринкових механізмів для сприяння ІД, підтримка підприємництва в науково-виробничій сфері	Надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенція, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв	Грошово-кредитна політика, регулювання фондового ринку
Розвиток міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок, створення рівних умов для суб'єктами господарювання різних форми власності, здійснення процесу інвестування на прозорих та цивілізованих засадах	Визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами	Амортизаційна політика



## Продовження Таблиці 4

Фінансова підтримка, сприятлива кредитна, податкова і митна політика у сфері ІД, поліпшення структури інвестиційних джерел, забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку ІД	Проведення обов'язкової державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва	Інноваційна політика, політика заохочення іноземних інвестицій
Сприяння розвитку інвестиційної інфраструктури, інформаційне забезпечення суб'єктів ІД, підготовка кваліфікованих кадрів у сфері ІД	Забезпечення державних гарантій захисту інвестицій усіх форм, встановлення анти-монопольних заходів регулювання участі інвестора у приватизації власності тощо	Інші непрямі форми державного регулювання інвестиційної діяльності

Дж.: складено автором на основі дж. [9; 10].

Інвесторам, зокрема іноземним, має забезпечуватися рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації. А також передбачаються умови й порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій. В Україні порушене оптимальне співвідношення між національними заощадженнями та інвестиціями в економіку: щороку значна частина заощаджень залишалася неконвертованою в інвестиції. Особливо давалися в знаки такі негативні чинники: недостатня мережа інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній тощо); низька спроможність банківської системи (заощадження – інвестиції); низький рівень капіталізації прибутків підприємств та відсутність економічних та (податкових) стимулів; спрямування інвестиційного потенціалу приватизації на цілі бюджетного споживання; розпорошування інвестиційних бюджетних коштів; відсутність страхування інвестиційних ризиків, нерозвиненість фондового ринку та іпотечних відносин, лізингу та інших інститутів фінансування; значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення та вивезення капіталу.

Бюджетне регулювання інвестицій здійснюється переважно через **бюджетне фінансування** та кредитування пріоритетних інноваційних проектів, окремих підприємств, державні контракти тощо. Розробка, фінансування та реалізація **цілевих комплексних програм** – це також одна з форм державного регулювання, а у країнах із ринковою економікою вона є основною формою програмного управління. Інструментом прямого державного регулювання, який проявляє значний вплив на рівень інвестиційної активності, є **грошово-кредитна політика** держави, яка проводиться НБУ. Об'єктом регулювання виступає грошова маса, яка у відповідних співвідношеннях з основними макроекономічними показниками позитивно або негативно впливає на економічне зростання в країні та на рівень інвестиційної активності. Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає НБУ, який здійснює грошову емісію та за допомогою арсеналу засобів, а саме ставки рефінансування, норми обов'язкових резервів, операцій на відкритому ринку та валютних інтервенцій, впливає на рішення суб'єктів господарювання про доцільність інвестування.

Таблиця 5

## Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) із країн світу в економіці України

Країни	Обсяги прямих інвестицій на 1 січня, млн \$ США						На 31.12. 2015
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Усього:	40053,0	44806,0	50333,9	55296,8	57056,4	45744,8	43371,4
Кіпр	9005,3	10044,9	13355,2	17748,6	18978,5	13707,6	11744,9
Нідерланди	3954,5	4683,3	4898,0	5188,5	5543,7	5219,1	5610,7
Німеччина	6601,9	7083,0	7391,8	6120,9	6202,4	5684,7	5414,3
Росія	2566,4	3403,2	3600,4	3793,0	3902,8	2715,9	3392,1
Австрія	2605,2	2731,4	3418,8	3402,6	3178,8	2513,6	2402,4
Англія	2307,5	2287,1	2593,4	2553,6	2768,2	2153,4	1852,5
Вірґінія	1342,7	1451,5	1666,0	2007,6	2275,9	1988,3	1798,9
Франція	1630,8	2368,1	2260,4	1766,6	1740,9	1615,0	1528,1
Швейцарія	796,4	862,3	947,7	1105,9	1351,0	1391,5	1364,2
Італія	982,0	980,6	975,1	1027,6	1210,2	997,1	972,4
Польща	866,7	932,8	854,1	917,0	839,5	828,3	785,9
США	1309,1	1158,1	1000,7	1013,9	934,7	701,6	698,9
Угорщина	711,5	700,5	681,4	685,8	685,9	593,2	625,4
Беліз	120,0	139,7	159,7	1026,6	1026,6	652,5	547,2
Інші	5253,0	5979,5	6531,2	6417,3	6417,3	4983,0	4633,5

Дж.: складено автором на основі даних статистичного щорічника «Україна у цифрах у 2015 році», с. 185.

У таблиці 5 приведені дані про прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) із країн світу в економіці України. У 2015–2016 рр. ми бачимо значне спадання обсягів прямих іноземних інвестицій. Що не-



гатишно відображається на макроекономіці – зниження виробництва, зниження експортного потенціалу, спад ВВП, фінансовий тиск соціальний сектор, а також на доходності і споживчій здатності українців – росте курс долара, ростуть ціни на енергоносії, ростуть ціни на товари, ростуть ціни на ліки тощо. Найбільшим іноземним інвестором є, як не дивно – Кіпр... Що навіює думку про те, що таким чином наші можновладці «відмивають офшорні гроші». Що робить ще більш проблематичною українську інвестиційну політику – якщо ми «створюємо умови», спочатку для виведення грошей, а потім для їх повернення у вигляді інвестицій.

У таблиці 6 приведені статистичні дані про доходи населення (млн грн) та авторські розрахункові показники: 1) доходи населення в млн \$ США та розрахункові коефіцієнти співвідношення доходів до інвестицій.

Таблиця 6

## Доходи населення України (млн грн) та розрахункові показники

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Доходи	1101175	1266753	1457864	1548733	1516768
<b>Авторські розрахунки</b>					
Курс долара	7,96	7,99	7,99	7,99	15,77
Доходи у млн. \$ США	138339	158542	182461	193834	96181
Співвідношення доходів до інвестицій	3,5	3,5	3,6	3,5	1,7

Дж.: складено автором на основі даних статистичного щорічника «Україна у цифрах у 2015 році», с. 39.

З таблиці чітко видно, що у 2014 р., незважаючи на орієнтовно наближений дохід у млн грн, до 2012 р. і 2013 р., стався «облом» доходів населення – показник у доларовому еквіваленті знизився більше як у 2 рази, й досягнув значення 96181 млн \$ США. Відповідно у цьому ж році стався «облом» розрахункового коефіцієнта співвідношення доходів до інвестицій, показник опустився до 1,7. На сьогодні ми не знайшли даних про доходи населення за 2015–2016 рр., але зважаючи на курс долара близький 28,15 грн, при незмінних доходах, слід зробити заключення, що ситуація з суспільними доходами та інвестуванням є не просто складною, ситуація є «економічно трагічною». Ця «економічна трагедія» посилюється очевидною «нищністю» мінімальної заробітної плати в Україні, яка у 2015–2016 рр. становила 36 євро або 60 \$ США. Хоча на 2017 р. планується її збільшити, але скоріш за все її будуть розподіляти між двома співробітниками по 0,5 ставки, тобто не всім «щасливчикам» бюджетних установ дістанеться повна ставка. Дані про «мінімалки» у країнах ЄС станом на 1 січня 2016 р. приведено в таблиці 7.

На рівень інвестиційної активності справляє ступінь розвитку **банківської системи**, можливості кредитування та обсяги фінансових ресурсів окремих банків, їх регіональна концентрація та інші чинники, які залежать від грошово-кредитної політики, що проводиться в країні. Основними причинами, що стримують надання банками довготермінових кредитів суб'єктам господарської діяльності, є високий рівень кредитних ризиків, неплатоспроможність більшості позичальників, відсутність реальної гарантії повернення ними кредитів та ліквідної застави, а також неефективна система оподаткування.

Таблиця 7

## Мінімальна зарплата у країнах Євросоюзу станом на 1 січня 2016 р., у євро

№ за/п	Країна	Розмір МЗП
1.	Болгарія	184
2.	Румунія	218
3.	Литва	300
4.	Чехія	332
5.	Словачія	380
6.	Польща	410
7.	Португалія	589
8.	Греція	683
9.	Іспанія	756
10.	Великобританія	1379
11.	Німеччина	1473
12.	Нідерланди	1502
13.	Бельгія	1502
14.	Люксембург	1923
-	Албанія (кандидат у ЄС)	157
-	Україна	36

Дж.: складено автором на основі Дж. [15].

Примітка: в Україні на 2017 рік заплановано збільшити.

МЗП, але невідомо з яких джерел це має статися.

У зв'язку з потенційними ризиками, поліпшення інвестиційного клімату в державі залежить і від розв'язання проблеми діяльності банківської системи, зокрема, від забезпечення підвищення рівня концентрації банківського капіталу, збільшення обсягів довготермінового кредитування реального сектору економіки, залучення коштів населення, зниження банківської процентної ставки. **Амортизаційна політика** має бути спрямована на підвищення фінансової заінтересованості суб'єктів господарювання у здійсненні інвестицій в основний капітал коштом власних амортизаційних фондів.

Узагальнення і висновки. Україна за станом економічного розвитку знаходиться серед найбідніших країн світу, типу Північна Корея, Куба, Венесуела, Конго. Українській владі чомусь не вдається змінити стратегію державотворення: «від постійного слабого розвитку до постійного інтенсивного розвитку країни» на основі сучасних прикладних моделей ефективного ризикового інвестування провідних економік світу. За 25 років симуляції державотворення, сама українська влада стає все багатішою і багатішою, а українська нація все біднішою і біднішою. Але українська нація гідна високого економічного забезпечення життєдіяльності суспільства, а для того, щоб зростали обсяги інвестицій, необхідно змінювати внутрішню і зовнішню політику, збільшувати доходи підприємств, підприємців і громадян.

Ризикове інвестування є одним із основних інструментів, який забезпечує інноваційно-інформаційно-інвестиційний розвиток. Ризикове інвестування інноваційних галузей національних економік у США, Китаї, Великобританії та Україні відрізняється: різні галузеві напрями; відмінні періоди впровадження «венчурної інноваційної системи»; різні масштаби підтримки з боку держави; запізнений історичний розвиток. У процесах підвищення ефективності відтворення економічного, екологічного, сировинного і соціального потенціалів країни, на основі впровадження інновацій та орієнтаційних інвестицій інтенсивного типу, слід формувати інноваційно-інформаційно-інвестиційне інституціональне середовище. Держава має сприяти формуванню різних джерел фінансування інвестицій – прямі інвестиції, державне фінансування, кредитування, орендування (лізинг), зокрема й венчурного капіталу.

Аналіз економічної ситуації дозволяє визначити головні напрями регулювання інвестиційних процесів в Україні методами політичної економії: відмова від подвійних стандартів – типу «владі все українцям нічого», домагання закінчення війни в Україні; започаткування міжнародних та всеукраїнських обговорень перспективи української держави в межах кордонів, які існували до 2014 р.; розбудова нової української держави, як української держави автономного демократичного адміністрування. А також методами фінансово-кредитної політики: збільшення експортної активності та обсягів залучення інвестицій; збільшення доходів і МЗП; залучення до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання; оптимізація оподаткування прибутку кредитних установ, які здійснюють інвестиції; врегулювання питань ризику й прибутковості інвестиційних операцій; стимулювання участі банків у довгостроковому кредитуванні, приватизації і створенні фінансово-промислових груп; гарантування банками вкладів та інвестиційних активів, зниження банківської відсоткової ставки по кредитах до стандартів розвинутих країн тощо.

Подальші дослідження слід скеровувати на розробку теоретико-методологічних і прикладних основ оптимального функціонування інвестиційного інституціонального середовища в Україні. Активне економічне зростання країни та підвищення добробуту громадян можливе лише завдяки нарощуванню інноваційно-інформаційно-інвестиційної активності, обережного державного регулювання ринку цінних паперів, формування ринку землі, відкритої політики держави щодо заохочення іноземних, зокрема й ризикових інноваційних галузеворієнтованих інвестицій, в українську економіку.

### Література:

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», від 15.03.2001 р. (Зміни і доповнення у редакціях 2012 та 2014 років).
2. Пигу А. Экономическая теория благосостояния / А. Пигу. – М., 1985.
3. Корнійчук Л. Я. Історія економічних учень : підручник / Л. Я. Корнійчук, Н. О. Татаренко та ін. – К. : КНЕУ, 1999. – 564 с.
4. Юхименко П. І. Історія економічних учень : навчальний посібник / П. І. Юхименко, П. М. Леоненко. – К. : Знання-Прес, 2002. – 514 с.
5. Менгер К. Австрийская школа политической экономии / К. Менгер, О. Бем-Баверк, Ф. Визер. – М., 1992.
6. Бухарин Н. И. Политическая экономия рантье : теория ценности и прибыли австрийской школы / Н. И. Бухарин – М., 1988.
7. J. M. Keynes. The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936.
8. Innovation Union Competitiveness Report 2011 / Overall picture : Europe's Competitive position in research and innovation. – European Union, 2011. – 42 p.
9. Кутрань К. В. Венчурне інвестування в умовах фінансової кризи / К. В. Кутрань // Економіка і держава, 2009. – № 9. – С. 14–16.
10. Тараненко І. В. Світовий досвід венчурної діяльності та проблеми венчурного фінансування в Україні / І. В. Тараненко, К. В. Назаренко // Академічний огляд, 2011. – № 1 (34). – С. 130–137.

11. Гунин В. Н. Управление инновациями. 17-модульная программа для менеджеров / В. Н. Гунин. – М., 2000.
12. Медынский В. Т. Инновационное предпринимательство / В. Т. Медынский, Л. Т. Шаршурова. – М., 1997.
13. Albert H. Rubenstein. Economic Evaluation of Research and Development: A Brief Survey of Theory and Practice // J. of Industrial Engineering. – 1966. – Vol. 17. – № 11.
14. Галиця І. О. Активізація діяльності інноваторів в сучасних умовах економічного розвитку / І. О. Галиця // Проблеми науки. – 2006. – № 11. – С. 2–6.
15. Інтернет ресурс : Режим доступу : <http://www.zvistka.net/2016>.