

В.В. Вірченко, канд. екон. наук, доц.
В.М. Шелудько, канд. техн. наук, доц.

РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ У КОМЕРЦІАЛІЗАЦІЇ ОБ'ЄКТІВ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ

Стаття присвячена аналізу принципів та форм організації венчурного фінансування комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності. Досліджено процес комерціалізації інтелектуальної власності. Розглянуто особливості венчурного фінансування в Україні.

The article is devoted to analysis of principles and forms of organization of intellectual property's objects commercialization. Process of commercialization of intellectual property's objects is investigated. Peculiarities of venture financing in Ukraine are considered.

Ключові слова: інтелектуальна власність, венчурне фінансування.

Keywords: intellectual property, venture financing.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин невід'ємною складовою системи суспільного виробництва будь-якої країни є фінансовий ринок, який забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів і задоволення потреб економічних агентів у капіталі на основі відносин купівлі-продажу фінансових інструментів. Фінансові відносини пронизують усі галузі суспільного виробництва, у тому числі й сферу інтелектуальної діяльності, формування та відтворення інтелектуального капіталу. Нині процес комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності, їх впровадження у господарський оборот неможливо організувати без залучення фінансових ресурсів. При цьому, одним із основних джерел інвестиційних ресурсів в умовах ринкової економіки є кошти фінансових посередників, які забезпечують ефективне акумулювання тимчасово вільних фінансових ресурсів та економічно доцільне задоволення попиту економічних агентів на ресурси як коротко- і середньострокового, так і довгострокового характеру. Важливе місце серед фінансових інститутів посідають інститути спільного інвестування загалом і венчурні фонди зокрема, які створюють принципово новий механізм мобілізації коштів для фінансування інвестицій у потенційно прибуткові і, водночас, високо ризиковані проекти. Саме до цієї категорії у переважній частині випадків належить розробка та комерціалізація об'єктів інтелектуальної власності.

Венчурні фонди сприяють розширеному відтворенню суб'єктів господарювання в рамках економічної системи: для інвесторів, які не відчувають дефіциту ліквідних засобів і заощадили фінансові ресурси, вони створюють додаткові можливості щодо їх ефективного інвестування; водночас, для підприємств, що потребують додаткових коштів для розширеного відтворення, вони стають джерелом фінансових ресурсів.

Зважаючи на те, що в умовах переходу до постіндустріальної економіки ключовим фактором конкурентоспроможності підприємства стає інтелектуальний капітал, здатність впроваджувати інновації, а також оптимальним чином поєднувати кваліфікований персонал з інвестиціями у об'єкти інтелектуальної власності,

дослідження змісту та значення венчурного фінансування у комерціалізації інтелектуальної власності, прискоренні відтворювальних процесів у реальному секторі економіки перетворюється в одне з актуальних питань економічної теорії.

Сутність, функції та механізм впровадження об'єктів інтелектуальної власності у господарський оборот були широко висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці П. Дракера, М. Мелоуна, В. Базилевича, П. Цибульова та ін. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням ролі фінансових інститутів загалом та венчурних фондів зокрема у комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності в умовах вітчизняної економіки, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні сутності та етапів комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності на підприємствах та ролі венчурного фінансування у зазначеному процесі. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення процесу впровадження об'єктів інтелектуальної власності у господарський оборот; дослідження принципів та форм організації венчурного фінансування процесу комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності; аналіз основних етапів та особливостей розвитку венчурного фінансування в Україні.

Втілюючись у нематеріальних активах підприємства, об'єкти інтелектуальної власності визначають позицію підприємства на ринку, є одним із факторів його конкурентоспроможності. Об'єкти інтелектуальної власності як складова нематеріальних активів підприємства можуть використовуватися у будь-яких сферах економічної діяльності. Їх застосування забезпечує виробництво інноваційної продукції, збільшення обсягів продажу продукції, зниження її собівартості і, відповідно, підвищення рентабельності підприємницької діяльності. Крім того, використання об'єктів інтелектуальної власності дозволяє нарощувати та ефективно використовувати ділову репутацію підприємства, оптимальним чином керувати його діяльністю, у повній мірі використовувати потенціал накопиченого підприємством людського капіталу.

Комерціалізація об'єктів інтелектуальної власності (далі – ІВ) як система заходів щодо впровадження результатів інтелектуальної діяльності у господарський оборот з метою створення доданої вартості та генерування додаткового прибутку є важливим фактором конкурентоспроможності підприємства в умовах становлення постіндустріального суспільства та стрімкої глобалізації господарських зв'язків. Комерціалізація об'єктів інтелектуальної власності передбачає реалізацію комплексу заходів. По-перше, необхідно провести аналіз фінансово-господарського стану підприємства, зовнішнього середовища, перспектив та потенційних можливостей підприємства у сфері використання об'єктів інтелектуальної власності. Здійснити техніко-економічне обґрунтування необхідності інвестицій у об'єкти ІВ з метою їх залучення до господарського обороту; Провести інвентаризацію існуючих на підприємстві об'єктів інтелектуальної власності [4, с.293]. По-друге, забезпечити проведення комплексної оцінки об'єктів інтелектуальної власності, постановку їх на

облік, відображення у складі нематеріальних активів підприємства. Здійснити аналіз необхідності, вибір форм та методів захисту об'єктів ІВ. Провести реєстрацію прав на існуючі об'єкти інтелектуальної власності.

По-третє, створити організаційну структуру управління та розробити систему захисту об'єктів інтелектуальної власності на підприємстві. Обрати конкурентну стратегію у сфері комерціалізації та використання об'єктів інтелектуальної власності. Здійснити планування процесу комерціалізації об'єктів ІВ, розробку бюджетів, поточних, оперативних та стратегічних планів.

По-четверте, визначити потребу у залученні до господарського обороту нових об'єктів ІВ. Проаналізувати можливості придбання прав на об'єкти ІВ, визначити необхідність розробки об'єктів ІВ на підприємстві власними силами. Акумуляувати відповідні фінансові ресурси, інтелектуальний та людський капітал, необхідні для створення та використання об'єктів ІВ.

По-п'яте, організувати безпосереднє проектування та розробку об'єктів ІВ. Ввести отримані об'єкти ІВ у господарський оборот підприємства або використати їх у рамках трансферу технологій та ліцензування. Здійснювати поточне управління господарським оборотом об'єктів ІВ, що передбачає управління амортизацією та життєвим циклом об'єктів ІВ, облік операцій з об'єктами ІВ, поточний захист, управління ризиками та ліквідністю об'єктів ІВ.

Однією із принципових проблем, що зазвичай виникають під час здійснення заходів щодо комерціалізації об'єктів ІВ, є проблема фінансування. Серед механізмів фінансового забезпечення процесу комерціалізації слід, на наш погляд, виокремити: використання власних коштів; залучення фінансування з державного або місцевого бюджету; залучення коштів за рахунок емісії акцій; проектне фінансування; синдиковане фінансування; інноваційне кредитування; залучення коштів за рахунок облігаційної позики; лізингове фінансування; форфейтингове фінансування; венчурне фінансування.

Емісія акцій не завжди є можливою, адже високий ризик, який пов'язується з реалізацією інноваційних проектів, буде відлякувати інвесторів. Отримання кредиту передбачає наявність забезпечення, а також вимагає постійних платежів. Крім того, кредит для фінансування ризикованих проектів завжди буде мати високу вартість. Отримання державного фінансування є проблематичним в умовах дефіциту бюджетних коштів. Залучити його можуть лише проекти, які входять у сферу державних інтересів. Крім того, як свідчить міжнародна статистика, за останні десять років частка бюджетних коштів у фінансуванні інноваційних проектів у країнах Європи знизилася з 21% до 3%. Перевагою венчурного фінансування є те, що воно залишається майже єдиним доступним джерелом фінансових ресурсів для підприємств, які активно використовують інновації. Під венчурними фондами ми будемо розуміти фінансові інститути, що спеціалізуються на інвестуванні коштів з використанням усього комплексу інструментів фінансового ринку у акціонерний капітал підприємств реального сектору економіки, які знаходяться на різних стадіях розвитку і мають значний потенціал росту.

Венчурний фонд по суті виконує функції акціонера підприємства, який поряд із його менеджментом керує його діяльністю і створює умови для реалізації його фінансово-господарського потенціалу. Головною метою венчурного фонду є зростання ринкової капіталізації підприємства та підвищення внутрішньої норми доходності.

Фінансові ресурси венчурний фонд залучає з різних джерел. Як свідчить практика, у США 70% фінансування надходить з пенсійних фондів, страхових компаній і благодійних фондів, які розраховують отримати дохід у розмірі, що на 3% – 6% перевищує ринкову дохідність корпоративних цінних паперів. У Європі із зазначених вище джерел надходить лише 30% фінансування, а 40% – 50% фінансування припадає на комерційні банки [1, с.20].

Венчурний фонд розподіляє фінансування у часі. На початковій стадії, коли відбувається розробка первинної концепції компанії, налагодження виробництва і маркетинг продукції, фонд надає близько 17% – 20% фінансування. На стадії розширення, коли відбувається збільшення виробничих потужностей, виникає потреба у додаткових обігових коштах, фонд надає від 50% до 55% фінансування. Крім того, до 20% фінансування може надійти від викупу менеджментом підприємства частини розміщуваних ним акцій. На інші форми фінансування припадає до 10%.

Життєвий цикл венчурного фінансування включає наступні стадії: 1. Створення венчурного фонду, коли відбувається акумуляція фінансових ресурсів приватних та інституційних інвесторів; 2. Генерування угод, коли здійснюється відбір проектів для фінансування; 3. Здійснення інвестицій, що передбачає детальне вивчення відібраних для фінансування проектів з наступним наданням їм у користування фінансових ресурсів; 4. Постінвестиційне управління, коли відбувається активний процес передачі підприємству венчурним фондом своїх ділових зв'язків, знань і досвіду з метою підвищення внутрішньої норми доходу і приросту генерованої підприємством доданої вартості; 5. Управління виходом, коли венчурний фонд повертає вкладені у підприємство кошти шляхом першого випуску акцій, прямого продажу підприємства або його вторинного продажу.

Оскільки іноді інтереси венчурного фонду, який хоче провести продаж акцій або підприємства і завершити інвестиційний проект, не співпадають з інтересами керівництва підприємства, венчурні фонди застосовують різноманітні механізми вирішення зазначеної проблеми: випуск акцій, які оплачуються із премією за умови, якщо вони не були перепродані протягом певного періоду; укладання угоди про примусовий продаж, що передбачає виключне право фонду на продаж акцій підприємства після завершення певного періоду часу.

Міжнародна практика засвідчує існування кількох базових форм організації венчурних фондів. Строкові фонди належать до найбільш розповсюдженої форми організації венчурного капіталу. Зазвичай вони створюються у формі товариства з обмеженою відповідальністю, термін діяльності яких становить до 10 років. Інвестиції та доходи від інвестицій у цьому випадку не реінвестуються. Продовження терміну

роботи фонду може відбуватися за рішенням кваліфікованої більшості учасників фонду терміном на 2-4 роки.

Безстрокові або «вічнозелені» фонди навпаки повністю не розподіляють доходи від реалізації інвестицій, а реінвестують їх в нові об'єкти фінансування. Іноді в установчих документах такого фонду обумовлюється, що він може ліквідуватися за рішенням кваліфікованої більшості учасників. У Європі акції потужних безстрокових венчурних фондів котируються на біржі. Як наслідок, ринкова ціна акцій венчурних фондів зазвичай є дисконтованою по відношенню до чистої вартості активів фонду. Котирування акцій фонду на біржі грає важливу роль для інвесторів, які отримують можливість точно оцінити ринкову вартість своїх інвестицій у венчурний фонд [1, с.49].

Розподіл акумульованих фондом фінансових ресурсів може відбуватися за різними схемами: планомірний розподіл ресурсів при виникненні потреби; розподіл коштів протягом перших 4-6 років з дати створення фонду, після чого може бути розподілено лише 20% – 30% від залишку фінансових ресурсів і лише на вже розпочаті інвестиційні проекти; реінвестування отриманих фондом доходів у випадку, якщо інвестиційні проекти фонду, що забезпечили дохід, були реалізовані протягом 6 міс. від дати вкладання коштів у них.

Витрати, що пов'язані із діяльністю фонду зазвичай фінансуються самим фондом за рахунок винагороди, що сплачується керівництву. У цьому перш за все зацікавлені інвестори фонду. Переважна частина фондів погоджується фінансувати організаційні витрати на розміщення інвестицій у розмірі до 1% від залучених фінансових ресурсів. Значна частина поточних витрат діяльності фонду також оплачується самим фондом, сюди наприклад належать витрати на проведення аудиторських перевірок. Водночас, витрати фонду на розміщення інвестицій можуть покладатися на компанії, що їх залучають. Збитки від невдалих інвестицій можуть компенсуватися за рахунок винагороди керівництва фонду або розподілятися між фондом та інвесторами у певній пропорції.

Важливим питанням у контексті діяльності венчурного фонду є мінімізація податкового навантаження і уникнення подвійного оподаткування результатів діяльності фонду. Як засвідчує практика, уникнути подвійного оподаткування дозволяє організація фонду у непрозорій або прозорій структурах. За непрозорої структури фінансові результати діяльності фонду не обкладається податком. Податок стягується лише під час розподілу прибутків фонду серед інвесторів. Для організації непрозорої структури фонд реєструється в офшорній зоні (Кіпр, Беліз) або в країні, що надає податкові пільги для доходів, отриманих від приросту капіталу, а також для прибутку венчурних фондів (Голландія, Великобританія, Франція). На жаль, якщо фонд розташований в офшорній зоні, маловірогідно, що між країною реєстрації фонду і країною місцез перебування об'єкту інвестицій або інвесторів фонду, буде існувати угода про уникнення подвійного оподаткування. У такому випадку фонд, будучи нерезидентом повинен буде сплатити значні податки на дохід від приросту капіталу.

Крім того, фінансовий результат, що розподіляється між інвесторами фонду, може обкладатися податком як звичайний дохід, а не як дохід від приросту капіталу.

У випадку прозорої структури, коли фонд реєструється у формі товариства з обмеженою відповідальністю, оподатковуються фінансові результати, які отримані фондом від об'єкту інвестицій. При цьому, оподатковується не сам фонд, а його інвестори відповідно до їх частки у його капіталі, незалежно від того чи був дохід розподілений між ними. Як наслідок, інвестори оподатковуються так, начебто вони отримують дохід безпосередньо від об'єктів інвестицій, що у підсумку дозволяє уникнути подвійного оподаткування. Самі інвестори при цьому можуть скористатися існуючими в країні угодами про уникнення оподаткування і не платити податки. Таким чином, якщо структура фонду непрозора, важливо щоб країна, де здійснює діяльність фонд мала угоду про уникнення подвійного оподаткування із країною його реєстрації. Водночас, якщо його структура є прозорою, важливо щоб країна, де здійснює діяльність фонд визнавала його прозорість і щоб інвестори фонду могли скористатися угодами про уникнення подвійного оподаткування.

Згідно з нормами вітчизняного законодавства венчурний фонд – це недиверсифікований інвестиційний фонд закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних осіб та фізичних осіб і активи якого можуть включати цінні папери, емітовані пов'язаними особами компанії з управління активами такого фонду. В Україні фізична особа може стати учасником фонду придбавши цінні папери фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [3]. Оскільки венчурні фонди можуть бути лише закритими, вони не беруть на себе зобов'язань щодо викупу емітованих ними цінних паперів до моменту припинення діяльності. Закриті фонди завжди є строковими, тобто створюються на визначений строк, після закінчення якого припиняють діяльність, якщо не було прийнято рішення про подовження строку діяльності.

Вітчизняні венчурні фонди за організаційно-правовою формою можуть поділятися на корпоративні та пайові. Пайові фонди за структурою є прозорими, тобто являють собою активи, які належать групі інвесторів, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності. Корпоративні фонди за структурою є непрозорими і створюються у формі публічних акціонерних товариств.

Розвиток венчурних фондів триває в Україні вже 20 років. Перші інститути венчурного фінансування починають свою діяльність із 1992 р. У цей період спеціального законодавства у галузі венчурного фінансування в Україні ще не існувало, хоча вітчизняне нормативно-правове поле і було приведено у відповідність до Директиви Європейського Союзу №85/611 «Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються». Розвиток венчурного фінансування відбувався доволі повільно, а серед найбільш потужних інститутів спільного інвестування того часу були венчурний фонд «Україна» (заснований в 1992 р.), фонд Western NIS Enterprise Fund (заснований в 1994 р.), фонд Black Sea Fund Euroventures Ukraine

(заснований в 1998 р.). До кінця століття основними гравцями на ринку венчурного фінансування залишалися сім фондів, створених за участю іноземного капіталу. Другий етап розвитку венчурного бізнесу розпочинається в 2001 р. з прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Формування спеціальної нормативної бази діяльності венчурних фондів, а також її особливості, що будуть розглянуті нами нижче, зумовили швидке зростання кількості венчурних фондів. У той час, як станом на кінець 2002 р. було зареєстровано 4 венчурні фонди, на початок 2012 р. їх кількість зросла до 867, їх частка у загальній кількості інститутів спільного інвестування становить 77% [2]. У загальному обсязі чистих активів інститутів спільного інвестування капітал венчурних фондів займає 92%. Чисті активи венчурних фондів на початок 2012 р. склали 103656,9 млн. грн., що у відношенні до ВВП України становить 7,9%. При цьому, для країн Європи зазначене відношення становить менше одного відсотка [5]. Крім того, слід зазначити, що серед вітчизняних венчурних фондів 89% становлять пайові фонди. Навіть в умовах світової фінансової кризи вітчизняний сектор венчурного фінансування демонстрував позитивну динаміку. Зазначена статистика може схилити до думки, що в Україні існують надзвичайно сприятливі у порівнянні з Європою умови для фінансування інвестицій в інтелектуальний капітал та реалізації інноваційних проєктів. На жаль, практика свідчить про інше.

Специфікою розвитку венчурних фондів в Україні є:

1. Венчурні фонди створюються переважно у формі пайових закритих строкових інститутів спільного інвестування, що робить їх «непрозорими». Пайові фонди на протипагу корпоративним не зобов'язані розкривати інформацію про свою господарську діяльність, а також про своїх інвесторів. Вони подають звітність за спрощеною процедурою, а цінні папери розміщуються у приватній формі, тобто серед наперед визначеного кола осіб. Це робить їх зручним інструментом приховування особи реального власника підприємств, корпоративні права яких перебувають у структурі активів фонду. Серед інвесторів венчурних фондів значну частину складають фізичні та юридичні особи, що є нерезидентами України і базуються в офшорних зонах. Таким чином, венчурний фонд може використовуватися для відмивання тіншових доходів, які через офшорні зони надходять до України у формі іноземних інвестицій; а також для приховування особи власника, який будучи депутатом або перебуваючи на посаді держслужбовця не має права займатися бізнесом, за назвою компанії з управління активами. Унаслідок цього, в 2011 р. за ініціативи НБУ з метою підтримки фінансової безпеки національної банківської системи венчурним фондам було заборонено купувати акції комерційних банків. Таким чином, інвестори можуть фактично «анонімно» інвестувати кошти у пайовий венчурний фонд і так же само «анонімно» реалізувати свою частку у фонді. Чого практично неможливо досягти у випадку корпоративного фонду. Саме тому пайові фонди складають 89% венчурних фондів в Україні [2].

2. Оскільки вітчизняним законодавством не встановлено жорстких вимог щодо структури активів венчурних фондів, складу і кількості його учасників, переважна частина венчурних фондів в Україні насправді не об'єднує фінансові ресурси великої кількості

відокремлених власників капіталу, а використовується потужними фінансово-промисловими групами та корпораціями для консолідації капіталу, управління грошовими потоками, реалізації внутрішніх інвестиційних проектів та перерозподілу фінансових ресурсів між великою кількістю суб'єктів господарювання, що належать одному власнику. Цьому сприяє передбачене законодавством право венчурного фонду кредитувати суб'єктів господарювання, корпоративні права яких знаходяться у інвестиційному портфелі фонду, а також купувати векселі та облигації, які не котируються на фондових біржах.

Недарма, в 2011 р. в структурі активів венчурних фондів векселі займали найбільшу частку у 40%, а акції – лише 10% [2]. Розміщення векселів не підлягає жорсткій регламентації та контролю з боку держави на противагу розміщенню емісійних цінних паперів – облигацій та акцій. Крім того, оскільки венчурні фонди належать до категорії недиверсифікованих, вони отримують право володіти контрольними пакетами акцій підприємств та брати активну участь в управлінні їх діяльністю. Зазвичай фонд володіє блокуючим пакетом акцій розміром більше 25% або контрольним пакетом, що перевищує 50% акцій.

3. В структурі інвестиційного портфелю венчурних фондів значну частину займають інвестиції в будівництво, переробку сільськогосподарської продукції, торгівлю. Наприклад, в 2011 р. 74% активів вітчизняних венчурних фондів було зосереджено у галузі будівництва. В 2011 р. найпотужнішою компанією з управління активами (КУА) була компанія «Форум», що здійснює керівництво одним із найбільших в Україні венчурних фондів «Унібудінвест». Також до великих гравців на ринку венчурного фінансування належать КУА «Будівельні проекти» та КУА «Фоззі Капітал», що належить власнику найбільшої в Україні мережі роздрібної торгівлі. Використання будівельними компаніями венчурних фондів дозволяє їм суттєво мінімізувати податкові платежі – уникнути сплати ПДВ та податку на прибуток.

4. Вітчизняні інвестиційні фонди в основному надають перевагу фінансуванню проектів із середнім або низьким рівнем ризику, які знаходяться на пізніх стадіях розвитку, що загалом не узгоджується зі змістом та принципами венчурного фінансування. Отже, венчурні фонди у повній мірі не виконують своїх економічних функцій і не сприяють розвитку інтелектуального капіталу та реалізації інноваційних проектів.

5. Однією із важливих обставин, які спричиняють активний розвиток венчурних фондів є їх широкі можливості у галузі мінімізації податкових платежів. Оскільки прибуток венчурного фонду оподатковується лише після припинення його діяльності, інвестори фонду можуть десятиліттями не сплачувати податки за рахунок перенаправлення фінансових результатів та концентрації фінансових потоків на венчурному фонді. При цьому законодавство не встановлює обмежень щодо тривалості термінів діяльності фондів. На сьогодні в Україні венчурні фонди створюються в середньому на 25-30 років. Проте ніщо не заважає встановити термін діяльності фонду на рівні 100-150 років. Крім того, якщо фізичні особи інвестори фонду отримують дохід на вкладений капітал, він оподатковується за пільговою ставкою 5%, що у тричі нижче базової ставки 15%. Крім того,

власники венчурних фондів можуть включити свою нерухомість до активів фонду і таким чином уникнути оподаткування у випадку запровадження в Україні податку на розкіш.

Підсумовуючи дослідження слід зазначити, що в Україні венчурні фонди хоча й відіграють важливу роль в межах інституційної структури фінансового ринку України, проте на жаль у повній мірі не виконують своїх економічних функцій. Вони належним чином не забезпечують інноваційної спрямованості вітчизняної економіки, не фінансують ризиковані високотехнологічні проекти на ранніх стадіях розвитку, не інвестують у розвиток інтелектуального капіталу. Натомість, вони слугують інструментом консолідації капіталу, управління грошовими потоками, перерозподілу фінансових ресурсів, мінімізації податкових платежів та приховування осіб власників фінансово-промислових груп. На нашу думку, основними факторами, які зумовили виникнення подібної ситуації, є: індустриальний характер вітчизняної економіки, основою якої є промисловий, а не інтелектуальний капітал; слабкість та низька ефективність інституційної структури національної економіки; обмежені можливості фінансових інститутів у галузі вкладання коштів у венчурні фонди (наприклад пенсійні фонди та інститути спільного інвестування не можуть бути учасниками венчурних фондів); недостатній розвиток фінансового ринку України; низька ефективність вітчизняного законодавства у галузі регулювання діяльності інституційних інвесторів; відсутність ефективних механізмів управління ризиками під час інвестування коштів в інноваційні проекти; мала кількість по справжньому високотехнологічних проектів, які можуть стати об'єктом інвестицій венчурних фондів, що пов'язано з низьким рівнем державного фінансування розвитку науки і техніки в Україні.

Актуальність і гострота проблеми забезпечення прискореного економічного зростання вітчизняної економіки і підвищення ефективності її функціонування свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження венчурного фінансування і його ролі у комерціалізації інтелектуальної власності. Комплексного аналізу потребують функції та принципи діяльності «бізнес-янголів», механізм фінансування інноваційних проектів через систему державних інноваційних фондів. Отже, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

Література

1. Введение в венчурный бизнес [текст] / Дж. Сингер [и др.]. – СПб.: РАВИ, 2003. – 356 с.
2. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування в Україні за 2011 рік [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1598/49/2011.pdf>. – Назва з екрана.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>. – Назва з екрана.
4. Управління інтелектуальною власністю [текст] / П.М. Цибульов [та ін.]. – К.: К.І.С., 2005. – 448 с.
5. OECD Science, Technology and Industry Outlook: 2010. – Bedfordshire: OECD publishing, 2011. – 293 p.