

ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено ринок венчурного інвестування в Україні. Висвітлені питання розвитку венчурного інвестування та стан ринку венчурних інвестицій в Україні. Подано порівняльний аналіз особливостей венчурного інвестування в Україні та США і країнах Західної Європи. Доведено необхідність залучення венчурного капіталу для фінансового забезпечення інноваційних проєктів і фінансування інновацій.

ВСТУП

Розвиток венчурного інвестування в Україні є надзвичайно актуальним питанням з огляду на практично повну відсутність державних інвестиційних проєктів. На даний час державна політика будується на пріоритетності соціальних виплат, а не системних інвестицій. Тому лише за рахунок приватного капіталу як українського, так і закордонного походження, зараз можуть реалізовуватися нові проєкти. Проте венчурне інвестування в Україні має певні відмінності від венчурного інвестування в США та країнах Західної Європи.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням дослідження сутності венчурного інвестування, оцінки його ефективності та фінансового забезпечення присвячено ряд робіт зарубіжних і вітчизняних економістів: Ф. Аугусто, М. Бажаля, С. Бешелева, В. Бочарова, О. Вітіна, Л. Водачека, О. Водачкової, А. Гальчинського, В. Гейця, М. Грачова, П. Друкера, П. Завліна, Р. Кантера, Г. Краюхіної, А. Круглікова, О. Лапка, С. Майерса, Д. Маркіса, Л. Мінделя, В. Міщенко, С. Науменкової, П. Поппеля, М. Портера, М. Савлука, І. Сало, Б. Санто, Б. Твісса, Р. Фостера, М. Хучека, У. Шарпа, Й. Шумпетера та ін. Разом з тим вивчення та аналіз опублікованих з цієї проблеми наукових праць дозволили зробити висновок про те, що питання формування концептуальних і методичних підходів до

вирішення завдання розвитку венчурного інвестування в Україні недостатньо розроблені як у науковому, так і в організаційно-практичному аспектах.

МЕТА СТАТТІ

Висвітлити особливості венчурного інвестування в Україні, дослідити основні відмінності венчурного інвестування в Україні; проаналізувати стан ринку венчурних інвестицій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У країнах з технологічно орієнтованою економікою зростання виробництва й індустріальний розвиток переважно залежать від успішних інновацій, які означають, що результати досліджень і розробок ефективно комерціалізуються (переходять у стадію комерційного

Таблиця 1. Порівняльна характеристика джерел фінансування інновацій

Джерела фінансування	Обмеження та вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування	Соціальна значущість. Фінансування може використовуватися тільки для пріоритетних видів діяльності.	Здійснюється навіть у випадках, коли неможливо отримати фінансування з комерційних джерел; вимагає до виплати менший об'єм коштів і на довший термін.	Обмеження на використання. Труднощі в отриманні, переважно невеликі обсяги.
Кредити	Ліквідна застава. Наявна позитивна кредитна історія компанії. Вимоги до плану розвитку проєкту, що фінансується.	Гнучкість у запозиченні і обслуговуванні позики. Відсутність оперативного контролю над використанням коштів.	Ризик неплатоспроможності. Високі процентні ставки. Вимоги до ліквідної застави.
Венчурний капітал	Компанія повинна показувати: потенційне зростання, унікальність ідеї, високу кваліфікацію управлінського персоналу.	Венчурний капіталіст як власник акцій реалізовує досвід в управлінні та фінансовій сфері, що дозволяє компанії додатково прогресувати.	У компетенції інвестора здійснювати кадрові перестановки. Процес отримання фінансування тривалий і складний. Проблематичне вилучення венчурного капіталу.

випуску продукції). При цьому доступ технологічних компаній до фінансових ресурсів стає ключовим чинником в інноваційному процесі.

Залежно від різних ситуацій, рис і структури компанії менеджерський персонал може вибирати найбільш доцільний тип фінансування за рахунок зовнішніх коштів, враховуючи обмеження та вимоги, переваги та недоліки різних джерел фінансування інноваційних проєктів (табл. 1).

Як свідчить проведений аналіз переваг і недоліків, обмежень і вимог до джерел фінансування, які властиві українській економіці, залучення венчурного капіталу відповідає потребам фінансового забезпечення інноваційних проєктів і важливим принципам системи фінансування інновацій, що передбачає множинність джерел для фінансування проєктів із досить високим ступенем невизначеності та ризику.

Венчурне інвестування — це особлива система вкладення коштів у нові проєкти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже існуючій або лише створюваній фірмі.

Інвестори венчурного капіталу йдуть на розділення всієї відповідальності і фінансових ризиків разом з підприємцем. Потреба в отриманні кредитів такого роду нерідко виникає у початківців або дрібних підприємців, винахідників, учених і інженерів, що намагаються самостійно реалізувати їхні нові оригінальні і перспективні розробки. При цьому отримання банківського кредиту для них проблематично з кількох причин.

По-перше, багато інноваційних проєктів починають приносити прибуток не раніше, ніж через три-п'ять років, а то і пізніше, а значить, подібні кредити мають бути розраховані на довгострокову перспективу. Але тоді вони повиснуть на балансі банку і погіршуватимуть його фінансові показники.

По-друге, для таких кредитних установ, як банки, дуже високий ступінь супутніх фінансових ризиків.

По-третє, банки обов'язково вимагають надання застави або гарантій, і вже самому підприємцеві, навіть якщо він володіє яким-небудь достатком, доведеться подумати про те, чи варто ризикувати своїм благополуччям і благополуччям своєї сім'ї.

Проте не слід думати, що інвестори венчурного капіталу йдуть назустріч підприємцеві, виходячи з чистого альтруїзму. Швидше навпаки, інтерес інвесторів якраз і полягає в тому, щоб отримати від своїх капіталовкладень прибуток, який буде істотно вищий, ніж при розміщенні вільних фінансових ресурсів на банківських депозитах або їх вкладень в державні цінні папери з фіксованим доходом.

За кордоном, головним чином в США і деяких країнах Західної Європи, механізми венчурного фінансування підприємницьких проєктів широко використовуються на практиці вже не одне десятиліття і набувають усе більшого поширення. Спільний світовий ринок венчурного капіталу перевищив в 2006 році 150 млрд доларів.

За один лише 2007 рік, навіть не зважаючи на кризу, нові інвестиції венчурного капіталу в США склали близько 10 млрд доларів, а на європейському континенті — майже 8 мільярдів.

Можливо, ці цифри не справляли б великого враження на фоні спільних інвестиційних витрат, коли б не одна істотна обставина. Річ в тому, що саме венчурний капітал з властивими йому відмітними особливостями зіграв в другій половині XX століття найважливішу роль в реалізації найбільших науково-технічних нововведень в області мікроелектроніки, обчислювальної техніки, інформатики, біотехнології і в інших наукоємних галузях виробництва.

Участь венчурного капіталу є принциповим чинником в інноваційному процесі. З різних причин для великих компаній реалізація ризикового проєкту надто складна. Такі проєкти мають більший шанс на успіх, якщо вони реалізуються малими технологічними фірмами. Венчурний капіталіст здатний за допомогою відповідних фінансових інструментів брати участь у підтримці високоризикових інноваційних проєктів. Це підтверджується тим, що технологічні революції, які призвели до трансформації індустріального виробництва, були проведені компаніями, котрі підтримуються венчурним капіталом. Наприклад, фірми, які лідирували в розробці кожного нового покоління комп'ютерних технологій (ПК, програмне забезпечення), фінансувалися за рахунок венчурного капіталу.

Станом на початок 2007 року в Європі функціонувало понад 1 100 фондів прямих інвестицій, що майже в 5 разів більше, ніж у 1997 році. За останнє десятиліття обсяги інвестицій, здійснених фондами прямих інвестицій, зросли більш ніж у 10 разів та сягають сотні мільярдів доларів.

Традиційно вкладниками венчурних фондів є великі інституційні (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, фонди фондів, тощо) та приватні інвестори, а також міжнародні фінансові організації та урядові структури. При цьому, вибираючи фонд, крупні міжнародні інвестори аналізують, зокрема, три основні фактори:

- політичну ситуацію в країні, де працює фонд;
- макроекономічну ситуацію, тенденції розвитку економіки країни;
- історію даного фонду [1].

Венчурний капітал, за визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA — European Venture Capital Association), є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, що розвиваються, або приватними компаніями, котрі трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання.

Доцільно також відмітити такий істотний чинник як зростання вартості компанії, що відбувається в середньо- або довгостроковій перспективі та призводить до зростання вартості частки венчурного інвестора. Цей приріст капіталу вищий, ніж прибуток від альтернативних вкладень, компенсуючий ризик і неліквідність цих вкладень. Молоді компанії в партнерстві з коштами венчурного капіталіста та його професійним досвідом ма-

ють більшу можливість розвитку. Венчурним інвестиціям притаманні такі риси: венчурний капіталіст ділить ризик з підприємцем; тривалий інвестиційний період — від 3 до 7 років; у доповнення до інвестицій здійснюються заходи з підтримки управлінського персоналу компанії, що базуються на досвіді та зв'язках інвестора; повернення коштів здійснюється у вигляді реалізації частки інвестора у власності компанії, ціна якої зросла в кінці інвестиційного періоду.

Єдиного визначення венчурного капіталу поки що не існує. Після докладного ознайомлення з трактуванням цього поняття венчурного капіталу різними авторами пропонуємо власне визначення його як капіталовкладення вивільнених суспільних і комерційних коштів у високоприбуткові, ризикові інноваційні проекти з довгостроковим терміном окупності [2]. Загалом можна охарактеризувати як економічний інструмент, який використовується для фінансування створення компанії, її розвитку, захоплення чи викупу інвестором при реструктуризації власності. Інвестор надає фірмі необхідні кошти шляхом вкладення їх у статутний капітал та (або) виділення пов'язаного кредиту. За це він отримує обумовлену частку (не обов'язково в формі контрольного пакету) в статутному фонді компанії, яку він залишає за собою доти, поки не продасть її і не отримає належний йому прибуток.

Для ризикового капіталу, на відміну від кредиту, гарантії фірми не мають вирішального значення. Важливіше для нього наявність привабливого та реального підприємницького задуму, а також колективу менеджерів, здатного втілити його в життя. Довгострокові вкладення здійснюються не тільки у формі грошей, а й шляхом надання конкретної допомоги дрібним і середнім фірмам, що сприяє перетворенню їх у великі компанії.

Через підвищений ризик венчурний капітал надається під більш високий відсоток, ніж кредит, як правило, з розрахунку 25—35% річних (точна ставка встановлюється при деталізації інвестицій). Венчурні вкладення можна розділити на чотири групи: стартові, фінансування початкової стадії, у період розвитку компанії та при реалізації певної операції.

Перед тим як перейти до аналізу розвитку венчурних послуг в Україні, спершу визначимо особливості венчурного капіталу в США та країнах Західної Європи. Там венчурний капітал — невеликий сектор у порівнянні з іншими фінансовими ринками. Однак оскільки він інвестується в зростаючі компанії, економічна роль його значна. Економічна цінність венчурного капіталу в основному полягає в тому, що:

— більшість технологічних революцій була ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; завдяки підтримці венчурних капіталістів економічно піднялися найбільш успішні за останні роки компанії, такі як Dell, Apple Computer, Compaq, Sun Microsystems, Federal Express, Microsoft, Lotus, Intel і Netscape;

— венчурний капітал підтримує галузі, що найбільш динамічно розвиваються та забезпечують країні міжнародну конкурентоздатність;

— у США 4% найшвидше зростаючих фірм,

більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць;

— у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок нових зростаючих фірм, які підтримуються венчурним капіталом, складають в середньому 8,6% від об'єму продажу, в той час як в інших компаніях — лише 1,3% [3];

— у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15% щорічно, а в середньому по економіці — менше 1%.

Для компенсації високого ризику і тривалого інвестиційного періоду, в якому кошти є неліквідними, венчурний капітал має забезпечувати інвестору високий прибуток. Цей прибуток повинен перекидати зростання інфляції, прибуток від безризикових інвестицій і перевищувати прибутки фондового ринку. В США інтегральні прибутки були більш помірними, ніж очікувалося. Іншими словами, такі прибутки можуть бути привабливими і для інституційних інвесторів. Як уже зазначалося вище, з підвищенням стадії розвитку компанії знижується ризик і прибутковість інвестицій. Необхідно врахувати також, що віддача змінюється залежно від галузі промисловості. Європейський досвід показує, що найменший зведений показник прибутковості показують фонди, які інвестують у ранні стадії технологічних проектів компанії.

Для розгляду українських особливостей насамперед варто дати визначення інвестора як основного суб'єкта діяльності на фондовому ринку. Згідно із Законом України "Про цінні папери і фондовий ринок" від 23.02.2006 р. інвестори — це фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства [4]. Спираючись на аналіз спеціальної літератури, вітчизняного та зарубіжного законодавства, можна узагальнити сукупність ознак інвестора, що розкривають зміст його господарської функції:

— володіння майном, що може скласти предмет інвестиції, на праві власності або іншому правовому титулі (праві господарського відання, праві оперативного управління тощо);

— прийняття рішення щодо інвестування (окремі права та обов'язки інвестора — право на отримання державної підтримки в деяких формах, право вимагати виконання певних дій контрагентом за інвестиційним договором, обов'язок внести інвестицію — виникають у суб'єкта саме з моменту прийняття юридично значущого інвестиційного рішення);

— мета — отримання прибутку чи досягнення іншого корисного ефекту в результаті господарського використання інвестицій ("інший корисний ефект" може полягати в досягненні соціальних цілей, забезпеченні безпеки діяльності підприємства в різноманітних аспектах тощо);

— прийняття ризику втрати капіталу (який має компенсуватися системою спеціальних правових засобів — гарантій);

— можливість здійснення контролю за цільовим та ефективним використанням інвестицій (здійснення контрольних повноважень протистоїть інвестиційному ризику і в конкретних правовідносинах може виступати юридичним обов'язком чи суб'єктивним правом інвестора; відмова від реалізації такого права може потягти негативні наслідки у вигляді недосягнення мети інвестування).

Найбільш коротко охарактеризувати інвестора на фондовому ринку можна як кінцевого покупця цінних паперів або кінцевого кредитора [5]. Таким чином, говорячи про те, що інвестори вкладають (інвестують) свої грошові кошти, зазвичай мають на увазі, що інвестування — це вкладання тимчасово вільних грошових коштів у фінансові інструменти з метою отримання доходу.

В українському законодавстві поняття "венчурні фонди" передбачено в Законі України "Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)" [6]. Саме венчурні фонди впевнено превалюють сьогодні в Україні. На середину 2008 р. вони займали 72 % від загальної маси створених інститутів спільного інвестування (ІСІ). При цьому вартість активів, що знаходяться в управлінні венчурних фондів, на кінець 2007 року складала приблизно 90 % від вартості усіх активів, що знаходяться під управлінням ІСІ.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, у III кварталі 2008 р. в Україні з'явилося десять нових компаній з управління активами (КУА), і за станом на початок жовтня їхня кількість сягнула 404. Кількість зареєстрованих ІСІ за квартал збільшилася з 1 086 до 1 158 фондів. Середня кількість ІСІ на одну КУА на звітну дату дорівнювала 2,9 фонди.

Кількість ІСІ, які досягли нормативів, на початок жовтня становила 780 фондів, що на 8,9% більше, ніж було на початок липня. Цей приріст відбувся переважно за рахунок збільшення кількості венчурних фондів, що досягли нормативів. Зростання даного показника на тлі фінансової кризи пояснюється значним часовим інтервалом між прийняттям рішення щодо створення фонду і досягненням цим фондом нормативів. При цьому прогнозується, що у IV кварталі 2008 р. — I кварталі 2009 р. слід очікувати уповільнення темпів зростання кількості ІСІ.

У регіональному розрізі як за кількістю КУА та ІСІ, так і за загальною вартістю активів, як і раніше, лідирує регіон м. Київ та Київська область. Тут зосереджено 288 КУА і 70% фондів, обсяги активів яких складають 79% від загального обсягу активів невенчурних ІСІ. Друге місце посідає Дніпропетровська область (26 КУА, 8% ІСІ та 18% обсягів активів), а третє — Харківська область (24 КУА, 7% ІСІ та 2% обсягів активів) [7].

Варто окремо відзначити відмінності між фондами прямих інвестицій, венчурними фондами та бізнес-ангелами. Фонди прямих інвестицій, як правило, інвестують в компанії пізніх стадій. Компанії-реципієнти прямих інвестицій, як правило, мають беззбитковий або прибутковий бізнес, а гроші інвестора витрачаються на розширення або диверсифікацію бізнесу. Існують вже стала структура власності, сформований менеджмент, звітність, аудит. Бізнес добре піддається прогнозуванню. Тому в порівнянні з венчурними фондами ризику

цьому бізнесі менші, і інвестори охоче туди йдуть.

В сфері венчурних інвестицій ситуація інша. Тут інвестор повинен "вгадати" потенційного переможця, адже в інноваційних стартапах ще немає прибутку, виробництво і продажі не налагоджені. Для того щоб оцінити стартапи і виявити серед них тих небагатьох, по-справжньому перспективних проєктів, керівникові венчурним фондом необхідні висока кваліфікація саме в інноваційному бізнесі і, безумовно, інтуїція. Незначний досвід здійснених венчурних інвестицій в Україні і ряд невіршених нормативних проблем — ось що гальмує розвиток венчурів як галузі.

Для подолання ситуації, що склалася, потрібне створення максимально комфортних умов для венчурних вкладень і функціонування малих інноваційних компаній, формування пулу грамотних менеджерів венчурних фондів. Необхідно максимально використовувати досвід зарубіжних країн.

Наприклад, в Китаї малі інноваційні підприємства повністю фінансуються державою, а в Англії та Ізраїлі доля держави в регіональних венчурних фондах складає до 40%. У Китаї існує 56 зон високих технологій. Адміністрація зони розглядає заяву малої інноваційної компанії на надання фінансування, і в разі позитивного рішення дає перший транш в об'ємі 250 тис. дол. На розгляд цієї заяви виділяється близько 5 днів. Потім в разі позитивних результатів діяльності компанії можуть прослідувати другий і третій транші значно більших об'ємів — 500 тис. і 700 тис. дол. Таким чином, адміністрація зони сама грає роль бізнес-ангела і венчурного інвестора. Тому не випадково, що річний оборот компаній, розташованих в одній з подібних зон площею 11,5 кв. км, складає 13,5 млрд дол.

Специфіка сектора "бізнес-ангелів" полягає в тому, що бізнес-ангели діють в умовах найбільших ризиків — там, куди не доходять навіть венчурні фонди. Це довенчурні інвестиції. Бізнес-ангели називаються "ангелами", оскільки вкладають в компанії кошти на "посівній" стадії, стадії 3F (friends, family, fools), коли мало хто бажає здійснювати надризикові вкладення. Бізнес-ангел довіряє не стільки фінансовим показникам (прогнози не можуть бути достовірними), скільки людям, їх ентузіазму, вірі і здатності довести проєкт до кінця. Взагалі основний принцип бізнес-ангельського інвестування можна виразити в трьох поняттях: віра, розрахунок, командний дух. Останнє означає, що бізнес-ангел і проінвестована ним компанія стають одним цілим і діють в спільних інтересах.

В Україні даний сектор знаходиться на початковій стадії розвитку. Бізнес-ангели ще не ідентифіковані як суб'єкти економічного життя ні державою, ні суспільством. Багато фізичних і юридичних осіб, які могли б стати бізнес-ангелами, інвестуючи в перспективні "посівні" проєкти, ще не усвідомлюють, що це високоприбутковий інвестиційний сектор, прибутковість від вкладення в який перевищує прибутковість від вкладення в нерухомість, в споживчий сектор, в акції промислових компаній. Причина тому — роз'єднаність бізнес-ангелів, що існують нині, недостатній об'єм інформації про їх діяльність і "історії" успіху.

Слід зазначити, що, якщо в міжнародній практиці головним призначенням венчурних фондів є впровадження інновацій, у вітчизняних реаліях венчурні фонди зазвичай використовують в цілях легальної оптимізації оподаткування. Збільшення загальної вартості активів венчурних фондів в Україні не призводить до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки. Основними акцепторами інвестицій венчурних фондів є компанії зі сфер нерухомості та будівництва (понад 50%) та фінанси [8].

Для українських венчурних компаній, за словами керівників фондів, пріоритетними є проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві меблів і промисловості будівельних матеріалів. Виробникам алкоголю та зброї звертатися до фонду немає сенсу, так само як і компаніям, що створюються. При цьому партнер фонду має бути повністю приватизованим або приватним підприємством з кількістю працівників до 2 тис. осіб. В Україні венчурні компанії в середньому щорічно вкладають від 1 млн до 7,5 млн дол. США, при цьому вони не планують тримати пакет акцій компанії обсягом менше 25% і більше 40%. Якщо частка складатиме менше 25%, то права венчурних капіталістів недостатньо захищені, якщо більше 51% — менеджери компанії не зацікавлені в роботі. Отже, венчурні капіталісти намагаються тримати такий баланс, щоб їх партнери були зацікавлені в розвитку компанії.

У випадку мінімального обсягу інвестицій і максимального пакета акцій компанії під ці критерії підпадають лише 448 елементів. Це становить 1/15 частину потенційного ринку капіталовкладень венчурних капіталістів. Виходом із такої ситуації є розподіл зовнішніх капіталовкладень між формами кредитування та інвестиціями до статутного фонду. Незважаючи на це, венчурні компанії змушені утримувати в своїй власності більшу частину активів. Щодо підприємств, то з їхньої сторони також існує готовність прийняти такі умови співпраці. У більшості випадків підприємства через низький рівень статутного капіталу готові заради розвитку бізнесу надати інвестору контрольний пакет корпоративних прав. До того ж спостерігається тісний кореляційний зв'язок між обсягом попиту на інвестиції та розміром частки корпоративних прав, яку підприємство готове надати інвестору в обмін на фінансові ресурси.

Як свідчить аналіз обсягів попиту та пропозиції зовнішніх капіталовкладень, істотних розбіжностей в галузевому розрізі не спостерігається. Проте помітно значну перевагу попиту над пропозицією зовнішніх інвестицій за кількістю учасників. Це закономірно, оскільки ринок венчурного капіталу в Україні перебуває нині в стадії формування та має істотний потенціал до розширення.

Базуючись на проведеному аналізі ситуації, можна зазначити, що ринок венчурного капіталу в Україні перебуває у стадії формування. На жаль, добре скоординованої та всеохоплюючої системи управління інноваційними процесами в Україні поки що не існує [9]. Таку систему необхідно створювати, використовуючи окремі наявні й уводячи нові елементи, а особливо сприяти розвитку венчурного підприємництва.

ВИСНОВКИ

Венчурне інвестування є важливим елементом розвитку економіки провідних країн світу. При досить незначних об'ємах (у відношення до об'ємів ринків цінних паперів, валюти і т.п.) венчурні інвестиції є фактично, двигуном науково-технічного прогресу у США, країнах Західної Європи та нових економічних лідерів (Китай, Сингапур, Малайзія).

В Україні розвиток венчурного інвестування знаходиться на низькому рівні. Незважаючи на значну кількість венчурних фондів та фондів прямого інвестування, переважна більшість з них використовуються лише для оптимізації податків. Кількість реальних інвестиційних проектів є надзвичайно низькою.

Відсутність державного інвестування призводить до того, що єдиним реальним венчурним інвестором є приватний капітал. При цьому український приватний капітал цікавлять, в першу чергу, такі галузі, як агропромисловість та будівництво. З іншого боку, за кордоном основним напрямком венчурних інвестицій є розробка програмного забезпечення, альтернативна енергетика, енергозберігаючі та біотехнології. Відповідно, для розвитку цих напрямків в Україні варто сподіватися, в першу чергу, на іноземний капітал.

Література:

1. Європейська комісія венчурного капіталу / [Електронний ресурс]. Режим доступу — http://www.evca.com/html/PE_industry/lossary.asp?action=search&letter=no
 2. О. Романишин. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств // Наука молода, 2004. — №2. — [Електронний ресурс]. Режим доступу — http://www.library.tane.edu.ua/images/nauk_vydannya/ucwvxx.pdf
 3. М. Бунчук. Венчурный капитал // Технологический бизнес. — 2000. — № 1. — С. 2
 4. Закон України "Про цінні папери і фондовий ринок" від 23.02.2006 № 3480-IV / Відомості Верховної Ради, 2006. — № 31. — Ст. 268.
 5. Л. Новоширська. Особливості маркетингу інституціонального інвестора // Ринок цінних паперів України. — 2006. — № 5—6. — С. 59—64.
 6. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)" від 15.03.2001 р. №2299-III / Відомості Верховної Ради, 2001. — №21. — Ст. 103.
 7. Тенденції ринку спільного інвестування. Аналітичний огляд Української асоціації інвестиційного бізнесу / [Електронний ресурс]. Режим доступу — <http://office.rupr.org/review.asp?idn=112>.
 8. А. Лобанов. Венчурное инвестирование — украинский аспект // Электронный журнал "Business Investor", 2007 — [Електронний ресурс]. Режим доступу — <http://www.business-investor.info/journal/article-347.htm>
 9. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. та ін. — К.: КНЕУ, 2002. — 387 с.
- Стаття надійшла до редакції 10.06.2009 р.*