

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

- London-New York-Tokyo, 1992.
17. *Adel Mohammed Al-Shayea*. Measuring hospital's units efficiency: A data envelopment analysis approach. *International Journal of Engineering & Technology IJET-IJENS* Vol.: 11, No: 6 (2011), 7-19.
 18. *Gathon, H.-J., and Pestieau, P.*, Decomposing efficiency into its managerial and its regulatory components: The case of European railways. *European Journal of Operational Research*, 80 (1995), 500-507.
 19. *Wei, Q.L., Sun, B., and Xiao, Z.J.*, Measuring technical progress with data envelopment analysis. *European Journal of Operational Research*, 80 (1996), 691-702.
 20. *Taylor, W.M., Thompson, R.G., Thrall R.M., and Dharmapala P.S.*, DEA/AR efficiency and profitability of Mexican banks. A total income model. *European Journal of Operational Research*, 98 (1997), 346-363.
 21. *Althin, R., Färe, R., and Grosskopf, S.*, Profitability and productivity changes: An application to Swedish pharmacies. *Annals of Operations Research*, Vol. 66 (1996), 219-232.
 22. *Zeng, G.*, Evaluating the efficiency of vehicle manufacturing with different products. *Annals of Operations Research*, Vol. 66 (1996), 299-310.
 23. *Sinha, K.K.*, Moving frontier analysis: An application of Data Envelopment Analysis for competitive analysis of a high-technology manufacturing plant. *Annals of Operations Research*, Vol. 66 (1996), 197-218.
 24. *Arnold, V.L., Bardhan, I.R., Cooper, W.W., and Kumbhakar, S.C.*, New uses of DEA and statistical regression for efficiency evaluation and estimation – with an illustrative application to public secondary schools in Texas. *Annals of Operations Research*, Vol. 66 (1996), 255-278.
 25. *Farrell, M.J.*, The measurement of productive efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society, Series A* 120, (1957), 253-290.
 26. *Charnes, A., Cooper, W.W., and Rhodes, E.*, Measuring the efficiency of decision making units. *European Journal of Operational Research*, 2 (1978), 429-444, North Holland Publishing Company.
 27. *Banker, R.D., Charnes, A., and Cooper, W.W.*, Some models for estimating technical abs scale inefficiencies in data envelopment analysis. *Management Science*, Vol 30, No. 9 (1984), 1078-1092.
 28. *Charnes, A., Cooper, W.W., Golany, B., Seiford, L.M., and Stutz, J.*, Foundations of Data Envelopment Analysis for Pareto-Koopmans efficient empirical production functions. *Journal of Econometrics*, 30 (1985), 91-107, North Holland.
 29. *Charnes, A., Cooper, W.W., Lewin, A.Y., and Seiford, L.M.*, *Data Envelopment Analysis: Theory; Methodology; and Applications*. Kluwer Academic, Boston, 1994.
 30. *Charnes, A., Cooper, W.W., and Rhodes, E.*, Evaluating program and managerial efficiency: An application of data envelopment analysis to program follow through. *Management Science*, 27 (1981), 668-697.
 31. <http://www.banxia.com/pdf/fa/Frontier4Brochure.pdf>

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Калінін О.В., к.е.н., асистент кафедри економіки підприємств ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет»

Калінін А.В. Перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні. У статті розглядається перспективність використання венчурного капіталу. Він являє собою сполучну ланку між носіями капіталу і носіями технологій, вирішуючи тим самим проблему фінансової недостатності в секторі стартують інноваційних проектів. Визначено необхідність перегляду основних орієнтирів в економічному розвитку країни, а саме поступовий відхід від сировинної залежності в галузі глибокої переробки природних ресурсів, виробництво високотехнологічних, конкурентоспроможних продуктів, розвиток інфраструктури, задіявши невикористану інноваційний потенціал. Основне значення на цьому етапі має фінансування нових інноваційних компаній. Як показує досвід більшості індустріально розвинених країн світу, одним з основних інструментів, що забезпечують інноваційний розвиток, є венчурний капітал. Виділено класифікаційні ознаки, відповідно до яких розроблено класифікацію венчурного фінансування, що виникають при венчурному фінансуванні; сформульовані специфічні напрями щодо обмеження ризиків, що виникають при венчурному фінансуванні, в залежності від того, на якому етапі венчурного процесу знаходиться інноваційний проект.

Ключові слова: венчурна індустрія, венчурне фінансування, венчурне підприємництво, венчурний бізнес, бізнес-ідея, венчурний фонд, інновація.

Калинин А.В. Перспективы развития венчурного финансирования в Украине. В статье рассматривается перспективность использования венчурного капитала. Он представляет собой связующее звено между носителями капитала и носителями технологий, решая тем самым проблему финансовой недостаточности в секторе стартующих инновационных проектов. Определена необходимость пересмотра основных ориентиров в экономическом развитии страны, а именно постепенный уход от сырьевой зависимости в отрасли глубокой переработки природных ресурсов, производство высокотехнологичных, конкурентоспособных продуктов, развитие инфраструктуры, задействован неиспользованный инновационный потенциал. Основное значение на этом этапе имеет финансирование новых инновационных компаний. Как показывает опыт большинства индустриально развитых стран мира, одним из основных инструментов, обеспечивающих инновационное развитие, является венчурный капитал. Выделены классификационные признаки, в соответствии с которыми разработана классификация венчурного финансирования, возникающих при венчурном финансировании; сформулированы специфические направления по ограничению рисков, возникающих при венчурном финансировании, в зависимости от того, на каком этапе венчурного процесса находится инновационный проект.

Ключевые слова: венчурная индустрия, венчурное финансирование, венчурное предпринимательство, венчурный бизнес, бизнес-идея, венчурный фонд, инновация.

Kalinin A.V. Prospects for the development of venture capital financing in Ukraine. The article considers the prospects of the venture capital usage. It is the link between capital and technology holders, thereby solving the problem of startups innovative projects lack of financing. The necessity of revising the broad guidelines of the economic development of the country, namely a gradual withdrawal from dependence on raw materials in the industry of deep processing of natural resources, the production of high-tech, competitive products, infrastructure development, utilizing untapped innovation potential. The main importance at this stage is funding new innovative companies. As the experience of most developed countries in the world show, one of the main tools of providing innovative development in the country is venture capital. Classification features are highlighted in the article, under which developed a classification of venture capital raised by venture capital financing; formulated specific direction to limit the risks involved in venture capital financing, depending on what stage of the process an innovative venture project is.

Keywords: venture capital industry, venture financing, venture enterprise, venture business, business idea, venture capital, innovation.

Постановка проблеми. Одним з актуальних питань в даний час є розвиток сприятливих умов для повноцінного функціонування національної венчурної індустрії, (створюються державні венчурні фонди, державно-приватні венчурні фонди, технопарки і бізнес-інкубатори, працює механізм співфінансування інноваційних компаній тощо). Однак, незважаючи на загальний рух у правильному напрямку з формування венчурної індустрії, зусилля підприємств, бізнесу і держави не завжди носять системний, цілеспрямований характер. Тому цілісна регульована система венчурного фінансування, яка була б націлена на освоєння нових, передових науково-технічних розробок у промисловості України практично відсутня.

Теоретичні та практичні аспекти розвитку венчурної індустрії в Росії і за кордоном знайшли своє відображення у працях таких

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

вітчизняних вчених-економістів і практиків, як: В.Хартман, Б.Санто, Р.Фостер, Й.Шумпетера а також Балашов І., Баранецький І., Боднарчук Р., Варфоломєєва В., Горшунова І., Гриненко О., Долгополова Л., Нежиборець В., Орлюк О., Шевцов А., Шеховцев М., Аммосов Ю.П., Аньшін В.М., Балабан АМ, Балабан М.А., Бродський М. Н., Бунчук М., Власов О.М., Воронцова В.І., Гулькин П.Г., Давидок Г.В., Дагаєв А.А., Івіну Л.В., Каширін А.І., Мотовілов О.В., Никон А.І., Нікіфоров Ю.В., Пилипенко І.В., Подузов А.А., Семенова А.С., Філін С.О., фолом О.М., Фонштейн Н. М.та багато інших.

Також варто відзначити, що проблеми розвитку венчурного фінансування в Україні стали перебувати в центрі уваги національних і закордонних економістів з недавнього часу, в силу цього дана сфера залишається слабо вивченою в економічній науці.

У цьому зв'язку вивчення теоретико-методологічних, методичних і практичних проблем в галузі розвитку венчурного фінансування в Україні, на наш погляд, видається актуальним.

Метою даної статті є розгляд венчурного капіталу і дослідження сутності та механізму функціонування венчурного фінансування, а також аналіз стану венчурного фінансування в Україні.

Відомою характеристикою ринкової економіки виступає здійснення конкурентної боротьби за ринки збуту у виробників товарів і послуг. Досягти успіху при цьому вдається лише двома варіантами: зниженням ціни на товар або досягненням високого рівня якості. Ефективним способом досягнення цих цілей є розвиток науки і застосування результатів НТП [3]. Цьому сприяє розвиток інноваційного підприємництва, яке вимагає дуже великих витрат, які не завжди виправдовуються, і пов'язані з великим ризиком. Однією з форм фінансування інноваційної діяльності компаній, є залучення венчурного капіталу.

Венчурне фінансування - це різновид грошового капіталу, яка виникла під впливом системи субсидування науково-дослідних робіт за індивідуальними проектами і програмами.

Венчурний капітал можна визначити і як керований професіоналами пул інвестиційних коштів. Фактично венчурне фінансування може бути охарактеризоване як джерело довгострокових інвестицій, що надаються зазвичай на 5 -7 років підприємствам, що знаходяться на ранніх етапах свого становлення, а також, діючим підприємствам для їх розширення і модернізації.

Поняття «венчур» походить від англійського слова «venture», яке в економічному контексті перекладається як «ризикована затія, ризиковане підприємство». Відповідно, під венчурним фінансуванням в інвестиційному менеджменті розуміють вкладення коштів інституційними або індивідуальними інвесторами в реалізацію проектів з високим рівнем ризику і невизначеністю результату в обмін на пакет акцій або певну частку в статутному капіталі.

Як правило, об'єктами подібного фінансування є нові, що знаходяться на ранній стадії реалізації або дослідження наукомісткі і високотехнологічні проекти, конструкторські розробки, винаходи або навіть «голі» ідеї, кінцеві результати яких важко прогнозувати.

Оскільки більшість таких проектів в початковий момент часу неліквідні і не мають матеріального забезпечення, їх ініціаторам складно отримати кошти на реалізацію з традиційних джерел. Приймаючи на себе високі ризики, венчурні інвестори розраховують на отримання адекватної прибутковості.

На розвинених ринках венчурні інвестори шукають можливість отримати прибуток в 3-5 разів вище, ніж по безризикових вкладеннях. Таким чином, наприклад, якщо прибутковість за казначейськими зобов'язаннями США в середньому становить близько 5% річних, необхідна віддача від ризикових інвестицій повинна бути не менше 15-25%. При інвестуванні на ринках, що розвиваються вимоги до прибутковості, як правило, істотно зростають з урахуванням премій за політичні, інституційні та інші види ризиків. У результаті мінімальний рівень віддачі зазвичай складає не менше 25-30% річних, однак на практиці він може бути значно вище і залежить як від типу інвестора, так і особливостей конкретного проекту.

Можна виділити наступні особливості венчурного фінансування [5]:

- венчурний інвестор здійснює вкладення на довгостроковій основі і не очікує швидкої віддачі;
- венчурний інвестор з самого початку передбачає свій вихід з проекту. Існує три основних способи виходу з проекту: виведення компанії на біржу, продаж її стратегічному покупцю або менеджменту. Таким чином, підприємство повинно заздалегідь підготуватися до цієї події, щоб виведення коштів не позначився на його операційної та фінансової діяльності;
- венчурний інвестор пред'являє особливі вимоги до менеджменту проекту і реалізує його команді. Нерідкі випадки, коли кошти виділяються не стільки під тог чи інший проект, скільки під конкретних людей;
- венчурний інвестор часто входить в керівництво компанії або групи, що реалізує проект, що фінансується. При цьому він надає підтримку та консультативну допомогу керівництву фірми, оскільки зацікавлений у якнайшвидшому успіху і отриманні доходів.

У табл. 1 відображені головні порівняльні характеристики, які відрізняють венчурне фінансування від інших типів отримання інвестицій.

Таблиця 1

Характеристики різних видів фінансування у порівнянні з венчурним [7]

Джерела фінансування	Банки	Стратегічні партнери	Венчурне фінансування
Інвестиції в акціонерний капітал	-	+	+
Кредити	+	-	+
Довгострокові інвестиції	+	+	+
Ризиковий бізнес	-	-	+
Участь інвестора в управлінні фірмою	-	+	+

Аналізуючи характеристики їх можна розділити на п'ять категорій:

По-перше, воно неможливе без принципу «схваленого ризику». Це означає, що вкладники капіталу заздалегідь погоджуються з можливістю втрати коштів при невдачі фінансованого підприємства в обмін на високу норму прибутку в разі її успіху.

По-друге, такий вид фінансування припускає довгострокове інвестування капіталу, при якому вкладникові доводиться ожити в середньому від 3 до 5 років, щоб переконатися у перспективності проекту, та від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал.

По-третє, ризикове фінансування розміщується не як кредит, а у вигляді пайового внеску до статутного капіталу венчура. Знову створюються підприємства, як правило, користуються юридичним статусом партнерств, а вкладники капіталу стають у них партнерами з відповідальністю, обмеженою розмірами вкладу. Залежно від частки участі, яка обумовлюється при наданні грошей, ризикові інвестори мають право на відповідне одержання майбутніх прибутків від фінансованого підприємства.

По-четверте, венчурний підприємець на відміну від стратегічного партнера рідко прагне захопити контрольний пакет акцій компанії. Зазвичай це пакет акцій близько 25 - 40% [2].

По п'яте, ще однією особливістю ризикової форми фінансування є високий ступінь особистої зацікавленості інвесторів в успіху нового підприємства. Це впливає як з високу ризикованість проекту, так і зі статусу співвласника бізнесу венчура. Тому ризикові інвестори часто не обмежуються наданням коштів, а надають різні консультативні, управлінські та інші послуги створені венчури.

Венчурне фінансування здійснюється в кілька етапів. Їх кількість і тривалість будуть залежати від того, на якій стадії життєвого циклу інновації здійснюватиме венчурне фінансування.

**ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ
ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА**

Таблиця 2

Етапи здійснення венчурного фінансування фірми	
Передстартовий капітал	Відносно невеликі суми, необхідні для підготовки техніко-економічного обґрунтування і фінансування пов'язаних з ними досліджень
Стартовий капітал	Промислове проектування товару і випуск досвідченої партії (поки що некомерційне виробництво); фінансування, необхідне для того, щоб компанія фактично почала щось робити
Другий етап	Оборотний капітал для підтримки первинного росту; прибули ще немає.
Третій етап	Головний етап розширення компанії, на якому швидко росте об'єм збуту, самоокуповування фірми знаходиться на нульовому рівні або тільки пішла в гору, але фірма все ще є приватною компанією.
Четвертий етап	Перехідне фінансування для підготовки компанії до перетворення на акціонерне підприємство.
Традиційна скупка	Набуття прав власності на іншу компанію і переклад її під контроль фірми
Викуп менеджменту	Керівництво компанії вирішує викупити її у нинішніх власників.
Приватизація	Деякі власники або менеджери компанії скуповують усі її акції в обороті і знову перетворюють фірму на приватну.

Для кожного етапу венчурного фінансування нової інноваційної компанії існує свій інституційний тип ринку ризикового капіталу у сфері обігу цінних паперів.

Таблиця 3

Ринки ризикового капіталу і фінансування нового підприємства [3]		
Перший етап фінансування	Другий етап фінансування	Третій етап фінансування
<ul style="list-style-type: none"> • Неофіційний ринок ризикового капіталу («добрі дядьки») • Приватні венчурні компанії • Офіційний ринок цінних паперів 	<ul style="list-style-type: none"> • Приватні венчурні компанії • Малі інвестиційні компанії • Філії великих корпорацій • Венчурні компанії, що субсидуються державою 	<ul style="list-style-type: none"> • Офіційний ринок цінних паперів • Усі види компаній венчурного капіталу

Для отримання венчурних інвестицій необхідно:
розробити привабливу ідею, конкурентні переваги, ринковий, технологічний і комерційний потенціал якої зрозумілі інвестору, а потенційний дохід від реалізації вище, ніж супутні ризики;
володіти кваліфікованою командою управлінців, яка має досвід і професійні навички для втілення запропонованої ідеї;
надавати венчурному інвесторові всю, навіть суто конфіденційну, інформацію, що відноситься до компанії або проекту;
мати деякі унікальні переваги, наприклад використання спеціальних технологій, ноу-хау, відомих фахівців і т.д. Існує два основних типи джерел подібного фінансування:

венчурні інвестиційні фонди (venturingfund), які здійснюють ризикові вкладення в проекти фірм і окремих підприємств;
індивідуальні інвестори або бізнес-ангели (business angel), тобто фізичні особи, які досягли певного рівня добробуту і здатні вкладати особисті кошти в проекти з високим потенціалом зростання.

Список цих джерел можна скласти наступним чином [1]:

1. Закриті партнерства з венчурним капіталом (грошові кошти сімей, пенсійних фондів, великих індивідуальних інвесторів і т.д.).
2. Публічні фонди венчурного капіталу.
3. Венчурний капітал корпорацій.
4. Фонди венчурного капіталу інвестиційних банківських фірм.
5. Інвестиційні компанії дрібного підприємництва (SBIC - smallbusinessinvestmentcompany) і такі ж компанії для інвестицій у дрібні підприємства, що належать представникам меншин (MESBIC - minorityenterprisesmallbusinessinvestmentcompany).
6. Індивідуальні інвестори.

Розглянемо кожний з зазначених типів:

Закриті партнерства з венчурним капіталом. На цю групу припадає найбільше число венчурних капіталістів, і, взята як ціле, вона являє собою найбільший джерело грошових коштів. На перших порах окремі люди, що досягли успіхів у створенні власних підприємств, інвестували частину прибутку в інші молоді компанії, яким ще тільки належало боротися за свою долю. Вони бачили можливість, які можна було реалізувати при додатку їх капіталу, а можливо і при використанні їх власних знань і досвіду. Вони могли дозволити собі ризикнути і очікували отримати значний прибуток. Пізніше ці люблять і вміють ризикувати підприємці стали з'єднувати свої кошти і утворювати партнерства. Вони вибирали для інвестування ті компанії, в яких сподівалися найбільш ефективно використовувати свої досвід, зв'язки та управлінське мистецтво.

Публічні фонди венчурного капіталу. Зазвичай венчурний фонд являє собою «котел» грошових коштів, керований незалежним менеджером (керуючою компанією). Керуюча компанія належить або фінансовій структурі, або виконавчим директорам, в ній працюють. Сам фонд належить зовнішнім інвесторам, які тримають його акції, паї або участь з обмеженою відповідальністю, залежно від структури фонду. Фонд у свою чергу інвестує в підприємства, з яких формує портфель.

Венчурний капітал корпорацій. Більше 50 великих світових корпорацій колись утворили власні інвестиційні пули. Пізніше кількість діючих фондів коливалася залежно від їх стратегій і від самих різних обставин, що супроводжували злиттів і реорганізацій корпорацій. Такі венчурні фонди, як правило, діють так само, як і закриті фонди. Однак можуть бути значні відмінності в цілях, які переслідуються фондами корпорацій і закритими фондами.

Фонди венчурного капіталу інвестиційних банківських фірм. Інвестиційні банківські фірми вже давно грають важливу роль в наданні фінансової підтримки зростаючим компаніям. Зараз вони стали діяти вже в сфері венчурного капіталу. Інвестиційні банки раніше традиційно поставляли капітал для фінансування на порівняно більш пізніх стадіях розвитку компаній, продаючи їх акції на приватних і публічних ринках. Розширюючи коло надаваних клієнтам послуг, деякі з них утворили власні фірми з венчурним капіталом. Таким чином, стає можливим забезпечити фінансування не тільки на пізній, але і на ранній стадії. Краще обслуговуючи своїх клієнтів, вони отримують такі ж високі прибутки, що і фірми з венчурним капіталом інших видів.

SBIC і MESBIC. Інвестиційні компанії малого бізнесу (SBIC) і такі ж компанії для інвестицій у малий бізнес, що належить представникам меншин (MESBIC), являють собою закриті фірми з венчурним капіталом, що діють на підставі ліцензії Управління у справах малого бізнесу (SBA) та відповідно до встановлених для них правилами.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

Індивідуальні інвестори. Індивідуальні інвестори представляють собою значну силу. Вони були першими венчурними капіталістами, коли масштаби були набагато скромніші, а учасниками справи виступали родичі, друзі, сусіди. Роль індивідуального інвестора в освіті «зародкового» капіталу важлива тому, що він готовий вкласти капітал у такий проект, який приватний венчурний капіталіст може порахувати занадто ризиковим, оскільки він не задовольняє критеріям його фірми щодо інвестицій. Хоча такі ранні стадії, безумовно, пов'язані з великим ризиком, проте в разі успіху вони обіцяють чималу винагороду. Індивідуальні інвестори, або бізнес-ангели, можуть бути як українськими, так і зарубіжними фізичними особами. Ця група інвесторів найбільш закрита. Однак якщо підприємець зможе знайти такого інвестора, зацікавити його своєю ідеєю і здобути довіру, то проблема залучення коштів значно спрощується. Як правило, обсяг вкладень бізнес-ангелів становить від 50 тис. до 1 млн дол.

Головними джерелами фінансуванні всьому світі є кошти венчурних фондів та індивідуальних інвесторів, але в Україні ці напрями та інші напрями майже не представлені, що відображено у обсягах залучення венчурного фінансування у 2012 році, що відображено на рис. 1

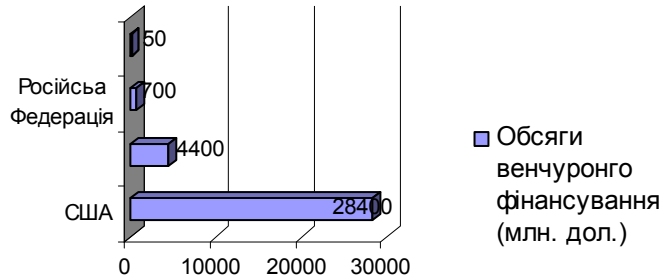


Рис. 1 Обсяги залучення венчурного капіталу в Україні, РФ, ЄС та США у 2012 році

Однією з причин низького залучення коштів є складні умови для отримання фінансування, та глобалізація інвестиційних проектів. Венчурні фонди та індивідуальні інвестори більш вірогідно інвестують кошти у вже створену компанію, ніж у просто ідею. А в умовах розвитку українського ринку інновацій зазвичай необхідно інвестування з самої початкової стадії. А для цього необхідно дотримуватися певних вимог інвесторів для отримання коштів на розвиток.

Однак, можна також зазначити, що в Україні потрохи починають формуватися інститути венчурного фінансування, але обсяги фінансових ресурсів під їх управлінням значно нижче ніж у фондів з країн ЄС та США. У табл. 4 представлено порівняльну статистику п'яти найбільших венчурних компаній України, ЄС та США, інвестуючи кошти у інноваційні проекти:

Таблиця 4

Напрями спрямування та обсяг капіталу під керівництвом провідних венчурних фондів України, ЄС та США у 2012 р.

№	Назва компанії	Одиниця виміру	Об'єм капіталу під управлінням	Напрями фінансування
США				
1	<u>Oak Investment Partners</u>	млн. дол.	8400	Інформаційні технології та медицина
2	<u>IDG Ventures</u>	млн. дол.	6800	ІТ, медицина
3	<u>Accel Partners</u>	млн. дол.	6000	Технології, медіа
4	<u>Draper Fisher Jurvetson</u>	млн. дол.	5500	Технології
5	<u>Sequoia Capital</u>	млн. дол.	4000	Технології, зелені технології
	Всього	млн. дол.	30700	
Країни Європейського Союзу				
1	<u>3i</u>	млн. дол.	19050	ІТ, зелені технології, інтернет, комунікації, бізнес послуги, медицина, біотехнології
2	<u>Balderton Capital</u>	млн. дол.	1900	Технології, медіа
3	<u>Index Ventures</u>	млн. дол.	2250	ІТ, інтернет, телекомунікації, медіа, зелені технології,
4	<u>HealthCap</u>	млн. дол.	1000	Інформаційні технології та медицина
5	<u>Wellington Partners Venture Capital</u>	млн. дол.	700	Технології, зелені технології
	Всього	млн. дол.	24900	
Україна				
1	<u>Chernovetskyi Investment Group</u>	млн. дол.	750	ІТ, інтернет
2	<u>Dekarta Capital</u>	млн. дол.	100	ІТ, інтернет
3	<u>TA Venture</u>	млн. дол.	50	ІТ, інтернет
4	<u>Vostok Ventures</u>	млн. дол.	45	ІТ, інтернет
5	<u>AVentures Capital</u>	млн. дол.	30	ІТ, інтернет
	Всього	млн. дол.	975	

Також слід відокремити значні ризики, які виникають при фінансуванні інноваційних проектів і це також не є виключним фактором стримування фінансування розвитку технологій та інших високо ризикових сфер національної економіки. На закінчення виділимо основні недоліки венчурного фінансування інвестицій: складність залучення (пошуку інвесторів); необхідність виділення частки в капіталі (як правило, контрольний пакет); можливість несподіваного виходу інвестора з проекту або реалізації ним своєї частки стороннім суб'єктам; максимальні вимоги до розкриття інформації; можливість втручання інвестора в управління проектом або фірмою; слабкий розвиток інформованості в Україні.

Але в цілому в цілому воно характеризується наступними перевагами:

- дозволяє залучити необхідні кошти для реалізації високоризикових, але перспективних і потенційно високоприбуткових проектів, коли інші джерела недоступні;
- не вимагає застав і інших видів забезпечення;
- може бути надано в короткі терміни;

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

- як правило, не передбачає проміжних виплат (відсотків, дивідендів) та ін

На даний момент існує ряд передумов, які можуть прискорити зростання венчурних інвестицій в Україні в найближчі роки: поліпшення інвестиційного клімату; наявність великої науково-технічного та технологічного потенціалу, а також конкретних розробок і проєктів, готових до реалізації; зростання добробуту населення країни; скорочення можливостей для спекулятивного нарощування капіталу та ін

До факторів, що стримує розвиток венчурного бізнесу в нашій країні, слід віднести: нерозвиненість і низьку ємність фондового ринку, внаслідок чого утруднений традиційний спосіб виходу інвесторів з проєктів; дефіцит професійних менеджерів, здатних розкрити комерційний потенціал науково-технічних розробок, розробити проєкт за міжнародними стандартами і залучити ризиковий капітал; низький купівельний попит на високотехнологічні продукти всередині країни; невисока ліквідність венчурного капіталу; відсутність державної підтримки (надання пільг, захисту інтелектуальної власності тощо).

Висновки. На сьогоднішній день нерозвиненість венчурної індустрії в Україні обумовлена слабкою законодавчою базою, недосконалим фондовим ринком, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора, відсутність фахівців з управління венчурними фондами, відсутність податкових пільг для венчурних інвестицій. Успішний досвід розвитку системи і механізму венчурного інвестування, апробований в інших країнах, безумовно, може бути і повинен бути використаний Україною, однак тут слід враховувати і ті конкретні практичні приклади, коли досвід США, будучи перенесений в чистому вигляді, без зміни наколишнього його інфраструктури, правового середовища і т.п. у західноєвропейських країнах, опинявся невдалим і не давав потрібного економічного ефекту. Іншими словами, необхідно не просто переймати зарубіжний досвід побудови системи та розвитку механізму венчурного інвестування, а обов'язково адаптувати його до національних особливостей у правовій області (так, наприклад, суттєві відмінності в правових системах України та США взагалі не дозволяють використовувати окремі елементи американського механізму венчурного інвестування в Україні), готувати необхідну інфраструктуру, включаючи інституційну і т.п.

Створення сприятливого інвестиційного клімату, удосконалення законодавчої бази буде сприяти зростанню обсягів венчурного фінансування української економіки і можна внести рекомендації з внесення пропозицій щодо поліпшення податкового регулювання венчурних фондів - у визначенні податкової бази по податку на прибуток для венчурних фондів, що не відносяться до майнових комплексів, який формується на підставі спеціального договору; у встановленні спеціального режиму оподаткування виплат по заробітній платі в компаніях, які професійно займаються управлінням венчурними фондами; в розробці податкових стимулів для промислових корпорацій, які вкладають кошти у венчурні фонди, які здійснюють інвестиції за основним профілем діяльності промислових корпорацій; податкових пільг і преференцій для малих і середніх підприємств - з ПДВ при реалізації нових видів продукції; по страхових внесках для малих і середніх інноваційних підприємств; з податку на майно організації відносно нового обладнання, що використовується у виробництві наукомістких видів продукції; пільги щодо земельного податку для наукових організацій та інноваційних підприємств; звільнення від обкладення податком на прибуток доходів від операцій з реалізації виключних прав; додаткові преференції для інноваційних підприємств при постановці на облік та щорічному обліку інтелектуальної власності, яка є базисом інновацій; субсидії на сплату відсотків за банківськими кредитами, спрямованих на придбання нового технологічного обладнання та створення сучасних виробничих потужностей.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Арестархов О. Венчурные фонды в Украине: чем занимаются, чего хотят / О. Арестархов // Бизнес. – 2003. – № 46 (565). – С. 33–42.
2. Баранецкий И.О. Особенности та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні / И.О. Баранецкий // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 4. – С. 46–53.
3. Варфоломеева В.О. Венчурний бізнес у сфері малого інноваційного підприємництва і форми його забезпечення / В.О. Варфоломеева // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 12. – С. 121–128.
4. Коптівиши В. Інноваційні процеси та венчурне фінансування / В. Коптівиши, В. Солодів, О. Левін // Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.novekolo.info/ua/news/publications/?m=publications&c=view&t=rec&id=1034>
5. Коршунова І.В. Фінансове забезпечення венчурного інвестування в регіоні. / І.В. Коршунова // Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2009_38/35.htm.
6. Цихан Т.В. Роль венчурної індустрії в формуванні національної інноваційної системи / Т.В. Цихан // Теорія і практика управління. – № 11. – 2004. С. 45–49.
7. Шевцов А. Розвиток венчурного підприємництва в Україні: проблеми та шляхи їх розв'язання. / А. Шевцов, Р. Бондарчук, О. Гриненко // – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/june2009/6.htm>.

ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ З КРАЇНАМИ ЧОРНОМОРСЬКОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СПІВДРУЖНОСТІ

Карпухно І.О., к.е.н., доцент, доцент кафедри економічної теорії Донецького національного університету

Карпухно І.О. Проблеми інтеграції України з країнами Чорноморської економічної співдружності

У статті досліджуються основні проблеми інтеграції та тенденції взаємодії України з країнами Чорноморської економічної співдружності (ЧЕС). Розглянуто особливості участі України в іншій міжнародній економічній організації субрегіонального характеру - Співдружності Незалежних Держав. Аналізуються специфіка та особливості зовнішньої політики України щодо розвитку інтеграційних процесів. Приділено увагу таким категоріям, як економічний взаємозв'язок, економічна взаємодія та економічна взаємозалежність. Проаналізовано динаміку зовнішньої торгівлі України та динаміку сальдо зовнішньоторговельного балансу України. У зв'язку з питаннями інтеграції України в міжнародні об'єднання проаналізовано географічну структуру зовнішньої торгівлі України і виділено найбільш впливових економічних агентів. Економічна інтеграція є одним із факторів, що впливає на динаміку та структуру зовнішньої торгівлі країни. Розглянуто особливості та перспективи розширення співробітництва України з країнами ЧЕС в соціально-економічній сфері. Одним з важливих напрямів виділено зміцнення координації й співробітництва країн ЧЕС в енергетичній області.

Ключові слова: інтеграція, співдружність, міжнародне об'єднання, зовнішня торгівля, зовнішньоторговельний баланс, економічний взаємозв'язок, економічна взаємодія, економічна взаємозалежність

Карпухно І.А. Проблемы интеграции Украины со странами Черноморского экономического содружества

В статье исследуются основные проблемы интеграции и тенденции взаимодействия Украины со странами Черноморского экономического содружества (ЧЭС). Рассмотрены особенности участия Украины в другой международной экономической организации субрегионального характера - Содружества Независимых Государств. Анализируется специфика и особенности внешней политики Украины относительно развития интеграционных процессов. Уделено внимание таким категориям, как экономическая взаимосвязь, экономическое взаимодействие и экономическая взаимозависимость. Проанализировано динамику внешней торговли Украины и динамику сальдо внешнеторгового баланса Украины. В связи с вопросами интеграции Украины в международные объединения проанализирована географическая структура внешней торговли Украины и выделено наиболее влияющие экономические агенты. Экономическая интеграция является одним из факторов, влияющим на динамику и структуру внешней торговли страны. Рассмотрены особенности и перспективы расширения