

ВЕНЧУРНІ ФОНДИ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОТОКІВ В ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ ТНК

VENTURE CAPITAL FUNDS AS A MECHANISM FOR ATTRACTING INVESTMENT FLOWS TO THE INNOVATIVE ACTIVITIES OF TRANSNATIONAL CORPORATIONS

У статті розглянуті основні причини виникнення венчурних фондів, їх класифікація в залежності від джерела фінансування, проведений аналіз джерел капіталу для венчурної індустрії в країнах ЄС. Розглянуті різноманітні форми управління інноваційною діяльністю. Проведений аналіз джерел залучення капіталу для венчурної індустрії в країнах ЄС. Розглянуто створення венчурних фондів як джерело залучення інвестицій в інноваційні проекти.

Окрім цього розглянуто видозміни венчурного підприємництва на прикладі американських фірм. Визначено чинники з якими пояснюється зростання кількості венчурних фірм. Проаналізовано форми венчурного капіталу та розкрито переваги венчура за допомогою якого можна убезпечити ТНК від поглинання.

Проведений аналіз венчурних інвестиційних фондів в Україні, на основі якого було зроблено висновок, що в Україні венчур використовують в якості «грошового мішка», так за підсумками 3 кварталу 2013 року 64% в інвестиційному портфелі венчурних фондів складають так звані інші активи.

У статті також розглянуті основні переваги венчура для ТНК та проведений аналіз механізмів залучення інноваційних та інвестиційних потоків.

The article describes the main causes of venture funds, their classification according to the sources of funding, the analysis of sources of capital for the venture industry in the EU. The various forms of innovation management. The analysis of sources of capital for the venture capital industry in the EU. We consider the creation of venture capital funds as a source of attracting investment in innovative projects.

Also considered modifications venture enterprise of the American companies. Factors which explains the increase in the number of venture capital firms. Analyzed forms of venture capital and venture solved benefits to help you secure the TNC of absorption.

The analysis of venture capital investment funds in Ukraine, from which it was concluded that in Ukraine Venture used as «money bag», so the results for the 3rd quarter 2013 64% of the investment portfolio of venture capital funds are so-called other assets.

**Евгенія
Вакуленко**
здобувач
Інституту світової
економіки та
міжнародних
відносин НАН
України

**Eugene
Vakulenko**
Researcher of
the Institute of
World Economy
and International
Relations of the
National Academy
of Sciences of
Ukraine

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

The article also describes the main advantages for venture TNK and analysis mechanisms to attract innovation and investment flows.

Ключові слова: венчур, венчурні фонди, ТНК, венчурний капітал, джерела фінансування, інвестори венчурних фондів.

Key words: venture, venture capital funds, transnational corporations, sources of funding, investors venture capital funds.

Дослідження

Одним із шляхів підвищення інноваційної привабливості економіки є створення і стимулювання венчурного підприємництва. Венчурні підприємства – це невеликі за розміром підприємства, зайняті розробкою наукових ідей і перетворенням їх в нові технології і продукти. Основна сфера поширення ризикового бізнесу – швидкозростаючі наукоємні галузі (електроніка, інформатика, створення нових матеріалів, біоінженерія, телекомунікації). Значущість венчурних фірм визначається тим, що вони стимулюють конкуренцію, підштовхуючи підприємства до інноваційної активності.

Венчурна діяльність в останні десятиріччя вважається найбільш ефективною і поширеною формою діяльності, направленою на інтенсифікацію процесу використання нововведень. Сутність її полягає в тимчасовому об'єднанні капіталів декількох юридичних та (або) фізичних осіб і створення на договірних засадах невеликих, проте вельми мобільних й ефективних підприємств по доведенню до комерційної кондиції окремих винаходів. Після доведення винаходів ці підприємства або поглинаються більш крупними фірмами (найчастіше з числа компаньйонів по венчурній діяльності) або шляхом продажу ліцензій посилюють свої фінансові позиції і на базі винаходів розгортають підприємницьку діяльність по створенню власного виробництва. Яскравими прикладами останнього варіанту видозміни венчурного підприємства є відомі американські фірми Тексас інструменте, Ксерокс, Теледайн. Досить крупні фірми, наприклад Дженерал Електрик, Боїнг, Дженерал Моторз та інші фінансують венчурні підприємства. Це пояснюється

тим, що ці фірми орієнтують свою діяльність на модернізацію випусканої ними продукції з мінімальною долею ризику. І хоча кожна з них володіє потужною власною експериментальною базою, вони спостерігають за венчурним відпрацюванням винаходів, що пов'язані зі значним ризиком, зі сторони.

Діяльність венчурних фірм пов'язана зі значним ризиком банкрутства, однак зростання їх кількості пояснюється рядом чинників. До передумов створення венчурів відносять:

1. необхідність розробки принципово нових продуктів і технологій, яких на ринку ще не має;
2. відокремленість від крупного поточного виробництва і можливість науково-технічної творчості;
3. наявність стійкої пропозиції на інвестиційному ринку;
4. можливість швидкого збагачення в результаті інтенсивної творчої праці.

Такі компанії, як правило, обіцяють дуже високі дивіденди по своїх акціях. На сьогоднішній час вони поширені у галузі електроніки, приладобудування, робототехніки, інформатики, біоінженерії тощо.

Венчурна фірма створюється, як правило, невеликою групою однодумців-інженерів, винахідників, менеджерів з певним досвідом роботи у лабораторіях крупних фірм.

Перевагою венчурної фірми є, з одного боку, вузька спеціалізація і концентрація матеріально-технічних і фінансових ресурсів на обраному напрямку дослідження; а з іншого боку, можливість швидкої переорієнтації та інші напрямки досліджень.

Основним критерієм класифікації венчурних фірм виступає **джерело фінансування**. У зв'язку з цим найбільш поширеними формами венчурного підприємництва вважаються:

1. незалежний (чистий) венчур;
2. зовнішній венчур (впроваджувальні фірми, створювані на пайових засадах крупними корпораціями);
3. венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами;
4. внутрішній венчур (внутрішні венчурні відділи на підприємствах науково-дослідні бюро, дослідно-конструкторські бюро, науково-промислові відділи).

Незалежний (чистий) венчур створюється у формі акціонерного товариства, рекламуючи свою ідею нововведення і акумулюючи для її реалізації кошти індивідуальних та інституціональних інвесторів.

Зовнішні венчури створюються одним чи декількома підприємствами на дольових засадах і організаційно оформлюються у вигляді науково-дослідних консорціумів. Виділяють наступні основні види зовнішніх венчурів:

1. створювані з метою проведення фундаментальних довгострокових досліджень. Такий венчур має власну науково-дослідну базу (лабораторії, дослідні виробництва, інформаційно-обчислювальні центри, інші елементи науково-виробничої інфраструктури). Замовниками його можуть бути військово-промислові концерни, він може частково отримувати державні субсидії.
2. створювані з метою активізації наукової діяльності науково-дослідних інститутів, університетів, на їх виробничій базі з використанням наявного науково-виробничого потенціалу. Такий венчур для опрацювання

та апробації ідей отримує від корпорацій донорське фінансування і носить міжгалузевий характер.

3. створювані всередині галузі корпораціями на дольових засадах з метою розробки галузевих стандартів, нормативів, технічних вимог і контролю за їх дотриманням. Такий венчур може створюватись під егідою крупної компанії, має тимчасовий характер і часто розпадається через внутрігалузеву конкуренцію;

4. невеликі зовнішні венчури можуть організовуватись за ініціативою самих вчених і винахідників у вигляді дочірніх компаній з власним науково-виробничим циклом [1].

У США, на частку яких доводиться більш 3/4 світового обсягу венчурного капіталу, уряд бере участь у підтримці венчурного бізнесу опосередковано, через надання фінансування малим фірмам, а основними інвесторами у венчурній індустрії є пенсійні фонди (37,47% усіх коштів), банки і страхові компанії (21,77%), фонди (19,72%), приватні особи (11,03%) і корпорації (3,46%). У Європі співвідношення між основними інвесторами дещо відрізняється від американського, зокрема значно більшою є вага державних інвестицій (табл. 1.1).

Але в цій сфері існує така проблема як відсутність капіталів, готових сприяти розвиткові венчурного підприємництва і нестача менеджерів, здатних ефективно використовувати ці капітали, організовувати виробництво наукоємних продуктів. Необхідно звільнити венчурний капітал від податків на майно, відраховувати з

Таблиця 1.1

Питома вага джерел капіталу для венчурної індустрії в країнах ЄС
(дані за 2012 р.)

Тип інвестора	Європа в цілому	Австрія	Данія	Великобританія
Пенсійні фонди	24,2	8,8	5,8	40,1
Банки	21,7	48,0	29,0	9,6
Страхові компанії	12,9	12,7	16,4	14,7
Кошти фондів	11,4	0	7,2	13,6
Корпорації	10,9	4,4	8,7	8,0
Приватні	7,4	10,1	10,6	6,3
Уряд	5,6	15,9	16,4	3,7
Інші	5,9	0	5,9	4,1
Усього інвестицій, %	100	100	100	100

Джерело: [2].

оподаткованої суми активів підприємств, банків, інвестиційних фондів, страхових і фінансових компаній. Увесь цикл руху ризикового капіталу має бути звільнений від ПДВ. Прибуток венчурних фірм слід обкладати за пільговою ставкою.

Найпоширенішим різновидом інтеграційної форми є матрична система організації. Її суть полягає в тому, що разом з традиційними функціональними і виробничими підрозділами організуються проектні цільові групи на чолі з керівником проекту, що виконує координуючу функцію.

При ухваленні чергового інноваційного рішення керівник проекту створює цільові підрозділи, куди на час здійснення проекту запрошуються спеціалісти з різних підрозділів компанії. Вони знаходяться при цьому в подвійному підпорядкуванні - керівникові проекту і начальникові свого підрозділу. Якщо функції кожного керівника чітко розподілені, то конфлікту співпідпорядкування в такій групі не виникає.

Керівник проекту визначає завдання, реалізація яких є необхідною для виконання рішення вищого керівництва, а функціональні і лінійні керівники здійснюють функцію організації (розподіл обов'язків) і контроль за усім ходом робіт.

На великих підприємствах такі форми часто перетворюються в самостійні науково-виробничі комплекси з розвитку нових сфер бізнесу (наприклад, у компанії IBM) або венчурні підрозділи, якщо проекти оцінюються як високоризикові. На вищому рівні керівництва утворюються консультативні цільові комітети або ради з визначення стратегії науково-технічного розвитку компанії, загальних досліджень і планування інноваційною діяльністю, які дають рекомендації раді директорів і президентів компанії [3]. До їх складу входять високопрофесійні консультанти. Серед основних плюсів матричної системи американські дослідники називають скорочення термінів реалізації проекту, оперативне реагування на будь-які зовнішні зміни, спрощення системи контролю, не переривання традиційної господарської діяльності.

При використанні інтеграційної структури в компаніях США відмічені такі переваги, як скорочення часу впровадження інноваційних проектів на 30-70%; зниження числа конструкторських змін на 65-80%; підвищення якості виконання рішень на 200-600%; створення творчої атмосфери в колективі і зменшення опору інноваціям.

Створення проектних груп відбувається не лише при ухваленні рішень з впровадження інноваційних стратегій, воно також є ефективним при реалізації будь-якої інновації. Наприклад, компанія Хегох створила матричну структуру в процесі розробки маркетингової стратегії диференціації і вдосконалення збутової політики. Проектна група розробила таку систему постачання устаткування і стимулювання збуту, яка дозволяла задовольняти найбільш специфічні запити клієнтів, починаючи з термінів постачання і особливостей монтажу і закінчуючи диференційованою системою оплати у вигляді знижок і кредитів. Якщо до її впровадження тільки 70% користувачів було повністю задоволено якістю обслуговування, то після цього організаційного нововведення - 90% [4].

Особливою формою організації управління інноваційною діяльністю, що активно використовується американськими корпораціями, є створення внутрішньофірмових венчурних підприємств. Вони формуються на великих фірмах з метою розвитку стратегічно важливих аспектів науково-дослідної діяльності і підтримки приватних інноваційних проектів окремих груп спеціалістів, а іноді й окремих співробітників-новаторів. Таким чином, венчурні підрозділи фінансують і стимулюють розвиток неофіційної інноваційної діяльності, до якої керівництво компанії має лише непряме відношення, схвалюючи діяльність самих венчурних міні-фірм.

Проекти, що розглядаються венчурними підприємствами, належать, як правило, до високоризикових, з середнім періодом окупності 7-8 років. На фірмі створюється спеціальний венчурний фонд для фінансування

таких підрозділів, причому керівники венчурних фірм наділені повноваженнями з планування періодичності користування фондом і самі встановлюють об'єм коштів, що виділяються [5].

Подібна практика дозволяє компанії виключити витік ідей і нововведень, що не укладаються в традиційні рамки її діяльності. Щоб проілюструвати вищесказане, можна навести наступний приклад. Засновник фірми Intel Вільям Шоклей працював свого часу в дослідницькому підрозділі фірми Lucent Technologies (у знаменитих Bell Labs), проте після того, як його новаторські ідеї не знайшли розуміння у керівництва компанії, він залишив її і заснував свій бізнес. В результаті дослідницький центр компанії (Bell Labs) отримав набагато ширші повноваження і став, по суті, внутріфірмовим венчурним підрозділом. Пізніше під патронажем Lucent Technologies було створено венчурний підрозділ - New Venture Group, в проектах якого сьогодні бере участь більш 400 співробітників компанії. Одним з найбільш успішних проектів, без сумніву, є Veridicom - система ідентифікації відбитків пальців для корпоративних мереж. Фірма, що з'явилася у 2006 році і вже встигла укласти декілька великих контрактів з Intel і Microsoft, а адміністрація США розглядає можливість застосування продукції фірми для створення нових систем безпеки.

Якщо проект є життєздатним, з венчурного фонду виділяються кошти на його реалізацію. Багато компаній стимулюють створення на своїй базі фірм-новачків, надаючи їм необмежену самостійність. Тоді материнська компанія виступає як основний утримувач акцій нової фірми. Встановлюючи таким чином повний фінансовий контроль, вона отримує ексклюзивні права на впровадження інноваційних досягнень. Так, у відомій американській корпорації АТТ, з 2006 р. до 2012 р. було створено близько 50 фірм-новаторів, що функціонують за цією системою.

В США створені надзвичайно сприятливі умови для венчурних підприємців (узяти хоча б знамениту

«Силіконову Долину»). Зрозуміло, що при цих сприятливих для дослідницької роботи умовах, багато зарубіжних фірм, невдоволених, наприклад, рівнем оподаткування НДДКР або недостатністю висококваліфікованих кадрів на батьківщині, переносять свої венчурні підрозділи в цю країну.

В цілому, створення венчурних підприємств позитивно позначається на конкурентоспроможності країн базування, оскільки воно сприяє інтенсифікації інноваційного процесу, створенню необхідної інфраструктури, динамічному розвитку національної промисловості.

Зважаючи на все вищесказане, можна відмітити, що на сучасному етапі розвитку світогосподарської системи ТНК значно впливають на географію НДДКР у глобальному світі за рахунок контролю над переміщенням основних компонентів, необхідних для здійснення інноваційних проектів: венчурного капіталу, висококваліфікованих кадрів, нових ідей і розробок. Таким чином, інноваційна діяльність, що здійснюється ТНК, впливає на конкурентоспроможність країн в системі світового господарства, визначаючи лідируюче становище одних і відставання інших.

В сучасній діяльності ТНК постійно здійснюється перебудова її складових компонентів і зв'язків між ними з метою підвищення ефективності використання ресурсів. Це досягається за рахунок інноваційної діяльності, що не припиняється, у різних секторах і на різних структурних рівнях економіки країн, регіонів і всього світового господарства в цілому.

Однією з основ підвищення конкурентоспроможності національної економіки є здатність корпоративного капіталу інтегруватися у світову економіку шляхом розширення міжнародної інвестиційної діяльності.

Кожна країна, у тому числі і Україна, обирає спосіб інтеграції у світову економічну систему. Ключовим при цьому є стратегія вибору – стати сировинним додатком і ринком збуту, або постачальником конкурентоспроможності, високотехнологічної продукції.

У США практика венчурної організації інноваційної діяльності почалася з середини 70-х років. Нині спостерігається друга хвиля «венчурного буму». Компанія General Electric, наприклад, має більше 30 венчурних підприємств, що діють в різних стратегічних зонах, загальний фонд яких складає понад 100 млн. дол. Фирма Херох створила у 1989 р. венчурне відділення Херох Technology Ventures з фондом 30 млн. дол., куди можуть звертатися групи інженерів або інших функціональних службовців для отримання підтримки своїх незалежних інноваційно-технологічних проектів [4].

Якщо проект є життєздатним і з венчурного фонду виділяються кошти

на його реалізацію, багато компаній стимулюють створення на своїй базі фірм-новачків, надаючи їм необмежену самостійність. Тоді материнська компанія виступає як основний утримувач акцій нової фірми, встановлюючи, таким чином, повний фінансовий контроль, і отримує ексклюзивні права на впровадження інноваційних досягнень у свою діяльність. Ще до 1992 р. у відомій американській корпорації АТТ було створено близько 50 фірм-новаторів, що функціонують за цією системою [6].

Таким чином, можна відмітити наступні тенденції реорганізації американських компаній з метою підвищення ефективності інноваційної діяльності, що зображено на рисунку 1.1



Рис. 1.1.

Усе це дозволяє істотно знизити опір інноваційному процесові, скоротити терміни реалізації проектів, зменшити кількість дефектів у виконанні робіт, підвищити якість нової продукції, посилити ефективність впровадження нових маркетингових заходів, стимулювати зростання творчої ініціативи.

Відмінною рисою останніх десятиліть є зміна середовища, в якому компанії здійснюють свою діяльність. Зростаюча динаміка розвитку окремих галузей, конкуренція, що загострилася на рівні великих корпорацій, суттєве скорочення життєвих циклів товарів і збільшення капіталоемності інноваційних проектів змушують переглянути деякі підходи до організації інноваційної діяльності. Особливо це стає актуальним при зростанні кількості великих транснаціональних фінансово-промислових груп, з широкою диверсифікацією їх діяльності.

У великих диверсифікованих групах стає необхідністю створення стійкіших організаційних структур, які б здійснювали організацію і управління інноваційною діяльністю у рамках групи, а також інноваційних центрів у рамках корпорації, що використовують елементи матричної схеми, таких, що діють вже на постійній основі, а не на період розробки і реалізації проекту. Одним дослідником цієї проблеми А. Бандуріним запропоновано найбільш доцільну, з нашої точки зору, форму такої структури – «корпоративні інноваційні центри, що зважають на специфіку бізнес-процесів корпорації - з одного боку, і стратегічні завдання, сформульовані вищим менеджментом, - з іншого», [7] хоча створення в таких утвореннях тільки корпоративних інноваційних центрів (КІЦ) є недостатнім, адже КІЦ не вирішують багатьох проблем, пов'язаних з організацією інноваційної діяльності у рамках усієї групи і можуть виступати тільки елементами більшої функціональної схеми.

Організація і управління структур НДДКР в країнах Західної Європи, США і Японії характеризуються, по-перше, концентрацією фундаментальних досліджень в основному в системі вищої освіти; по-друге, зосе-

редженням прикладної науково-технічної діяльності переважно на промислових підприємствах з посиленням цього процесу в міру загострення конкуренції на ринках збуту, що не ізолює НДДКР від виробничих структур.

Практика розвинених країн показала ефективність таких організаційних рішень у сфері НДДКР, проте їх копіювання в українських умовах є проблематичним з ряду причин. По-перше, основний ресурсний потенціал із створення інновацій для виробництва традиційно формувався в прикладних НДІ і академічних інститутах; по-друге, в результаті роздержавлення прикладних НДІ права власників цього потенціалу закріплені за фізичними і юридичними особами без урахування необхідності першочергового включення в їх число споживачів інновацій; по-третє, сучасний стан господарюючих суб'єктів не дає можливості для виникнення тенденцій організації ними власного інноваційного потенціалу на найближчих етапах їх ринкової еволюції [6].

В розвинутих країнах основні інвестори венчурних фондів – компанії, що спеціалізуються на високих технологіях. Венчурні фонди вважаються найбільш ризиковими джерелами доходу від інноваційних інвестицій, на відміну від вкладання в акції публічних компаній або залучення коштів на кредитних ринках. В Україні класичних венчурних фондів практично не існує. В той же час за 11 місяців 2013 року в Україні кількість венчурних інститутів спільного інвестування (СІІ) (пайових та корпоративних) збільшилося на 110 фондів і становить 1083 [8]. Обсяг активів венчурних фондів за цей же період збільшився на 27,31 млрд. грн., що, в свою чергу, становить 173,22 млрд. грн. За останні шість років обсяг активів венчурних фондів в Україні збільшився в 4,8 разів, а кількість в 2,4 рази [8]. Збільшення активів в два рази перевищує зростання кількості венчурних підприємств, що слід вважати скоріш позитивною тенденцією, оскільки вказує на укрупнення таких підприємств. Діаграма зростання кількості венчурних підприємств в Україні за 5 р. Рис.1.2.

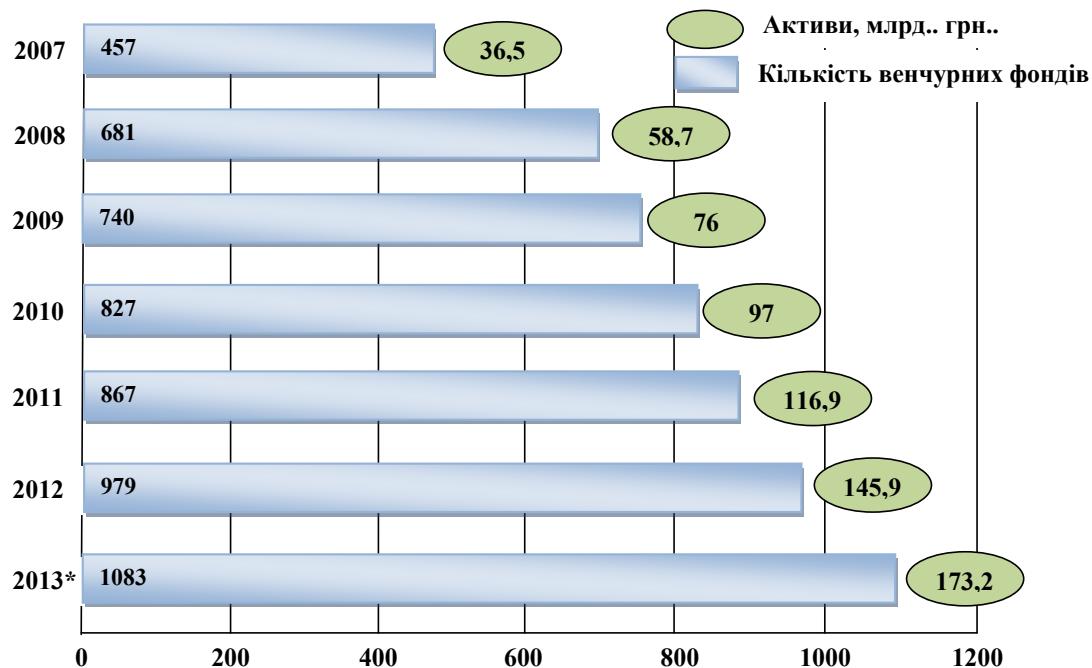


Рис.1.2. Венчурні інвестиційні фонди в Україні

Венчурні фонди мають право кредитувати компанії, якщо ті володіють як мінімум 10 % акцій або часток компанії-позичальника. Відповідно, ТНК використовуючи венчурні фонди як джерело залучення коштів в інноваційні проекти, створюють або свої венчурні фонди або є його активними учасниками за рахунок дольової участі в капіталі.

З іншого боку, підприємства можуть виплачувати дивіденди венчурному фонду, у якого в активах є їх акції або долі. Теоретично одна компанія може кредитувати іншу через випуск облігацій. Щодо України таке взаємне кредитування через випуск облігацій має свої національні особливості обтяжені додатковими витратами, оскільки випуск корпоративних облігацій потребує окремої реєстрації в Національній комісії по цінним паперам та фондовому ринку. Таким чином, венчурний ІСІ – це зручний «грошовий мішок», на який при необхідності можна виводити та заводити гроші без додаткових витрат при кожному інвестуванні.

Те, що в Україні венчур використовують в якості «грошового мішка», підтверджується статистичними даними УАІБ (Українська асоціація інвестиційного бізнесу).

За підсумками III кварталу 2013 року 64 % в інвестиційному портфелі венчурних фондів становлять так звані інші активи [8]. До інших активів відносять: дебіторська заборгованість, корпоративні права, виражені в цінних паперах, а також займи компаніям, в яких венчурні фонди володіють долею в капіталі. Інші активи займають значно меншу частину в портфелі венчурних фондів, наприклад акції в них складають всього 12 %. Великий обсяг дебіторської заборгованості підтверджує твердження, що венчурні фонди зручно використовувати і для перерозподілу ліквідності в середині ТНК для будівництва внутрішньо холдингового корпоративного казначейства.

Венчурні фонди широко використовують і корпоративні банківські структури. Використовуючи механізм фінансування через венчурні фонди банки можуть вирішувати різноманітні задачі, зокрема відобразити більш низький рівень проблемної заборгованості або навіть вивести проблемні борги із фінустанови. Одним із таких фінансових механізмів є схема по якій банк позбавляючись проблемних активів, продає їх венчурному фонду в обмін на інвестиційні сертифікати. Також банки скуповують цінні папери привілейованих венчурних фондів, щоб вивести свої активи або кошти

клієнтів на вітчизняну або іноземну як правило офшорну компанію. У випадку України такою зоною виведення капіталу активно виступає Кіпр. Якщо виникає необхідність вивести кошти за кордон, банк просто купує інвестсертифікати венчурного фонду (розміщеного за кордоном), за рахунок якого інвестуються компанії корпоративного сектору певної ТНК.

Ще одна перевага венчура: за його допомогою можна забезпечити ТНК від поглинання – для цього треба замінити механізм дольового фінансування борговим. Також притягає увагу ТНК до венчурних фондів і той факт, що вони дозволяють надійно заховати власників бізнесу, це стосується виключно венчурних фондів, створених у формі пайових фондів, адже вони випускають інвестиційні сертифікати і не зобов'язані розкривати інформацію про те, хто їх придбав. Якщо венчурний фонд створюється у формі корпоративного, втаємничити власника цінних паперів проблематично. Фонд створюється у формі акціонерного товариства, отже зобов'язаний розкрити публічну інформацію. Публічною є інформація щодо власників пакетів акцій більш ніж 10 % акціонерного капіталу. Саме тому, більшість венчурних фондів створюється у формі пайових. Для України ця цифра складає 85% від загальної кількості венчурних фондів [8].

Таким чином, венчурні фонди є одним із дієвих механізмів залучення інноваційних і інвестиційних потоків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Петухова О.М. Інвестування (текст) навч. посіб. / О. М. Петухова. – К.: «Центр учбової літератури», 2014, - 336с
2. EVCA, European Private Equity & Venture Capital Association - Режим доступу: <http://www.evca.eu/>
3. Демин А.И. Информационная теория экономики. Макромодель. - М.: Палев, 1996. - 352 с.].
4. Porter M., Bond G.C. Innovative Capacity and Prosperity. The Global Competitiveness Report. Geneva: World Economic Forum, 1999.

5. Нехаев С.А. Основные тенденции развития инвестиционного рынка в эпоху глобализации. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.delovoy.spb.ru>

6. Иванова Н. Национальные инновационные системы. - М.: Наука, 2002.- 353 с

7. Байбурина Э.Р. Методы анализа интеллектуального капитала для современного устойчивого развития компании // Корпоративные финансы. - 2007. -№3. –С.85-101

8. Українська асоціація інвестиційного бізнесу - Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

REFERENCES

1. Petuhova OM Investuvannya (text) navch. posib. / OM Petuhova. - K.: «Center uchbovoi literaturi» 2014 - 336s

2. EVCA, European Private Equity & Venture Capital Association - Mode of access: <http://www.evca.eu/>

3. Demin AI Information theory of economics. Macromodel. - M.: Palevn, 1996. - 352 p.].

4. Porter M., Bond G.C. Innovative Capacity and Prosperity. The Global Competitiveness Report. Geneva: World Economic Forum, 1999.

5. Nekhaev SA The main trends in the development of the investment market in the era of globalization. [[Electron resource]. - Mode of access: <http://www.delovoy.spb.ru>

6. Ivanova N. national innovation system. - M.: Nauka, 2002.- 353 with

7. Bayburina ER Methods of analysis of intellectual capital for the modern company's sustainable development // Corporate Finance. - 2007. -№3. -S.85-101

8. Ukrainian Association of Investment Business - Mode of access: <http://www.uaib.com.ua>