

Є. А. Стефанович,
аспірант, Національний університет ДПС України

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА ДЖЕРЕЛА ЇХ ФІНАНСУВАННЯ

Стаття присвячена визначенню сутності інвестиційних проектів та джерел їх фінансування. Обґрунтовано визначення сутності інвестиційних проектів, розроблено їх класифікацію та класифікацію джерел фінансування.

The article is devoted determination of essence of investment projects and sources of their financing. Grounded determination of investment projects, their classification and classification of sources of their financing is developed.

ВСТУП

Результативність та ефективність інвестиційної діяльності в цілому залежить від ефективності окремих інвестиційних проектів. Результативність інвестиційного проекту залежить від якості управління ним, в першу чергу від своєчасності й оптимальності фінансування кожного його етапу.

проект" властива двоїстість. Така двоїстість вимагає розмежування сутності інвестиційного проекту як замислу (плану) і реальних дій щодо втілення замислу у життя. З точки зору оптимізації джерел, фінансування інвестиційних проектів для нашого дослідження являє інтерес другий бік сут-

Таблиця 1. Тлумачення сутності поняття "інвестиційний проект"

Автор	Тлумачення
Вікіпедія [6]	Сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснення <u>інвестиційних</u> вкладень, з метою забезпечення визначених конкретних фінансових, економічних, виробничих і соціальних заходів з метою отримання <u>прибутку</u>
В. Федоренко [20]	Викладення цілей та особливостей конкретного інвестування й обґрунтування його доцільності
Ю. Несветаєв [13, с. 12]	Будь-яка діяльність, направлена на досягнення визначених цілей (економічного чи соціального характеру) і яка вимагає для своєї реалізації витрат чи використання капітальних ресурсів (природних ресурсів, машин, обладнання і т.д.), тобто капіталоутворювальних інвестицій
О. Марголін [11]	Комплексний план заходів, направлених на створення нового або модернізацію діючого виробництва товарів і (або) послуг з метою досягнення стратегічних цілей фірми, отримання економічного і (або) соціального ефекту
В. Вітлінський, В. Макаренко, [7, с. 63]	План чи програма заходів, пов'язаних зі здійсненням капітальних вкладень із метою наступного повернення коштів й отримання прибутку
Б. Карпінський, О. Герасименко, [8, с. 52]	Документ, який містить необхідні розрахунки та обґрунтування, що підтверджують доцільність здійснення інвестиційної діяльності з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробничу і соціальну сфери
В. Гриньова, [8, с. 49]	Основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності його розділів подаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією
Закон РФ [14] Е. Крилов, [16, с.5], І. Бузова, [5, с. 35]	Обґрунтування економічної доцільності, обсягів й строків здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проектно-кошторисна документація, розроблена у відповідності із законодавством Російської Федерації й затверджена у встановленому порядку стандартами (нормами й правилами), а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій (бізнес-план)
Б. Щукін, [21, с. 5]	Згідно з першим аспектом інвестиційний проект – це спеціально підготовлена документація з максимально повним описом і обґрунтуванням всіх особливостей майбутнього інвестування... щодо другого аспекту інвестиційний проект – це комплекс заходів, які здійснює інвестор з метою реалізації свого плану нарощування капіталу

Джерело: складено автором.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Різні аспекти проблеми фінансування інвестиційних проектів піднімалися у працях багатьох фахівців, зокрема І. Бланка, А. Марголіна, Ю. Несветаєва, В. Паппа, М. Туріянської, В. Федоренка та ін. Незважаючи на всебічність досліджень у галузі управління інвестиціями, все ще існує необхідність уточнення економічної сутності й класифікації інвестиційних проектів, а також класифікації джерел їх фінансування.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Незважаючи на звичність вживання в науково-практичному обігу терміна "інвестиційний проект", підходи до його визначення неоднозначні, окрім того, у Законі України "Про інвестиційну діяльність" тлумачення даного терміна не наводиться. Основні підходи до визначення сутності поняття "інвестиційний проект" наведено в табл. 1. Інвестиційний проект можна охарактеризувати як замисел, план, програму дій, конкретні завдання, але у будь-якому випадку він орієнтований на майбутній результат.

З підходів, наведених у табл. 1 видно, що досить часто під інвестиційним проектом розуміється щось масштабніше, ніж тільки проект як замисел, з цього можна зробити висновки, що поняттю "інвестиційний

Таблиця 2. Класифікація інвестиційних проектів

Ознака	Види
За сферою вкладання ресурсів	Виробничі, науково-технічні, комерційні, фінансові, економічні, соціально-економічні
За механізмом вкладання ресурсів	Реальні, фінансові
За ознакою взаємозалежності	Умовно незалежні, залежні (взаємовиключні, замінюючі, доповнювальні)
За терміном	Короткострокові, середньострокові, довгострокові
За метою	Інвестиційні проекти розвитку, інвестиційні проекти фінансового оздоровлення
За обсягом інвестиційних ресурсів	Малі (до 100 тис. дол. США), середні (від 100 тис. дол. США до 1000 тис. дол. США), великі (більше 1000 тис. дол. США)
За джерелом походження інвестиційних ресурсів	Проекти, які фінансуються із внутрішніх джерел, зовнішніх та змішаних
За ступенем ризику	Ризикові та високоризикові
За ступенем терміновості	Термінові й такі, що можна відкласти на пізніший термін
За ступенем ліквідності	Високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні, неліквідні
За направленістю	Комерційні, соціальні, екологічні
За ознакою капіталоутворення	Інвестиційні проекти направлені на збільшення основного і оборотного капіталу

Джерело: складено автором з використанням [1, 2, 5, 9].

ності інвестиційного проекту. Тому пропонуємо визначити сутність інвестиційного проекту як комплекс заходів, які у сукупності складаються життєвий цикл, кінцевою точкою якого є реалізація початкового задуму інвестора.

Оцінка доцільності здійснення інвестиційних проектів та подальший аналіз їх результативності має базуватися на класифікації типів інвестиційних проектів, оскільки різні проекти створюють фірмам різні проблеми, мають різну пріоритетність та ступінь ризику. Підходів до класифікації інвестиційних проектів існує ще більше, ніж до визначення їх сутності — їх групують і за собою первісного вкладення капіталу, і за формою отримання прибутку, і за галузевим спрямуванням тощо.

Важливою характеристикою інвестиційного проекту є його взаємозалежність. За ступенем взаємозалежності інвестиційні проекти поділяються на незалежні, залежні, доповнювальні, взаємовиключні і замінюючі (субститутні) [2, с. 37]. У реальному житті можна вести мову лише про відносну залежність або незалежність об'єктів, оскільки прийняття рішення про інвестування є більшою мірою суб'єктивним, ніж об'єктивним. Інвестиційні проекти можна вважати незалежними, якщо можливо технічно здійснити один проект незалежно від іншого. Окрім того, на економічний ефект від першого проекту не повинен впливати факт реалізації другого проекту.

Реалізація інвестиційних проектів відбувається у середовищі, яке характеризується високим ступенем мінливості, сам фактор мінливості досить важко врахувати та обмежити його вплив рамками управління. Така мінливість може виражатися у порушенні договірних відносин, недотриманні фінансової дисципліни, зміні кон'юнктури ринку, зміні законодавства тощо. На наш погляд, саме завдяки фактору мінливості можна вести мову тільки про відносну незалежність інвестиційних проектів.

Інвестиційні проекти з позиції їх сутності як життєвих циклів є об'єктами управління, що вимагає використання різних підходів до їх класифікації. Найбільш поширеною є класифікація інвестиційних проектів за сферою вкладання інвестиційних ресурсів, однак лише такого поділу недостатньо, адже з метою прийняття рішення щодо оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів необхідне їх розмежування за ознакою механізмів вкладання ресурсів, обсягом, строковістю, ризикованістю тощо (табл. 2).

Представлена класифікація, на наш погляд є найбільш повною, нами було зроблено доповнення щодо ознак ризикованості й ступеня ліквідності. Що стосується ризикованості інвестиційних проектів, то ми вважаємо некоректним поділ інвестиційних проектів на ризикові й безризикові. Інвестиційний проект передбачає вкладання коштів у теперішньому часі та отри-

мання вигоди у майбутньому, тому ризик втрати грошами своєї вартості буде присутній завжди. Виходячи з цього, ми пропонуємо поділяти інвестиційні проекти за ступенем ризикованості на ризикові й високоризикові. Також вважаємо за необхідне в класифікації інвестиційних проектів виділити таку ознаку, як ступінь ліквідності. Ступінь ліквідності залежить від можливості швидко продати інвестиційний проект без втрати вкладених ресурсів.

З питанням реалізації інвестиційного проекту тісно пов'язана проблема щодо класифікації джерел фінансування інвестиційних проектів. З цього надзвичайно важливого питання у теорії та практиці інвестування наявні різноманітні та суперечливі погляди (табл. 3).

Кожен з наведених підходів щодо класифікації джерел фінансування інвестиційних проектів не позбавлений недоліків. Так, у класифікації, наведеній В. Федоренком, присутнє таке джерело, як амортизаційний фонд, який на вітчизняних підприємствах не створюється, кошти інвесторів отожнюються з акціонуванням і відсутні такі джерела фінансування інвестицій, як гранти, іноземні інвестиції тощо. На сьогоднішній день, на жаль, амортизаційні відрахування втратили своє значення як джерело відтворення основних засобів, що зумовлено механізмом нарахування амортизації у податковому обліку. За умов внесення відповідних змін у законодавче регулювання процесу нарахування амортизації, вона могла б стати джерелом фінансового забезпечення відтворення основних засобів (заміщення зношених основних засобів аналогічними новими), однак, на наш погляд, амортизацію не можна розглядати як джерело фінансування інвестиційних проектів. Амортизацію підприємство отримує на поточний рахунок у складі виручки, ці суми можуть бути невеликі й досить часто розпорошені у часі. Фінансування інвестиційного проекту вимагає вкладання конкретної суми коштів у визначений момент часу, тому амортизація може бути лише додатковим джерелом співфінансування на окремих стадіях життєвого циклу інвестиційного проекту.

Е. Крилов, В. Папп, М. Туріянська використовують традиційний підхід поділу джерел фінансування на власні, залучені й позичені. Однак в ринкових умовах чітко провести межу між власними і залученими джерелами формування фінансових ресурсів досить складно. Про власні фінансові ресурси в чистому вигляді можна вести мову тільки відносно одноосібного приватного підприємства, де директор і власник співпадають, адже у такому випадку підприємство засновувалося коштами однієї особи і вона ж є власником заробленого прибутку. Якщо вести мову про підприємства інших форм власності, то коректніше здійснювати поділ джерел фінансування на залучені та позичені, оскільки і капітал, за рахунок якого створювалося підприємство, і отриманий прибуток є власністю засновників. Прибуток може бути використаний для фінансування інвестиційних проектів тільки у тому випадку, коли власники відмовляться від отримання своєї частки прибутку.

А. Марголін об'єднує залучені джерела формування фінансових ресурсів (наприклад, емісія акцій) та позикові. На наш погляд, такий підхід є неприйнятним, оскільки залучення таких ресурсів відбувається на абсолютно різних умовах, адже позичені кошти підприємство отримує на умовах терміновості, платності й поворотності.

Складність залучення інвестиційних ресурсів та їх недостатній обсяг зумовлений специфікою функціонування

Таблиця 3. Джерела фінансування інвестиційних проектів

Автор	Класифікація
В. Федоренко, [20, с. 24]	Повне самофінансування (прибуток, амортизаційний фонд), кошти з бюджету, кошти дрібних інвесторів (акціонування), позики, оренда майна та змішане фінансування
Е. Крилов, [10, с. 11]	Джерелами інвестицій можуть виступати, по-перше, власні фінансові ресурси (прибуток, нагромаджені амортизаційні відрахування) та залучені ресурси (кошти від продажу акцій й інші кошти, отримані на безоплатній основі); по-друге, асигнування з бюджетів; по-третє, іноземні інвестиції в формі фінансової чи іншої участі в статутному капіталі спільних підприємства, а також в формі прямих вкладень; по-четверте, позикові кошти в формі різноманітних кредитів. Перші три групи джерел утворюють власний капітал суб'єкта інвестицій, а четверта група джерел формує позичковий капітал.
І. Бланк, [4, с. 142 – 145]	Внутрішні джерела формування власних інвестиційних ресурсів підприємства, зовнішні джерела формування власних інвестиційних ресурсів підприємства та джерела формування позикових ресурсів підприємства
А. Марголін, [12, с. 102]	Власні, позабюджетні, бюджетні
В. Папп, [16, с. 249]	На першому етапі поділяються на державні джерела й ресурси підприємств, а на другому етапі в кожній групі відокремлювати власні джерела й запозичені джерела
Ю. Аніскін [1]	Позикове фінансування, дольове фінансування й фінансування на основі власного капіталу
ЗУ «Про інвестиційну діяльність» [17]	1) власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); 2) позичкові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); 3) залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); 4) бюджетні інвестиційні асигнування; 5) безоплатні й благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян
М. Туріяньська [18]	Залучені, позикові, власні

Джерело: складено автором.

вітчизняного ринку цінних паперів. На сьогоднішній день інфраструктура ринку цінних паперів вже сформована, однак реальні надходження очікувати від нього у найближчому майбутньому не доводиться. Велику роль у цьому відіграла так звана паперова приватизація, яка, по суті, не сформувала клас ефективних власників та не створила підґрунтя для зацікавленості менеджменту підприємств виплачувати дивіденди. Це призвело до того, що серед цінних паперів, які обертуються на вторинному ринку, попитом користуються цінні папери не більше як двох десятків емітентів.

Використання позикових джерел формування фінансових ресурсів також ускладнене, однак динаміка довгострокового кредитування в Україні на сьогоднішній день залишається невтішною. Це пов'язано і з дефіцитністю ресурсної бази банківських установ, і з високими відсотковими ставками за кредитами, і з низьким рівнем кредитоспроможності позичальників. Окрім того, банки не зацікавлені у наданні інвестиційних кредитів — вищий рівень ризику за ними, порівняно із стандартними, нічим не компенсується. Залучення позикових коштів через механізм облігаційних позик ускладнюється через обмеження кола платоспроможних покупців, які потенційно могли б зацікавитися таким способом вкладання коштів.

Також часто до джерел фінансування інвестиційних проектів відносять суму страхового відшкодування збитків від втраченого майна [18]. Такий підхід не можна вважати коректним, оскільки страхова сума є відшкодуванням збитків, і навіть якщо вона перевищує розмір збитків, то ця різниця потрапить до прибутку підприємства, що і характеризує недоцільність виокремлення страхового відшкодування в окреме джерело фінансування інвестиційних проектів.

Враховуючи особливості різних підходів до класифікації джерел фінансування інвестиційних процесів, вважаємо за необхідне розробити їх розгорнуту класифікацію із характеристикою переваг, недоліків та потенційних ризиків (табл. 4).

Зважаючи на те, що у ринкових умовах господарювання з правової та економічної точки зору спірним є розмежування залучених і власних ресурсів, поширеним є застосування змішаного фінансування, пропонуємо всі джерела фінансування інвестиційних проектів розподілити на внутрішні й зовнішні. До внутрішніх віднести ті, які генеруються в межах підприємства, а до зовнішніх — ті, які генеруються поза його межами.

Фінансування інвестиційних проектів вітчизняними підприємствами найчастіше відбувається за рахунок внутрішніх джерел, переважно тезаврованого прибутку. В 2008 р. обсяги інвестування в основний капітал за рахунок внутрішніх джерел фінансування зросли у порівнянні з попереднім роком у 1,24 рази [15]. Не коректно вести мову про те, що таке фінансування здійснювалося тільки за рахунок прибутку, оскільки позитивний фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування у 2008 р. зменшився порівняно з 2007 р. на 54,7%, у 2009 р. зазначена тенденція збереглася через

наслідки фінансово-економічної кризи. Фінансування інвестиційних проектів переважно за рахунок внутрішніх джерел може через обмеженість його обсягів негативно позначитися на стані основного капіталу, який зношений більше як наполовину. Проблема вітчизняного фінансування інвестиційних проектів полягає у його прив'язці до єдиного джерела, тому в Україні необхідно обов'язково створити передумови для розширення можливостей щодо залучення зовнішніх джерел фінансування інвестиційних проектів.

Важливе значення для активізації інвестиційної діяльності в країні має участь держави у фінансуванні інвестиційних проектів. На сьогоднішній день частка бюджетного фінансування є невеликою, що зумовлено дефіцитом фінансових ресурсів, однак така ситуація негативно відображається, у першу чергу, на розвитку наукової та інноваційної діяльності. Окрім того, інвестиційна діяльність держави виступає своєрідним каталізатором, який сприяє притоку інвестиційних коштів з інших джерел, тим самим стимулюючи розвиток економіки. Як свідчить зарубіжний досвід, фінансування за рахунок бюджету було ключовим чинником структурних перетворень економіки США, Китаю, Індії, а у економічно розвинутих європейських країнах бюджетні кошти залишаються одним із найвагоміших важелів структурних змін в економіці.

Протягом всього періоду незалежності України важлива роль відводилася залученню іноземних інвестицій. Однак практика засвідчила, що іноземний інвестор не зацікавлений у фінансуванні високотехнологічних проектів, оскільки це означає вирощування конкурента самому собі. Також при залученні іноземних інвестицій роль відіграє не тільки кількість, але і якість, оскільки іноземні інвестори схильні до інвестування у ті галузі, які дозволяють швидко повернути капітал з прибутком (роздрібна торгівля, сфера розваг, ресторанный

Таблиця 4. Класифікація джерел фінансування інвестиційних проектів

Джерело	Переваги	Недоліки	Ризики
<i>Внутрішні джерела фінансування</i>			
Чистий прибуток	Простота залучення, високий ступінь моніторингу, можливість не розкривати комерційну інформацію	Заморожування коштів, відсутність зовнішнього контролю, обмеження обсягів залучення	Ризик недоотримання очікуваного рівня прибутку, небажання власників використовувати прибуток на інвестиційні цілі, ризик виникнення конфліктів між власниками
Раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін яких минає в поточному періоді	Простота залучення, високий ступінь моніторингу, відсутні додаткові витрати на оформлення, можливість не розкривати комерційну інформацію	Відсутність зовнішнього контролю, заморожування коштів	Ризик недоотримання очікуваного рівня прибутку, ризик втрати альтернативного, вигіднішого варіанту вкладення коштів
<i>Зовнішні джерела фінансування</i>			
Довготермінові кредити банків, форфейтинг	Можливість великого обсягу залучення, суворий зовнішній контроль	Додаткові витрати на оформлення (оцінка, страхування, застава, поручительство), боргова залежність, складність і тривалість залучення, необхідність розкриття комерційної інформації	Ризик зростання відсоткової ставки за користування кредитом, ризик недоотримання очікуваного прибутку, ризик несвочасного погашення заборгованості, втрата частини прибутку через необхідність сплати відсотків
Емісія облігацій підприємства	Обсяг залучення може бути великим, відсутня необхідність у наданні ліквідного забезпечення, є можливість здешевлення своїх позикових засобів порівняно з банківськими ресурсами, можливе створення публічної кредитної історії, залучаються засоби без зміни структури власності, відсутній конфлікт між власниками й акціонерами.	Необхідність довгострокового планування грошового потоку, розподіл ризиків, висока вартість виходу на ринок цінних паперів, наявність жорстких правил для виходу на ринок цінних паперів	Відсутність попиту на облігації, ризик недоотримання очікуваного прибутку, ризик відсутності коштів для своєчасного погашення облігацій
Бюджетне фінансування	Створення імпульсів для економічної активності, поживлення кон'юнктури, позитивний сигнал для приватних інвесторів	Обмеженість обсягів, суворі цільове використання коштів, необхідність розкриття комерційної інформації	Ризик неефективного використання коштів, ризик покарання за нецільове використання коштів
Інвестиційний лізинг	Одряду одержання засобів виробництва, можливість гнучкого врахування інтересів партнерів, оптимізація податкових платежів, скорочення тривалості інвестиційного циклу	Відсутність досвіду в організації лізингової діяльності, слабка нормативно-правова база, завищене оподаткування імпорту обладнання	Зростання ставок мита на імпорту обладнання
Інвестиційний селенг	Можливість отримати одразу всі необхідні ресурси для реалізації інвестиційного проекту	Слабкість законодавчої бази регулювання інвестиційного селенгу	Ризик недоотримання очікуваного прибутку
Кошти фізичних осіб	Можливість залучення кількох інвесторів, що дозволяє збільшити обсяг залучених ресурсів, збереження контролю над підприємством	Обмежене коло інвестиційних проектів (переважно житлове будівництво), обмеженість ресурсів фізичних осіб, недосконалий правовий механізм регулювання цього процесу	Недоотримання очікуваного прибутку, що призведе до неможливості розрахуватися з інвестором
Емісія акцій підприємства	Можливість залучення необмеженої кількості інвесторів, не вимагає гарантій, розподіл ризиків	Додаткові витрати на залучення капіталу, необхідність отримання дозволу від ДКЦПФР, обмеженість обсягів	Ризик втрати контролю над підприємством
Емісія інвестиційних сертифікатів	Обсяг залучення може бути великим, відсутня необхідність у наданні ліквідного забезпечення,	Необхідність довгострокового планування грошового потоку, розподіл ризиків, висока вартість виходу на ринок цінних паперів, наявність жорстких правил для виходу на ринок цінних паперів	Відсутність попиту на інвестиційні сертифікати, ризик недоотримання очікуваного прибутку
Іноземні інвестиції	Відносна простота залучення, мінімальні фінансові витрати на оформлення	Обмеженість обсягу, вкладання у галузі з високою оборотністю капіталу, складність залучення у країні з дефіцитом внутрішніх джерел фінансування	Ризик втрати економічної безпеки держави
<i>Змішані джерела фінансування</i>			
Класичне змішане фінансування	Можливість диверсифікації джерел фінансування	Додаткові витрати на залучення ресурсів з різних джерел	Ризик неоптимального комбінування джерел фінансування
Інвестиційні податкові пільги (інвестиційний податковий кредит, інноваційна знижка)	Стимул до здійснення інвестиційної діяльності	Обмежений обсяг, можливість використання тільки на заключних етапах фінансування інвестиційного проекту	Ризик зміни законодавства або мораторію на застосування пільг
Венчурне фінансування	Можливість диверсифікації джерел фінансування, безоплатність	Нестача венчурних інвесторів	Втрата ділової репутації

Джерело: складено автором.

бізнес). Іноземні інвестори охоче вкладають кошти у ті проекти, які дозволяють їм отримати доступ до сировинних ресурсів, до дешевої робочої сили, нових ринків збуту, продовжити життєвий цикл своєї продукції (яка може бути вже застаріла) тощо. Все це може створити передумови для зниження рівня економічної безпеки держави, тому наряд чи іноземні інвестиції найближчим часом можуть стати вагомим джерелом фінансування інвестиційних проектів.

Як свідчить зарубіжний досвід, протягом останніх 50-ти років у економічно розвинених країнах значну роль відіграє змішане фінансування інвестиційних проектів. До способів змішаного фінансування можна віднести як класичне поєднання кількох джерел формування інвестиційних ресурсів, так і застосування податкових пільг інвестиційного характеру та венчурне фінансування.

Змішаний характер інвестиційних податкових пільг полягає у тому, що, з одного боку, підприємство використовує свій власний прибуток як внутрішнє джерело фінансування, а з іншого — сума отриманих податкових пільг є несплаченим податком, тому її можна розглядати як субсидію підприємству з бюджету.

Особливе значення для фінансування інвестиційних проектів, особливо високотехнологічних, має венчурне фінансування. На сьогоднішній день в Україні створено більше 50 венчурних фондів [19], однак не всі вони мають ознаки класичних венчурних фондів. На Заході мета створення венчурних фондів — фінансування ризикових інвестиційних проектів з використанням податкових переваг, в Україні ж венчурне фінансування досить часто використовується для фінансування традиційних процесів. Одна з головних проблем вітчизняного венчурного фінансування — відсутність можливостей у формуванні достатнього обсягу фінансових ресурсів. За статистикою, в США це досягається, перш за все, за допомогою пенсійних фондів, що отримали у 1979 р. право вкладати дуже обмежену частину своїх коштів у інвестиційні проекти з підвищеним ступенем ризику. З тих пір пенсійні фонди стали найстабільнішим американським джерелом ризикового капіталу, що забезпечує майже 50% усіх нових надходжень, чому неабиякою мірою сприяють наявні пільги при оподаткуванні прибутку. Бурхливий розвиток венчурного фінансування у США припадає на період, коли пенсійним фондам дозволили інвестувати 10% своїх активів у венчурні фонди [19].

Найбільш характерна особливість країн Західної Європи в порівнянні зі США — вища питома вага у венчурному бізнесі банківських структур. Наприклад, в Німеччині на частку банків у середині 1990-х років припадало більше половини всього ризикового капіталу, що працював у країні. Цим частково пояснюється переважна орієнтація західноєвропейських інвесторів на більш традиційні й менш ризиковані підприємницькі проекти [19].

За своєю економічною природою венчурний капітал дозволяє покрити розрив між джерелами фінансування інвестиційного проекту і дешевими джерелами капіталу, який формується на фондовому ринку та у банківському секторі. Щоб покрити цей розрив, венчурний капіталіст має забезпечити такий рівень рентабельності інвестиційного проекту, який був би достатнім для залучення коштів інвесторів. Варто зауважити, що критерієм вибору венчурного фонду для інвестування коштів є не стільки факт, які саме проекти фінансуються, скільки його репутація та минулі успіхи.

ВИСНОВКИ

Розвиток венчурних фондів в Україні стримується через обмеженість джерел фінансування інвестицій, оскільки на сьогоднішній день інвестиційні та пенсійні фонди не можуть розміщувати свої кошти у венчурних фондах. Тому реальними джерелами фінансування венчурних фондів можуть стати або зарубіжні інвестори, або вітчизняні промислово-фінансові групи.

У підсумку необхідно відмітити, що Україні навряд чи

вдасться повторити шлях США, Європи чи "Азіатських тигрів" у активізації фінансування інвестиційних проектів. Україні необхідно здійснювати пошук власного шляху, який, на наш огляд, полягає у розвитку змішаного фінансування інвестиційних проектів у залежності від стадії життєвого циклу з використанням бюджетного фінансування як катализатора інвестиційної активності.

Література:

1. Анискин Ю.П. Управление инвестициями: [учеб. пособие] / Анискин Ю.П. — М.: ИКФ Омега-Л, 2002. — 167 с.
2. Бакаев Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: [навч. посіб.] / Л. Бакаев. — К.: КНЕУ, 2000. — 151 с.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: [учеб. курс] / И. Бланк. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — 448 с.
4. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия / Бланк И.А. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. — 480 с.
5. Бузова И.А. Коммерческая оценка инвестиций / Бузова И.А., Маховикова Г.А., Терехова В.В.; под ред. Есипова В.Е. — СПб.: Питер, 2003. — 432 с.
6. Вікіпедія [електронний ресурс]. — Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%86%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B5%D0%BA%D1%82.
7. Вітлінський В.В. Модель вибору інвестиційного проекту / В.В. Вітлінський, В.О. Макаренко // Фінанси України. — 2002. — № 4. — С. 63 — 68.
8. Герасименко О.В. Фінансово-інвестиційний словник / О.В. Герасименко, Б.А. Карпінський. — Львів: Магнолія Плюс, 2005. — 304 с.
9. Інвестиційний менеджмент / [В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко та ін.]; за заг. ред. В.М. Гриньової. — Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. — 368 с.
10. Крылов Э.И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: [учеб. пособие] / Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. — [2-е изд., перераб. и доп.]. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 608 с.
11. Марголин А.М., Быстряков А.Я. Экономическая оценка инвестиций: [учеб.]. — М.: Издательство "ЭКОМ", 2001. — 240 с.
12. Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов: [учеб. для вузов] / Марголин А.М. — М.: ЗАО "Издательство "Экономика", 2007. — 367 с.
13. Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций [уч. пособ.] / Ю. Несветаев. — М.: МГИУ, 2003. — 163 с.
14. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс]: закон Российской Федерации: [принят Гос. Думой 25.02.1999 № 39-ФЗ (с изм. и доп.)]. — Режим доступа: <http://femida.info/26/fzoidvrt005.htm>
15. Офіційний веб-сайт Держкомстату України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.
16. Папп В. Оптимізація розподілу інвестиційних ресурсів та вибір ефективних інвестиційних проектів / В. Папп // Регіональна економіка. — 2004. — № 2. — С. 246—255.
17. Про інвестиційну діяльність: Закон України, 18 вересня 1991 року № 1560-XII [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.zakon.rada.gov.ua.
18. Туріянська М.М. Інвестиційні джерела [монографія] / М. Туріянська. — Донецьк: Юго-Восток, 2004. — 317 с.
19. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [електронний ресурс]. — Режим доступу: www.uaib.com.ua.
20. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент. [навч. посіб.]. — 2-ге вид., доп. — К.: МАУП, 2001. — 280 с.
21. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів [конспект лекцій] / Щукін Б.М. — К.: МАУП, 2002. — 128 с.

Стаття надійшла до редакції 31.08.2010 р.