

Київський університет імені Бориса Грінченка  
Європейська асоціація економістів

**ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ  
ІННОВАЦІЙНОГО ЕКОНОМІЧНОГО  
РОЗВИТКУ ,УКРАЇНИ  
В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ**

*Колективна Монографія*

Київ — 2019

**Краус Наталія Миколаївна,**  
професор кафедри фінансів та економіки  
Київського університету імені Бориса Грінченка (м. Київ, Україна),  
доктор економічних наук, доцент;

**Краус Катерина Миколаївна,**  
доцент кафедри управління  
Київського університету імені Бориса Грінченка (м. Київ, Україна),  
кандидат економічних наук, доцент

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ КАПІТАЛОМ ЯК ПЕРСПЕКТИВНИМ ФІНАНСОВИМ ІНСТИТУТОМ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Модернізація економіки України передбачає активізацію інноваційних процесів, застосування передових технологій та забезпечення сталого економічного зростання. Значною мірою розв'язання цього завдання залежить від можливості й уміння використовувати сучасні фінансові інструменти та механізми залучення у високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Джерелами фінансового забезпечення економічної модернізації і реформування є державні фінанси, кредитні кошти фінансово-кредитних установ, фінансові кошти населення, внутрішні та зовнішні інвестиції.

У розвинених країнах світу модернізація виробництва зазвичай здійснюється за рахунок заощаджень населення, що вкладаються на фондовому ринку через таких інституційних інвесторів, як, наприклад, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди. В Україні заощадження концентруються переважно у банківській системі або зберігаються населенням у готівковій формі й не працюють на ринок [1, 18].

Разом з тим слід зазначити, що інноваційний розвиток країни забезпечується не лише шляхом збільшення фінансування, а й через структурні зрушення (застосування нових технологій,

методів і джерел інвестування, часткову модифікацію, а інколи й повну зміну інститутів та інституцій). Адже інституції — це не просто «правила гри», які накладають обмеження на припустимий вибір дій, як зазначає Д. Норт [2]. З позиції інноваційної економіки їх призначення — створювати стійкі й ефективні механізми вибору рішень у будь-яких конфліктах інтересів під час венчурного інвестування. Ефективний інститут венчурного інвестування — це такий інститут, що забезпечує розподіл благ відповідно до переговорної сили венчурних агентів та відносної цінності ресурсів, які залучено до контрактних відносин ризикового підприємництва. Це підтверджує думку про те, що умовою ефективного фінансового забезпечення інноваційної діяльності є спроможність фінансових інститутів забезпечити стабільність виконання зобов'язань і контрактів.

У зв'язку з цим виникає потреба у формуванні ефективного інституційного середовища інноваційної діяльності, для якого буде характерна сукупність організаційних форм, правил, методів контролю та форм поведінки інститутів венчурного інвестування інноваційної діяльності, що визначатиметься умовами існування суспільства, розвитком фінансових інтересів і суспільних відносин. Інноваційний розвиток досить чутливий до фінансового забезпечення. Важливим є не лише розмір інвестування, а й гнучкість фінансових ринків, можливість «переходу» капіталів між різними його сегментами, наявність венчурних фондів і «бізнес-ангелів» (індивідуальні інвестори). Тому для України буде корисно вивчати досвід економічно розвинутих держав, у яких механізм венчурного інвестування вже давно апробований та підтвердив свою дієвість щодо залучення грошових коштів у інноваційний бізнес.

Термін «венчурний капітал» (з *англ.* venture — ризиковий, сміливий) в економічній сфері трактують як «ризикове починання». Деякі іншими є розуміння цієї категорії у великому економічному словнику. Останній тлумачить венчурний капітал як «ризиковий капітал, принципово нову форму фінансуван-

ня комерціалізації техніко-технологічних нововведень... форму, яка відрізняється від традиційного бюджетного фінансування, банківського кредитування, так як капітал інвестується безповоротно. За такої форми фінансування зацікавленість інвестора полягає в отриманні прав на всі новації як запатентовані, так і безпатентні ("ноу-хау"), а також в засновницькому прибутку від інкорпорування венчурних компаній, які досягли успіху» [3, 402].

Виходячи з предмета дослідження, ми розглядатимемо венчурний капітал як інститут, що сприяє інноватизації економіки країни, впливає на створення нових робочих місць, пришвидшує розвиток високотехнологічного виробництва та націлює на виготовлення підприємцями-новаторами нових високоякісних продуктів / послуг. Інститут венчурного капіталу ми розуміємо як інститут, для якого характерні свої норми і нормативи, умови та принципи інвестування й кредитування, особливості й порядок формування доходів, нагромаджень, фондів. Цей інститут інноваційної економіки може впливати на проінвестований інноваційний процес ризикового підприємництва шляхом різного роду фінансових стимулів та санкцій.

Отже, можемо дійти висновку про те, що венчурний капітал є інвестиційним ресурсом, що забезпечує інноваційну економіку коштами, та інститутом зі своїми нормами, правилами і нормативами, умовами та принципами інвестування. Макроекономічна роль інституту венчурного капіталу полягає в активізації інноваційних процесів і прискоренні інституціональних трансформацій економіки, сприянні реалізації високотехнологічних проектів.

Цілком правомірним є розгляд венчурного інвестування [4, 112–121] крізь призму інституціоналізації, адже в розвинутих країнах світу інститути венчурного інвестування вже набули ознак зрілості. Основними серед них є такі: функціональна якість інститутів, що на етапі становлення економіки інноваційного типу полягає в утворенні принципово но-

вих взаємозв'язків і взаємодії між інноваторами, новаторами та інвесторами; здатність через норми формального права заохочувати економічних агентів до венчурної діяльності; спроможність норм поведінки до самовідтворення у часі (норми поведінки венчурних інвесторів відтворюються системою висококваліфікованої професійної освіти спеціалістів сфери економіки); здатність норм поведінки до відтворення у просторі (останніми роками посилилася експансія інститутів венчурного інвестування США, країн ЄС); здійснення впливу на інституційне середовище. Розвиток інституту венчурного капіталу перебуває під впливом змін усіх компонентів інституційної системи: структури формалізованих і неформальних правил поведінки; організаційної структури соціуму [5, 196], інноваційної інфраструктури.

Сутність венчурного капіталу як інституту визначається не тільки особливостями його існування, але й рівнем розвитку та інтенсивністю інноваційних процесів в економіці, масштабами участі в них держави, рівнем професійної культури та ментальності суспільства. З цих причин контроль за формуванням правил і норм є визначальним чинником інноваційно-інвестиційного розвитку будь-якої країни. Втрата такого контролю веде до виникнення нестійких фінансових інститутів-установ, які задають змінний характер розвитку інноваційної моделі економіки, що ми, зокрема, можемо спостерігати сьогодні й в Україні. Уряд, своєю чергою, як визначальний та основний інститут має контролювати виникнення і становлення нових правил господарювання. Інституціоналізація венчурного капіталу призвела до появи у світовій господарській практиці таких організаційних форм венчурного інвестування: пряме, спільне, участь у незалежних венчурних фондах [6, 72], венчурних хабах.

Відмінність українського венчурного інвестування полягає в такому:

— практично відсутні стартові «вливання» та вкладення в інновації (в Україні це переважно інвестиції в розвиток компаній);

— основними сферами венчурного інвестування є будівництво, переробка сільськогосподарської продукції, роздрібна торгівля, харчова промисловість;

— учасниками фондів є лише юридичні особи (у світовій практиці співучасниками є пенсійні фонди, страхові компанії, приватні особи) [7, 241].

Досвід розвинутих країн світу свідчить про те, що інститут венчурного капіталу може формуватися за рахунок коштів формального і неформального секторів, які взаємодоповнюють один одного. Тому ми здійснимо спробу представити перспективну інфраструктуру венчурного інвестування економіки інноваційного типу України інноваційного типу з ефективними та дієвими інститутами (рис. 1).

Ця інфраструктура враховує існуючі особливості, притаманні економіці України, а саме: достатньо велика кількість вільних тінювих фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, які могли б бути залучені до інноваційного розвитку країни [1, 22]. Зазначенні на рис. 1 різновиди інститутів венчурного інвестування можуть доповнюватися участю іноземних інвесторів через різні форми їх взаємодії з суб'єктами економіки інноваційного типу. До функцій, які притаманні досліджуваному інституту, можна зарахувати такі: організацію ефективного розміщення фінансових ресурсів, що передбачає приплив капіталу до реального сектора; можливість диверсифікації портфелів інвестицій [8, 14]; узгодження і взаємовигідність дій різних суб'єктів фінансового сектора з протилежними інтересами. Функції кожного інституту, який може брати участь у формуванні фінансових ресурсів економіки інноваційного типу, підпорядковуються її цілям та завданням. Що ж стосується їх дій, то вони регламентуються чинним законодавством України.

Еволюція вказаних в інфраструктурі інститутів венчурного інвестування можлива та потрібна відповідно до умов і часу, у яких вони функціонують. Цей факт підтверджують українські науковці В. Базилевич та В. Осецький. На їхню думку, еволюція

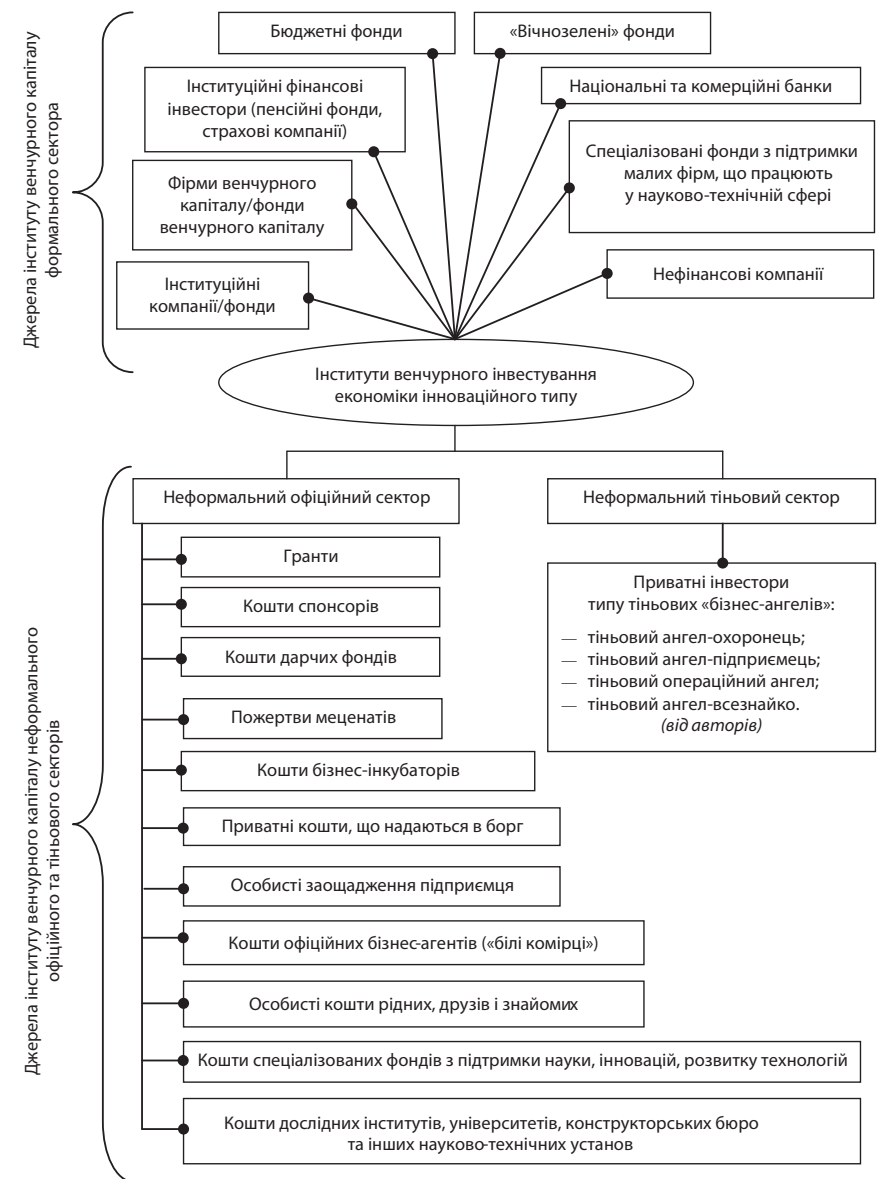


Рис. 1. Потенційна інфраструктура венчурного інвестування економіки України інноваційного типу (складено авторами на основі власних напрацювань та джерел [6, 72–73; 10, 23–27; 1, 15–24; 11–12]).

інститутів інноваційного розвитку — це «природний спосіб реалізації інституційних змін під час еволюційно-генетичного розвитку, в якому неформальні інститути набувають формального статусу. Еволюційне накопичення нових інституційних елементів утворює нову інституційну систему як певного типу субординованої сукупності інститутів» [9, 25]. Вчені зазначають, що системні фінансові інновації є передумовою мобілізації виробничого потенціалу розвитку, властивого структурно-технологічним інноваціям. Тому інституційний потенціал і фінансові інновації, орієнтовані на підвищення ефективності наявних фінансових інститутів, є факторами активізації структурних та технологічних змін в економіці [9, 27–28].

Всі перелічені на *рис. 1* джерела інвестицій наявні в певному обсязі у венчурному бізнесі будь-якої країни. Однак венчурне інвестування в різних державах має свої особливості, що пов'язано зі специфікою господарського механізму, фінансової сфери та законодавчого регулювання [6, 73].

Так, у США великими промисловими корпораціями використовуються три основні організаційні форми ризикових капіталовкладень: безпосереднє інвестування створення малих інноваційних фірм; заснування дочірнього венчурного фонду за рахунок коштів корпорацій; входження як партнера з обмеженою відповідальністю у венчурні фонди, які створюються і управляються професіоналами ризикових капіталовкладень. Разом з тим найстабільнішим американським джерелом ризикового капіталу є пенсійні фонди, що сьогодні становить 50 %. Важливу роль для розширення венчурних операцій пенсійних фондів відіграє і система заохочень з боку міністерства праці США та програми штатів і муніципалітетів. У кінці ХХ ст. у США виник, а в ХХІ ст. посів передові позиції, новий тип корпорацій — «творчий», в яких працівники займаються інтелектуальною діяльністю. Персонал у них має більшу свободу прийняття рішень, ніж у звичайній ієрархічній корпорації. Багато таких об'єднань засновано підприємцями-новаторами, які сво-

го часу були підтримані венчурним капіталом. На сучасному етапі 15 із 20 найбагатших людей США є власниками таких компаній. Серед них: засновник «Майкрософт» Б. Гейтс, що володіє 21 % акцій компанії, загальна ринкова вартість яких оцінюється у \$ 82 млрд; С. Кейз, що володіє значним пакетом акцій компанії «Америка-он-лайн» (\$ 27 млрд) [13, 110].

Результативність і ефективність інституту венчурного капіталу в постіндустріальних країнах зумовила численні спроби його трансплантації до інших інституційних середовищ. Дослідження отриманих результатів засвідчили, що адаптація інституту венчурного капіталу до умов країн-реципієнтів відбувається по-різному [5, 197]. Так, у Німеччині та Франції інститут венчурного капіталу зазнав свого часу суттєвих змін та асимілювався інституційним середовищем як якісно інший інститут. Крім пенсійних фондів, корпорацій та «бізнес-ангелів», у інвестуванні ризикових проектів беруть участь державні установи, комерційні та клірингові банки, університети. У Великій Британії імплантований інститут венчурного капіталу був сприйнятий інституційним середовищем практично без змін. У зв'язку з цим його представники швидко посіли належне місце в структурі інноваційної економіки країни. У Японії інститут венчурного капіталу за тією моделлю, що притаманна США, взагалі не був сприйнятий інституційним середовищем, незважаючи на державні заходи підтримки щодо його адаптації. У цій країні провідне місце у формуванні венчурного капіталу належить транснаціональній корпорації (ТНК) і фінансово-промисловим групам (ФПГ). Це пояснюється тим, що для Японії історично характерним є традиційний принцип перехресного інвестування інноваційних проектів [14, 95].

Надати пояснення феномену «нееквіфінальності процесів» розвитку інституту венчурного капіталу в різних країнах можна саме з позиції інституціональної теорії. Це обґрунтування стає можливим завдяки принципу конгруентності формальних і неформальних інститутів в єдиному інституційному полі.

Саме виходячи з цього принципу стає зрозуміло, що результат імпорту інституту венчурного капіталу залежить від його сумісності з вже діючими в країні-реципієнті інститутами та від ефективності інституту узгодження. Останній має дві важливі інституції: гармонізацію формальних норм (зокрема, імпортованих та чинних), що є рутинною справою й регламентується відповідними правилами; взаємоузгодження формальних та неформальних норм, для якого притаманна робота з методологічною невизначеністю і типовими правилами узгодження таких норм, які на сьогодні відсутні в Україні [5, 197]. Таким чином, аналіз джерел формування венчурного капіталу в різних країнах свідчить про їх широку базу, що дає змогу акумулювати кошти підприємств практично всіх типів власності.

Вивчення та аналіз формування інституту венчурного капіталу в Україні свідчить про те, що його джерела мають свої особливості. Основним інвестором українських венчурних фондів є Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Також важливим джерелом венчурного капіталу є інвестиційні кошти закордонних компаній. Світовий досвід свідчить, що істотний внесок у венчурне фінансування здійснюють інвестиційні та пенсійні фонди. В Україні зазначені інститути, згідно з чинним законодавством, не можуть інвестувати у венчурні фонди. Це істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій. По суті, джерелами фінансування венчурних фондів в Україні сьогодні можуть бути або кошти українських ФПГ, або закордонних інвесторів [6, 77].

Вважаємо за доцільне звернути увагу на наявність в Україні ще одного потенційного інвестора з великими фінансовими ресурсами. Це неформальний тіньовий сектор зі своїми інститутами-інвесторами типу тіньових «бізнес-ангелів» (див. *рис. 1*). Позитивний і негативний вплив тіньового сектора відчуває й венчурне підприємництво. Несприятливий у тому, що високі показники рівня тінізації економіки створюють негативний імідж соціально-економічного, політичного характеру перед

закордонними інвесторами (як наслідок — відтік інвестицій та небажання подальшого співробітництва); позитивний — можливість вливання тіньових фінансових ресурсів до ризикового підприємництва.

Сьогодні, за різними методами підрахунку рівень тіньової економіки складає 40–60 % [10, 22]. А це означає, що в тіньовому секторі є індивідууми, які володіють великими тіньовими капіталами, контролюють їх та можуть інвестувати у перспективні бізнес-справи й прибуткові бізнес-проекти офіційного сектора. Питання полягає лише в тому, щоб створити відповідні умови, за яких «тіньові бізнес-ангели» були б зацікавлені інвестувати кошти у венчурне підприємництво, а не вивозили їх за кордон.

Тіньові «бізнес-ангели» мають багаторічний досвід діяльності та володіють значними фінансовими ресурсами, накопиченими завдяки діяльності в тіньовому секторі. Вони можуть здійснювати інвестування через корпорації, які об'єднують їхніх друзів і ділових партнерів, що дає змогу реципієнтам залучати значні інвестиційні кошти. Зазвичай обсяги інвестицій тіньового сектора в декілька разів перевищують обсяги інвестицій офіційного сектора. Ми вважаємо, що неформальний тіньовий сектор венчурного капіталу, представлений індивідуальними інвесторами (так званими тіньовими «бізнес-ангелами»), маючи власні вільні фінансові ресурси, може інвестувати їх у ризикове підприємництво.

«Бізнес-ангели» використовують механізм інвестування, відповідно до якого фінансування надається на тривалий термін без застав і гарантій, але за частку (пакет акцій) у інноваційному підприємстві. Зниження ризиків забезпечується за рахунок одночасного інвестування у декілька інноваційних підприємств і проектів та участі в управлінні бізнесом [15, 31–35]. Існуючий сьогодні розподіл ризикових інвестицій на два сектори («бізнес-ангелівський» і венчурний) — реакція на те, що на Заході зацікавленість великих інституціональних інвесторів до венчурних фондів зробила їх стратегію більш консервативною.

У зв'язку з цим між венчурними фондами і «бізнес-ангелами» існує не конкуренція, а «розподіл праці». Останній є характерним і для України, де «бізнес-ангелівське» інвестування лише зароджується та стає перспективним фінансовим джерелом ризикового підприємництва на етапі становлення інноваційної економіки. Оскільки банківські кредити для венчурних підприємств в Україні практично нереальні, а на початковому етапі своєї діяльності останні не мають власних капіталів, то гарною практикою було б залучення «дружнього», знайомого інвестора, який виступив би в ролі «бізнес-ангела». Нестачу коштів в офіційному секторі економіки можна було б поповнити за рахунок їх «переливання» з тіньового [10, 24; 16, 100]. Інвестиції, залучені з останнього, особливо важливі на початкових стадіях розвитку інноваційних фірм, коли венчурні підприємства потребують «посівного капіталу» для розробки продукту та дослідного зразка.

Кошти інститутів офіційного сектора є більш активними на стадії швидкого розвитку підприємств, коли їх продукція має комерційний успіх та спостерігається розширення виробництва і збільшення обсягів продаж. Разом з тим саме кошти, які надійшли б з тіньового сектора з метою венчурного інвестування, відіграли б не останню роль у забезпеченні цілісності та безперервності інноваційного циклу, що пояснюється низкою умов (рис. 2).

Та все ж варто визнати, що практика розвинутих країн засвідчує домінуючу роль саме венчурних фондів у мобілізації венчурного капіталу. Це пояснюється тим, що така організаційна форма характеризується найбільш оптимальним механізмом формування інституту венчурного капіталу, оскільки дає змогу «поєднати» спеціальні знання, результати інтелектуальної діяльності, інформацію в області менеджменту, маркетингу, технологій, що служить засобом мінімізації ризику інвесторів і покращує результативність ризикового проекту.

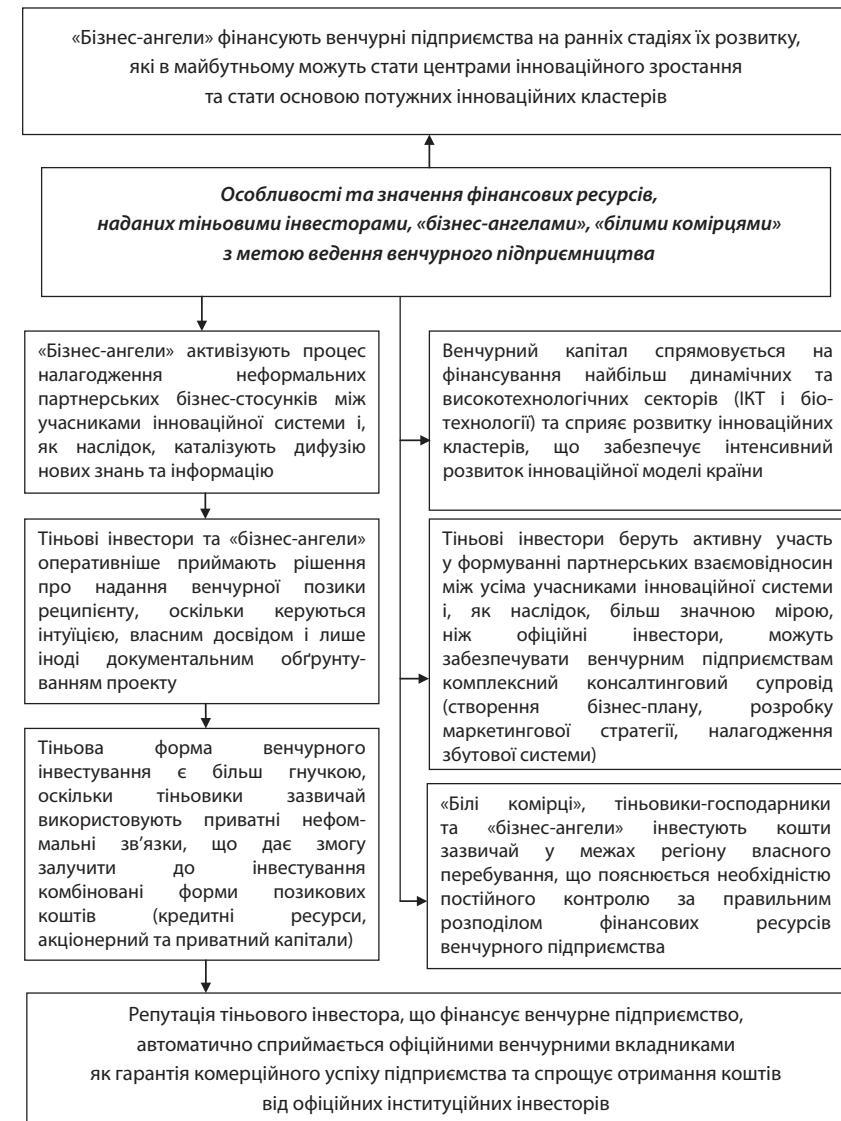


Рис. 2. Тіньові інститути венчурного інвестування та роль «вливання» тіньових фінансових ресурсів у становлення венчурного підприємництва України (складено авторами на основі джерел [10–12; 17])

Інтереси венчурного фонду і реципієнта захищені через угоди, які мають складну структуру і визначені «правила гри» у разі дії інституту конфлікту. Інвестиційний цикл фонду венчурного капіталу характеризується безперервністю та становить інтегровану сукупність взаємодіючих елементів, що забезпечує фонду реальні конкурентні переваги.

Інституціональна структура венчурного фонду включає інвестиційний комітет, до складу якого входять представники інвесторів. Інвестиційний комітет приймає остаточне рішення щодо інвестування ризикових підприємств керуючою компанією в особі венчурних капіталістів та фахівців-управлінців «зі сторони». Ця компанія займається пошуком і оперативним керуванням проектами, надає консалтингову допомогу. Таким чином, інноваційна фірма отримує від венчурного фонду не лише джерело фінансування інвестиційних проектів, а й досвідченого професійного консультанта, готового розділити з партнером усі ризики. У цьому полягає відмінність венчурного фонду від інших форм інвестування. Схема кругообігу в інституціональному середовищі економіки інноваційного типу за участі інститутів венчурного інвестування, представлена на рис. 3, підтверджує практичну складову у взаємозв'язках та взаємодіях між інститутами інноваційного розвитку.

Типовим виглядає співвідношення «3–3–3–1», коли на 10 проінвестованих венчурним фондом підприємств: 3 — невдалі, 3 — дають помірний дохід, 3 — високодохідні, а 1-е — наддохідне і приносить сотні відсотків прибутку, що в декілька раз перебиває витрати, пов'язані з невдалим інвестуванням.

Отже, на сьогодні є необхідним формування широкого спектра мотивів інноваційної діяльності в Україні й умов, за яких інститут венчурного капіталу буде ефективно функціонувати. Це, у свою чергу, потребує комплексного підходу до створення інституційних умов, у яких інститути венчурного інвестування будуть функціонувати з метою підтримки і розвитку інноваційного потенціалу науки й виробництва.

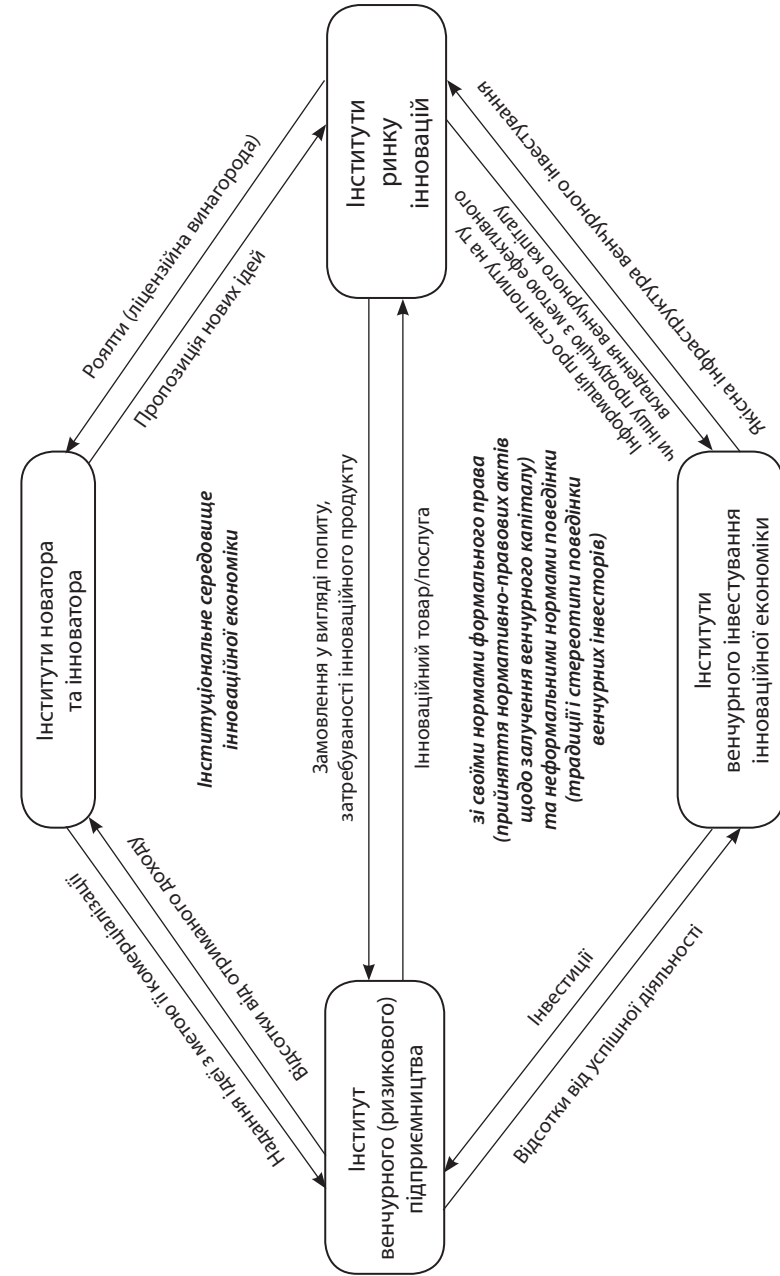


Рис. 3. Кругообіг в інституціональному середовищі економіки інноваційного типу за участю інститутів венчурного інвестування (розробка авторів).



## ДЖЕРЕЛА

1. Краус Н.М. Моделі фінансово-кредитного забезпечення інноваційного розвитку в контексті інституціональної невизначеності / Н.М. Краус // Фінансове забезпечення інноваційного розвитку національної економіки : [монографія] / за заг. ред. канд. держ. упр., доц. О.М. Николаєвої, канд. екон. наук., доц. В.В. Храпкіної ; Макіїв. економіко-гуманітарний ін-т. — Донецьк : Дмитренко Л.Р. [Видавник], 2014. — С. 15–24.
2. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт ; пер. з англ. І. Дзюба. — К. : Основи, 2000. — 198 с.
3. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. — 7-е изд., доп. — М. : Ин-т новой экономики, 2010. — 1472 с.
4. Краус Н.М. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни / Н.М. Краус, Я.О. Копиця // Економічний простір : зб. наук. пр. — Дніпропетровськ : ПДАБА, 2013. — № 74. — С. 112–121.
5. Кузнецова І.С. Інституціональна теорія як методологічна основа дослідження нових господарських практик (на прикладі венчурної діяльності) / І.С. Кузнецова // Научные труды ДонНТУ. Серия: «Экономическая». — 2006. — Вып. 103–4. — С. 195–200.
6. Шевченко О.М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки : монографія / Н.М. Краус, О.М. Шевченко. — Полтава : Дивосвіт, 2013. — 184 с.
7. Станіславик О.В. Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі / О.В. Станіславик, В.Ю. Філіппов // Труды Одесского политехнического университета. — 2009. — Вып. 1 (33) – 2 (34). — С. 236–242.
8. Коваленко Ю.М. Ефективність фінансового сектору економіки: інституційний підхід / Ю.М. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 6. — С. 11–17.
9. Базилевич В.Д. Інституційний концепт модернізації фінансових інститутів / В.Д. Базилевич, В.Л. Осецький // Фінанси України. — 2013. — № 5. — С. 19–30.
10. Краус Н.М. Детермінанти тіньової економіки в інноваційних умовах господарювання : монографія / Н.М. Краус. — Полтава : Дивосвіт, 2014. — 148 с.

11. Краус Н.М. Інституціоналізація інноваційної економіки: глобальні та національні тенденції : автореф. дис. ... д-ра. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Н.М. Краус. — К. : Знання, 2017. — 40 с.
12. Краус К.М. Стратегія фінансової стабілізації підприємств (на прикладі Центральної спілки споживчих товариств України) : монографія / К.М. Краус, Н.М. Краус. — Полтава : Дивосвіт, 2010. — 142 с.
13. Антонюк Л.Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія / Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник, В.С. Савчук. — К. : КНЕУ, 2003. — 394 с.
14. Инновационная деятельность и венчурный бизнес : науч.-метод. пособ. / И.В. Войтов, В.М. Анищик, А.П. Гришанович, Н.К. Толочко. — Минск : ГУ «БелИСА», 2011. — 188 с.
15. Финансирование инновационного развития: сравнительный обзор опыта стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних этапах развития предприятий: [пер. с англ.] / ООН, ЕЭК. — СПб. : РАВИ, 2008. — С. 31–35.
16. Краус Н.М. Бізнес-ангелівське інвестування як перспективне фінансове джерело ризикового підприємництва в Україні / Н.М. Краус // Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур : кол. монографія / під ред. д. е. н., проф. О.О. Непочатенко. — Умань : Видавничо-поліграфічний центр «Візаві», 2013. — С. 98–105.
17. Краус К.М. Управління маркетингом малих торговельних підприємств : монографія / К.М. Краус. — Київ. : Центр учебно-вої літератури. — 2015. — 227 с.

20. Дідович І.І. Формування економічної безпеки держави та регіону / І.І. Дідович, І.Я. Фабін // Науковий вісник НЛТУ України. — 2009. — Вип. 19.11 — С. 152–158.
21. Лойко В.В. Загрози економічній безпеці промислового підприємства: сутність та класифікація [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. — 2015. — № 10. — Режим доступу : [www.economy.nayka.com.ua/](http://www.economy.nayka.com.ua/)
22. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств / О.О. Терещенко. — К. : КНЕУ, 2000. — 412 с.
23. Лойко В.В. Моніторинг рівня економічної безпеки промислового підприємства [Електронний ресурс] / В.В. Лойко // Ефективна економіка. — 2015. — № 8. — Режим доступу : [www.economy.nayka.com.ua/](http://www.economy.nayka.com.ua/)

## ЗМІСТ

■■■■■■■■■■

### ПЕРЕДМОВА ..... 3

#### **Розділ 1. МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНОГО СПРЯМУВАННЯ ТА ДОСВІД ЄВРОПЕЙСЬКИХ КРАЇН**

*Волощенко-Холда Л.Ю., Недзьолка П.*  
 Інвестиції в енергетиці: «врівноважене фінансування» у відповідь на зростаючі «кліматичні ризики» ..... 5

*Буркинський Б.В., Осипов В.М., Венгер В.В.*  
 Перспективи розвитку металургійної галузі України в умовах економічної інтеграції ..... 22

*Кіндзерський Ю.В.*  
 Обмеження і драйвери інвестиційно-інноваційного забезпечення ревіталізації промисловості України ..... 35

*Краус Н.М., Краус К.М.*  
 Теоретичні основи формування та управління венчурним капіталом як перспективним фінансовим інститутом для економіки України ..... 54

*Лойко Д.М.*  
 Формування інноваційного потенціалу споживчого сектора економіки України в умовах євроінтеграції ..... 70

*Соболева-Терещенко О.А.*  
 Процеси євроінтеграції банківської системи України ..... 90

#### **Розділ 2. ФОРМУВАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ВИКЛИКІВ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....**

*Захарін С.В., Лі Інн, Натрошвілі С.Г.*  
 Фінансові інструменти інноваційної діяльності закладів вищої освіти: досвід Китайської Народної Республіки та можливості його використання в Україні ..... 101