

tsiloviy-metod-v-byudzhetnomu-protsesi-ta-osoblivosti-yogo-zastosuvannya-v-ukrayini

8. Bjudzhetnyj kodeks Ukrainy (2010). Vidomosti Verhovnoi' Rady Ukrainy (VVR), 50-51. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

9. Lovins'ka, L. G., Sushko, N. I., Svirko, S. V. et. al; Lovins'ka L. G. (Ed.) (2013). Reformuvannya buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori vidpovidno do mizhnarodnyh standartiv. Vol. 1. Kyiv: DNNU «Akad. fin. upravlinnja», 568.

10. Nacional'ne polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori 101 «Podannja finansovoi' zvitnosti» (2009). Zatverdzhene nakazom Ministerstva finansiv vid 28.12.09 r. № 1541. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

11. Nacional'ne polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori 102 «Konsolidovana finansova zvitnist'» (2016). Zatverdzhene nakazom Ministerstva finansiv vid 24.12.10 r. № 1629. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

12. Nacional'ne polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori 124 «Dohody» (2016). Zatverdzhene nakazom Ministerstva finansiv vid 24.12.10 r. № 1629, 2016. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

13. Nacional'ne polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori 135 «Vytraty» (2012). Zatverdzhene nakazom Ministerstva finansiv vid 18.05.12 r. № 568. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

14. Plan rahunkiv buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori (2013). Zatverdzenyj nakazom Ministerstva finansiv vid 31.12.13 r. № 1203. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

15. Pro zatverdzhennja dejakyh normatyvno-pravovyh aktiv z buhgalters'kogo obliku v derzhavnomu sektori (2015). Nakaz Ministerstva finansiv vid 29.12.15 r. № 1219. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0085-16>

16. Jefimenko, T. I., Gasanov, S. S., Leonenko, P. M. et. al; Shlapak, O. V., Jefimenko, T. I. (Eds.) (2014). Modernizacija finansovoi' systemy Ukrainy v procesi jevrointegracii'. Vol. 2. Kyiv: DNNU «Akad. fin. upravlinnja», 784.

17. Sushko, N. I.; Chugunov, I. Ja. (Ed.) (2013). Model' kaznachejs'kogo obslugovuvannja derzhavnogo bjudzhetu Ukrainy v umovah zastosuvannja mizhnarodnyh standartiv buhgalters'kogo obliku. Finansova polityka u systemi social'no-ekonomichnogo rozvytku Ukrainy. Kyiv: Kyi'v Nac. torg.-ekon. un-t, 240, 117–120.

18. Sushko, N. I. (2015). Informacijna model' upravlinnja dohodamy derzhavnogo bjudzhetu v konteksti zaprovadzhennja NP(S)BODS. Pokaznyky ta faktory konkurentospromozhnosti nacional'noi' ekonomiky. NO «Perspektyva», 136, 130–133.

19. Sushko, N. I. (2007). Accounting in the Public Sektor: Legislatively and Normative Regulation, Historical Aspect and Prospect of Development in Ukraine. Materials International conference on accounting reform in the state sector, 466, 379.

20. Public sector accounting reforms in Ukraine (2011). TCOP Workshop: Experiences with Designing and Implementing Public Sector Accounting Reforms. Available at: <http://www.pempal.org/event/eventitem/read/41/88>

*Рекомендовано до публікації д-р екон. наук Ловінська Л. Г.  
Дата надходження рукопису 22.02.2016*

**Сушко Наталія Іванівна**, кандидат економічних наук, доцент, відділ методології бухгалтерського обліку, НДФІ ДННУ «Академія фінансового управління», вул. О. Гончара, 46/48, м. Київ, Україна, 01034  
E-mail: [nisushko@ukr.net](mailto:nisushko@ukr.net)

УДК 330.322.1:330.341.1

DOI: 10.15587/2313-8416.2016.59619

## НЕФОРМАЛЬНИЙ РИНОК ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В ЕКОНОМІЧНО РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ ТА ЙОГО ОСОБЛИВОСТІ В УКРАЇНІ

© О. М. Шевченко

*Стаття присвячена дослідженню характерних рис функціонування неформального ринку венчурного капіталу у економічно розвинутих країнах; з'ясовані причини, які перешкоджають розвитку неформального ринку венчурного капіталу в Україні та доведено їх вплив на специфічні особливості його функціонування; запропоновані шляхи щодо ефективного розвитку неформального ринку венчурного капіталу в Україні*

**Ключові слова:** інноваційний проект, неформальний ринок венчурного капіталу, «бізнес-ангели», приватний венчурний інвестор

*The article investigates the characteristics of the functioning of the formal venture capital market in developed countries; the reasons that hinder the development of the informal venture capital market in Ukraine are defined and their effect on the specific features of its functioning are proved; the ways for the effective development of the informal venture capital market in Ukraine are proposed*

**Keywords:** innovative project, informal venture capital market, «business angels», private venture capitalist

### 1. Вступ

Глобальні тенденції переходу на інноваційний шлях розвитку та посилення міжнародної конкурен-

ції потребують формування конкурентоспроможної національної інноваційної системи. Рівень розвитку науки, техніки і технології, як відомо, є одним з го-

ловних чинників, що визначають місце будь-якої країни в системі світового господарства. Головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку економіки є фінансове забезпечення інноваційних проектів. В значній мірі вирішення даної проблеми залежить від можливості і вміння використовувати сучасні фінансові інструменти і механізми залучення у високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним із найбільш перспективних шляхів реалізації високоризикових наукомістких інноваційних проектів є грошові кошти приватних венчурних інвесторів, що представляють собою неформальний венчурний капітал, ефективність якого підтверджена світовою практикою економічно розвинутих країн.

## 2. Постановка проблеми

Відзначаючи вагомі результати наукових здобутків, слід зазначити, що низка теоретичних та методологічних питань, пов'язаних з дослідженням сутності та специфіки функціонування неформального ринку венчурного капіталу, залишаються недостатньо розробленими, а ряд положень носить дискусійний характер. У цьому контексті особливо важливим є дослідження характерних рис функціонування неформального ринку венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах, особливостей формування цього ринку в Україні та запропонування шляхів щодо ефективного розвитку цього ринку.

## 3. Літературний огляд

Теоретичним та прикладним аспектам з'ясування сутності, ролі, тенденцій неформального ринку венчурного капіталу присвячена значна кількість наукових праць зарубіжних та вітчизняних дослідників, таких як: О. Горська [1], О. Каширін [2], О. Семенов [2], О. Рогова [3], О. Ткаченко [3], Е. Фіаксель [3], В. Комаров [4], М. Бунчук [5], С. Десяк [6], Б. Хілл [7], Д. Пауер [7], В. Матей [8], Ю. Нестеренко [9], М. Шамота [10], А. Каржаув [11], О. Стреліна, О. Ульяновська, І. Ушаков, Л. Федулова, Т. Ярошенко та ін.

## 4. Характерні риси неформального ринку венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах та його особливості функціонування в Україні

Структура ринку венчурного капіталу, як відомо, представлена двома великими сегментами: формальним і неформальним ринками. До першого відносяться спеціалізовані венчурні фонди, венчурні інвестиційні компанії, пенсійні фонди, нефінансові корпорації та ін., які в основному стимулюють розвиток наукомістких компаній на стадії зростання та розширення. Що стосується другого сегменту, то інноваційні процеси здійснюються за рахунок ресурсів в основному приватних інвесторів на самих ранніх стадіях розвитку компаній – «посівної» і стадії «старт-ап». Таким чином, стає очевидно, що роль цього типу капіталу дуже велика, оскільки він запо-

внює нішу, яка виникає між першою стадією розвитку компанії і вже більш зрілою стадією, на яких ступінь ризиків проекту значно знижується і проект стає потенційно цікавий інституційним венчурним інвесторам.

Неформальний ринок венчурного капіталу в зарубіжній економічній літературі трактується як особлива форма реалізації цього капіталу за допомогою надання індивідуальними інвесторами коштів інноваційним компаніям, що мають значний потенціал зростання [1]. Суб'єктами цього ринку виступають «бізнес-ангели» або приватні венчурні інвестори. У світі дефініція «бізнес-ангел» досить нова. Російський вчений Каширін О. І. зазначає, що «бізнес-ангели» – це інвестори, фізичні та юридичні особи, які вкладають кошти в малі інноваційні компанії ранніх стадій розвитку зазвичай в обсязі не більше ніж 1 млн євро в одну компанію [2]. Рогова О. М. визначає «бізнес-ангел» (індивідуальний венчурний інвестор) як фізичну особу, яка надає з особистих коштів середньо- і довгострокові прямі інвестиції інноваційним компаніям, що знаходяться на ранніх етапах свого розвитку [3]. Згідно з положенням Асоціації приватних інвесторів України (АПИУ), приватні інвестори («бізнес-ангели») – є найважливішим класом інвесторів, що заповнюють розрив між початковими вкладеннями власників компаній і наступними джерелами фінансування, такими як традиційний венчурний капітал, банківське фінансування, розміщення акцій на біржі і т. п. Крім надання стартового капіталу, приватні інвестори приносять в компанію найцінніший внесок – професійний і управлінський досвід, чого зазвичай не вистачає компаніям на початкових стадіях, а також необхідні зв'язки і репутаційну підтримку [12].

Узагальнюючи вищенаведені визначення можна зробити висновок про те, що «бізнес-ангели» – це приватні венчурні інвестори, які вкладають свої фінансові кошти, а також особистий час і досвід в маловідомі молоді інноваційні компанії з розрахунком на комерційний прибуток.

Різновиди «бізнес-ангелів», які ведуть пошук перспективних малих інноваційних підприємств, стали набагато різноманітнішими в останні роки. У міру розвитку інноваційної економіки разом з типовими венчурними інвесторами з'являються нові види підприємців-інвесторів. Види бізнес-ангелів наведені на рис. 1.

Отже, приватні венчурні інвестори за своєю економічною природою є неоднаковими в силу суб'єктивної та індивідуальної діяльності, тому що серед них є активні і пасивні люди, новачки та досвідчені професіонали свого бізнесу і відповідно величина прибутку від вкладених інвестицій також буде відрізняється. Аналіз наукової зарубіжної та вітчизняної літератури та практики функціонування приватних венчурних інвесторів у розвинутих країнах світу дає можливість виокремити наступні характерні риси функціонування неформального ринку венчурного капіталу, а саме:

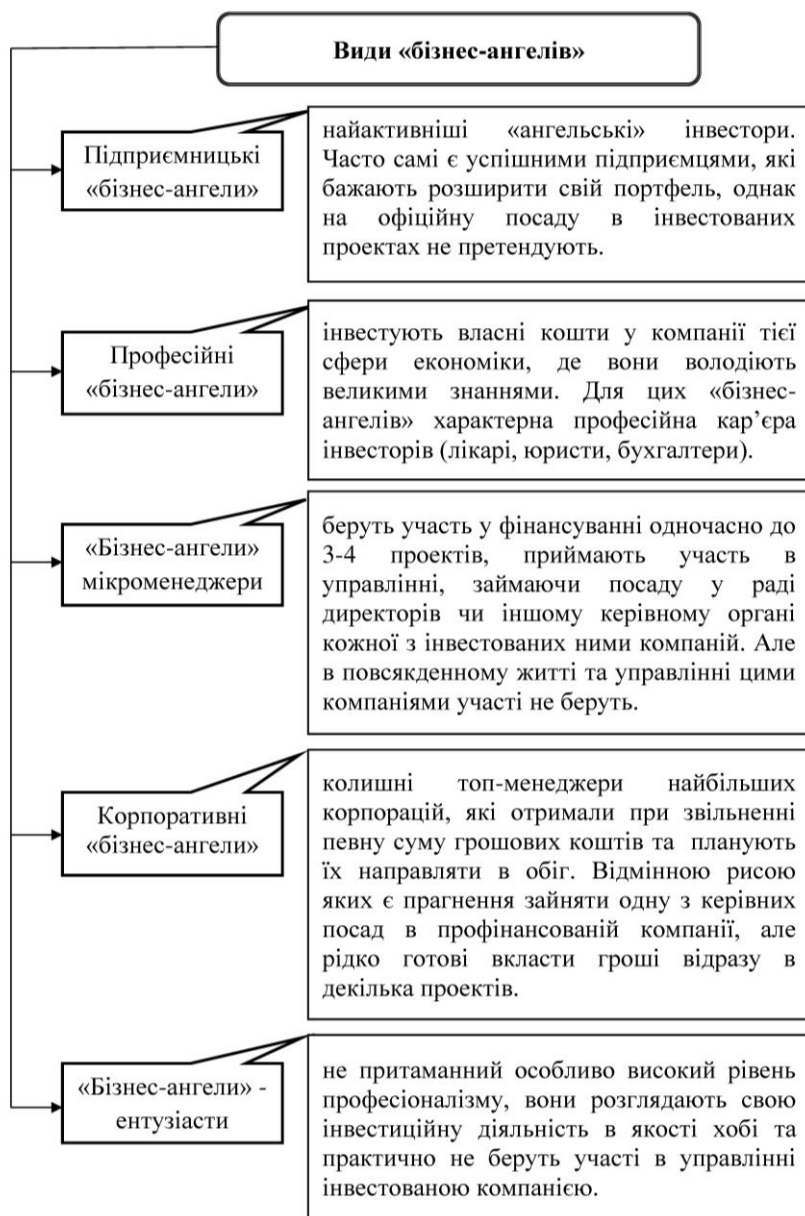


Рис. 1. Види бізнес-ангелів

Джерело: складено автором за даними [4]

1. Приватні венчурні інвестори виправдовують поняття «венчур» (з англ. мови – ризиковане), оскільки фінансують малі та середні високотехнологічні фірми з високим ступенем ризику на ранніх стадіях їх розвитку, але в той же час з такою ж вірогідністю потенційного зростання, які у майбутньому можуть перетворитися на епіцентри інноваційного зростання та виступати основою потужних інноваційних кластерів.

2. Початкові обсяги інвестицій «бізнес-ангелів» в переважній більшості це еквівалент 70–150 тис дол США, а в окремих випадках, верхня межа може становити до декількох млн дол США [2].

3. Венчурний капітал, що надається «бізнес-ангелами», прийнято називати «терплячим капіталом»: приватні венчурні інвестори, надаючи компанії інвестиції, не вимагають виплати відсотків або диві-

дендів протягом всього інвестиційного періоду, що становить в середньому близько 5 років [5].

4. Мотивація неформальних інвесторів різноманітна, тобто проявляється як у комерційній, так і у некомерційній формах. Крім можливості прибуткового вкладання капіталу, для них має значення й отримання задоволення від фінансового успіху венчурного підприємства, можливості передати свій досвід і знання молодим підприємцям та брати участь у створенні нової компанії, в основі якої лежить цікава і перспективна технологія і впевненість у тому, що вона сприятиме важливому соціальному ефекту.

5. Приватні венчурні інвестори забезпечують профінансованим фірмам комплексний консалтинговий супровід, а саме: створення бізнес-плану та загальної стратегії компанії, розробку маркетингової стратегії, налагодження системи збуту тощо.

6. Участь «бізнес-ангелів» в управлінні компанією може бути різною і обговорюється з її власниками у кожному конкретному випадку. Деякі з них залучаються до повсякденного управління компанією, а інші є просто пасивними інвесторами. У більшості випадків «бізнес-ангели» придбають міnorитарний пакет акцій компанії, оскільки вони зацікавлені в тому, щоб підприємець був досить мотивований в реалізації свого проекту. Щоб забезпечити контроль над своїми інвестиціями, вони рідко купують менше, ніж блокуючий пакет. У 80 % випадків «бізнес-ангели» активно беруть участь в управлінні проінвестованими компаніями.

7. Фінансування підприємства неформальними інвесторами збільшує вартість та підвищує його привабливість в очах інших потенційних інвесторів. Реальне інвестування з боку «бізнес-ангела» автоматично підвищує ступень довіри до фірми та імовірність отримання фінансування від інституційних венчурних фондів. Зазначене відбувається не тільки завдяки тому, що його характеристика і потенціал починають задовольняти вимоги цих фондів, а і внаслідок того, що самі «бізнес-ангели» підтримують партнерські відносини з венчурними фондами і спрощують процес взаємодії підприємств з фондами завдяки своїм контактам. У США, наприклад, як неформальний, так формальний сектори ринку венчурного капіталу відіграють взаємодоповнюючу роль [5].

8. «Бізнес-ангели» часто здійснюють декілька інвестицій, розподіляючи свої кошти і знижуючи, таким чином, ризики. Вони здійснюють інвестиції від свого імені або через свої компанії, що може бути пов'язано з оподаткуванням або іншими причинами.

9. Фактично будь-яка галузь економіки в економічно розвинутих країнах може стати місцем появи «бізнес-ангелів», але в основному це інформаційні та телекомунікаційні технології, сфера послуг, промислове виробництво, роздрібна та оптова торгівля, фінанси і страхування. Так, згідно з даними мережі «бізнес-ангелів» Німеччини з понад 100 поданих заявок на участь, значну частку – 27 % представляють підприємства у сфері ІТ (розвиток програмного забезпечення, технології безпеки). Друге місце – 24 % займають фірми у сфері фармакології, біотехнології та медичної техніки, а третє – сфера послуг (13 %) [6].

10. Неформальні венчурні інвестори можуть об'єднуватися в мережі (асоціації) та синдикати для спільного інвестування в проекти з метою диверсифікації ризиків. Синдикати «бізнес-ангелів» – об'єднання декількох приватних венчурних інвесторів, які організують свою діяльність на добровільній основі, використовуючи форму колективного інвестування, збираючи кошти в єдиний пул, спільно управляють ним та інвестують кошти в різноманітні проекти [2]. Бізнес-ангельські мережі та асоціації являють собою організації, основна функція яких – інвестиційне посередництво, тобто надання інвесторам можливості знайти якісний проект для інвестування і об'єднати капітали, а потенційним реципієнтам інвестицій – знайти собі «підходящого» «бізнес-ангела» [7]. Мережі бізнес-ангелів широко поширені

у США, Великій Британії, Франції, Німеччині, Австралії та прослідковується тенденція зростання їх кількості.

11. Неформальне венчурне інвестування – глобальне явище, оскільки «бізнес-ангели» присутні у всіх регіонах світу. Тому вони зазвичай є складовою регіональної інноваційної системи і сприяють активізації процесу налагодження неформальних партнерських стосунків між іншими учасниками цієї системи. Дві третини «бізнес-ангелів» віддають перевагу проектам, розташованим у своєму регіоні, це пояснюється тим, що їм необхідно повсякденно брати участь у справах проінвестованих фірм. Якщо інвестори мають певні інвестиційні інтереси або інвестують у високотехнологічні сектори, то готові розглядати і більш віддалені проекти. Це характерно для підприємств у сфері імпорту-експорту і проектів, пов'язаних з впровадженням зарубіжних технологій, для яких бізнес-ангел зможе використовувати переваги свого місця розташування.

Отже, світовий неформальний ринок венчурного капіталу – це достатньо ефективне джерело фінансування малих інноваційних підприємств на ранніх етапах їх розвитку. Основні переваги «бізнес-ангелів» у порівнянні з інституціональними інвесторами проявляються в тому, що неформальні інвестори допомагають фірмам не тільки фінансами, а й передають їм корисні зв'язки та управлінські навички.

Особливістю ринку неформального венчурного капіталу в Україні є те, що він тільки формується. На сьогоднішній день представниками «бізнес-ангелів» в Україні виступають асоціація «Приватні інвестори України» (АПУ) (2006 р.) та співтовариство бізнес-ангелів UAngel (2014 р.), які є повноправними членами Європейської мережі бізнес-ангелів (EBAN). АПУ об'єднує більш 50 приватних інвесторів, а UAngel – 24, серед яких є як приватні інвестори, так і представники інвестиційних підрозділів компаній або об'єднань інвесторів [12, 13]. За даними експертів, в реальній дійсності в Україні приватних інвесторів значно більше, але, на сучасному етапі достовірної статистики щодо кількості неформальних венчурних інвесторів немає. Що стосується економічно розвинутих країн, то дослідження свідчать про зростання кількості приватних венчурних інвесторів в світі. Так кількість активних «бізнес-ангелів» в Європі оцінюється експертами в 125 тис чоловік, кількість же потенційних, приватних інвесторів перевищує цей показник в 10 разів. У США майже 80 % проектів на стадії старт-апу фінансується саме «бізнес-ангелами». У Великобританії близько 18 тис. «ангелів» вкладають близько 500 млн фунтів на 3,5 тис підприємств [6].

Все це підтверджує, що сучасний стан українського неформального ринку венчурного фінансування у порівнянні із світовими ринками знаходиться на початковій стадії формування. Серед основних причин, які перешкоджають його розвитку в Україні, слід виокремити наступні: економічна і політична нестабільність в країні; недостатнє співробітництво держави та приватних інвесторів; незнач-

на кількість мереж та інших об'єднань індивідуальних венчурних інвесторів; недосконалість системи податкових пільг для інвесторів, які фінансують малі інноваційні компанії; відсутність традицій, культури ведення бізнесу; брак інформації про успішні проекти, які реалізовані приватними венчурними інвесторами; дефіцит кваліфікованих менеджерів, яким можна передати управління компанією, відсутність статистичних даних про діяльність «бізнес-ангелів» [8, 9].

Комплекс причин, які гальмують розвиток неформального ринку венчурного капіталу в Україні впливають на особливості його функціонування. Специфічними особливостями функціонування українського неформального ринку венчурного капіталу є наступні:

– обсяги приватних інвестицій в інноваційні компанії на ранніх стадіях їх розвитку досить малі у зв'язку з високими ризиками неповернення інвестицій і нерозвиненості механізмів спільного інвестування в проекти; близько 40 % проектів закінчуються повною або частковою втратою вкладених грошей і ця частка втрати капіталу значно вище європейських показників [10];

– мотивація неформальних українських інвесторів лише комерційна, відсутнє психологічне задоволення від сприяння становленню нових компаній та передачі свого досвіду і знань молодим підприємцям;

– для українських «бізнес-ангелів» найбільш важливими джерелами інформації про проекти є самостійні пошуки і звернення до них ініціаторів проектів;

– роль мереж приватних венчурних інвесторів в Україні значно нижча, ніж в економічно розвинутих країнах;

– приватні венчурні інвестори купують в обмін на інвестиції більш високу частку в компанії, як правило не більше 90 % [10];

– домінує інвестування бізнес-ангелів у більш звичні види бізнесу – харчову промисловість, виробництво будівельних матеріалів, фінансовий сектор, енергетику, сільське господарство, торгівлю і т.п. Частка вкладання у галузі інформаційних технологій, ресурсозбереженні, енергетиці незначна.

Отже, наведені вище особливості неформального ринку венчурного капіталу в Україні у порівнянні зі світовою практикою пояснюються незадовільним рівнем його розвитку, більш низьким рівнем конкуренції серед джерел неформального венчурного капіталу, що в свою чергу перешкоджає розвитку малого інноваційного підприємництва в країні та активізації структурного оновлення економіки.

Аналіз особливостей функціонування неформального ринку венчурного капіталу у економічно розвинутих країнах та специфічних особливостей функціонування українського ринку «бізнес-ангелів» дозволяє запропонувати наступні науково-практичні рекомендації щодо ефективного функціонування та подальшого розвитку цього ринку в Україні:

1. Поліпшення інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового

законодавства, науково обгрунтованого оподаткування, виконання заходів дорожньої карти України [14].

2. Активний розвиток державної науково-технічної та промислової політики, спрямованої на прискорення інноваційних процесів в економіці; визначення пріоритетних галузей та забезпечення реальних преференцій національним приватним венчурним інвесторам.

3. Формування більшої кількості організованих інвестиційних співтовариств приватних венчурних інвесторів у формі регіональних мереж за допомогою їх часткового фінансування з бюджетів регіонів, що сприятиме встановленню контактів між ініціаторами проектів і приватними венчурними інвесторами, а також просуванню наукомістких компаній на регіональному ринку.

4. Створення ефективної інфраструктури неформального ринку венчурного капіталу на основі вивчення та застосування досвіду країн світу, де сформувалася дворівнева система інфраструктури цього ринку, тобто: регіональні мережі приватних венчурних інвесторів і загальнонаціональна асоціація мереж приватних венчурних інвесторів, що об'єднує регіональні мережі. Така форма організації інфраструктури неформального ринку венчурного капіталу є оптимальною, тому що сприяє зростанню конкуренції між мережами і перешкоджає монополізації галузі [1].

5. Підвищення мотивації вкладання коштів неформальних венчурних інвесторів в інноваційні проекти малих і середніх фірм шляхом створення для них системи податкових пільг.

6. Підвищення рівня активності «бізнес-ангелів» на ринку за допомогою популяризації діяльності приватних венчурних інвесторів, поширення інформації про історію їх успіху.

7. Удосконалення правового поля, що регулює захист інтелектуальної власності та конфіденційної інформації.

8. Створення коучинг-центрів, мета яких полягає у наданні освітніх та консультаційних послуг для «бізнес-ангелів» і підприємців з усього комплексу питань, пов'язаних із специфікою венчурної діяльності та залученням прямих інвестицій в малий високо-технологічний сектор економіки [9].

9. Формування спеціальних магістерських програм, розробка навчальних курсів та їх методичного забезпечення, а також системи підвищення кваліфікації та перепідготовки фахівців у галузі неформального венчурного фінансування.

## 5. Апробація результатів дослідження

Результати наукових досліджень були висвітлені у доповіді на VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми й перспективи розвитку академічної та університетської науки» (м. Полтава, 8–11 грудня 2015 року) та на науково-практичних семінарах і круглих столах професорсько-викладацького складу кафедри економічної теорії та регіональної економіки Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка.

## 6. Висновки

Вивчення та науковий аналіз функціонування неформального ринку венчурного капіталу у розвинутих країнах та Україні дає можливість зробити наступні висновки:

1. Узагальнюючи досвід функціонування ринку неформального венчурного капіталу в економічно розвинутих країнах виявлені його характерні риси, які свідчать про те, що цей ринок є достатньо ефективним джерелом фінансування малих інноваційних підприємств на ранніх стадіях їх розвитку, суб'єкти якого найбільшою мірою відповідають сучасній структурі ринку і потребам інноваційної економіки.

2. Функціонування неформального ринку венчурного капіталу в Україні у порівнянні з економічно розвинутими країнами має ряд особливостей: незначні обсяги приватних інвестицій в інноваційні компанії на ранніх стадіях їх розвитку, відсутність некомерційної мотивації неформальних венчурних інвесторів, низка роль мереж «бізнес-ангелів», незначна частка вкладання у галузі інформаційних технологій, ресурсозбереженні, енергетиці та ін.

3. Підвищення ролі неформального ринку венчурного капіталу у фінансовому забезпеченні інноваційних проектів в Україні потребує поліпшення інвестиційного клімату, активного розвитку державної науково-технічної та промислової політики, створення ефективної інфраструктури, підвищення мотивації вкладання коштів неформальних венчурних інвесторів в інноваційні проекти, удосконалення правового поля, створення коучинг-центрів.

## Література

1. Горская, Е. В. Формирование неформального рынка венчурного капитала в России [Текст]: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. / Е. В. Горская; Государственный ун-т имени М. В. Ломоносова. – М., 2008. – 22 с.
2. Каширин, А. И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций [Текст] / А. И. Каширин, А. С. Семенов. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.
3. Рогова, Е. М. Венчурный менеджмент [Текст]: уч. пос. / Э. А. Фияксель, Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко. – Москва: НИУ Высшая школа экономики, 2011. – 500 с. – Режим доступа: <http://www.biblioclub.ru/book/67206/>
4. Комаров, В. Как найти бизнес-ангела [Текст] / В. Комаров // Bisgid. – Режим доступа: <http://www.bisgid.ru/start/finance/angely/>
5. Бунчук, М. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Текст] / М. Бунчук // Технологический бизнес. – 1999. – № 2. – Режим доступа: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number2/page02.htm>
6. Десяк, С. Неформальный рынок венчурного капитала: бизнес-ангелы [Текст] / С. Десяк // Бизнес-ангелы. – Режим доступа: <http://business-angels.narod.ru/>
7. Хилл, Б. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей [Текст] / Б. Хилл, Д. Пауэр – Москва: Эксмо, 2008. – Режим доступа: [http://www.kniga.com/books/preview\\_txt.asp?sku=ebooks312246](http://www.kniga.com/books/preview_txt.asp?sku=ebooks312246)
8. Матей, В. В. Характерні особливості та сучасні тенденції неформального ринку венчурного капіталу [Текст] / В. В. Матей // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 9. – С. 32–39.
9. Нестеренко, Ю. Н. Неформальный рынок венчурного капитала как инструмент финансового обеспечения малого инновационного предпринимательства [Текст] /

Ю. Н. Нестеренко // Вестник Российского государственного гуманитарного университета. – 2012. – № 12. – С. 124–129. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/neformalnyy-rynok-venchurnogo-kapitala-kak-instrument-finansovogo-obespecheniya-malogo-innovatsionnogo-predprinimatelstva>

10. Шамота, М. Где летают инвесторы [Текст] / М. Шамота // Деловой. – 2008. – № 6. – Режим доступа: [http://www.management.com.ua/notes/business\\_angels.html](http://www.management.com.ua/notes/business_angels.html)

11. Каржаув, А. Т. Национальная система венчурного инвестирования [Текст]: монография / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 239 с.

12. Асоціація приватних інвесторів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaban.org/about.html>

13. Яровая, М. UAngel подвел итоги: в 2015 году ангелы закрыли 21 сделку на сумму более \$1,6 млн [Текст] / М. Яровая // Go West. – 2015. – Режим доступа: <http://ain.ua/2015/06/29/588485>

14. Кабмин опубликовал дорожную карту по улучшению позиций Украины в рейтинге Doing Business [Электронный ресурс]. – Информационное агентство УНИАН. – Режим доступа: <http://www.unian.net/1234788-x.html>

## References

1. Gorskaya, E. V. (2008). Formirovanie neformalnogo ryinka venchurnogo kapitala v Rossii [Formation of the informal venture capital market in Russia]. Moscow, 22.
2. Kashirin, A. I., Semenov, A. S. (2008). V poiskah biznes-angela. Rossiyskiy opyt privlecheniya startovyyih investitsiy [In search of business angel. Russia's experience in attracting upfront investment]. Moscow: Apex, 384.
3. Rogova, E. M., Fiyaksel, E. A., Tkachenko, E. A. (2011). Venchurnyy menedzhment [Venture Management]. Moscow: NIU Higher School of Economics, 500. Available at: <http://www.biblioclub.ru/book/67206/>
4. Komarov, V. Kak nayti bisnes-angela [How to find a business angel]. Bisgid. Available at: <http://www.bisgid.ru/start/finance/angely/>
5. Bunchuk, M. (1999). Neformalnyi ryinok venchurnogo kapitala: biznes-angeli [The informal venture capital market business angels]. Technology business, 2. Available at: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number2/page02.htm>
6. Desyak, S. Neformalnyi ryinok venchurnogo kapitala: biznes-angelyi [The informal venture capital market business angels]. Biznes-angelyi. Available at: <http://business-angels.narod.ru/>
7. Hill, B., Pauer, D. (2008). Biznes-angelyi. Kak privlech ih dengi i opyt pod realizatsiyu svoih biznes-idey [How to attract their money and expertise for the realization of their business ideas]. Moscow: Exmo. Available at: [http://www.kniga.com/books/preview\\_txt.asp?sku=ebooks312246](http://www.kniga.com/books/preview_txt.asp?sku=ebooks312246)
8. Matey, V. V. (2008). Harakterni osoblivosti ta suchasni tendentsiyi neformalnogo rynku venchurnogo kapitalu [The characteristic features of modern trends and informal venture capital market]. Formation of market relations in Ukraine, 9, 32–39.
9. Nesterenko, Yu. N. (2012). Neformalnyi ryinok venchurnogo kapitala kak instrument finansovogo obespecheniya malogo innovatsionnogo predprinimatelstva [The informal venture capital market as an instrument of financial support of small innovative business]. Bulletin of the Russian State Humanitarian University, 12, 124–129. Available at: <http://cyberleninka.ru/article/n/neformalnyy-rynok-venchurnogo-kapitala-kak-instrument-finansovogo-obespecheniya-malogo-innovatsionnogo-predprinimatelstva>
10. Shamota, M. (2008). Gde letayut investoryi [Where fly Investors]. Delovoj, 6. Available at: [http://www.management.com.ua/notes/business\\_angels.html](http://www.management.com.ua/notes/business_angels.html)

11. Karzhauv, A. T., Folomyev, A. N. (2006). Nacionalnaya sistema venchurnogo investirovaniya [The national system of venture investment]. Moscow: JSC Publisher Economy, 239.

12. Asotsiatsiya privatnih investoriv Ukraini. Available at: <http://www.uaban.org/about.html>

13. Yarovaya, M. (2015). UAngel podvel itogi: v 2015 godu angelyi zakryli 21 sdelku na summu bolee \$1,6 mln

[UAngel summed up: in 2015, the Angels closed 21 transactions worth more than \$ 1.6 million]. Go West. Available at: <http://ain.ua/2015/06/29/588485>

14. Kabmin opublikoval dorozhnyuyu kartu po uluchsheniyu pozitsiy Ukraini v reytinge Doing Business [The Cabinet issued a roadmap to improve Ukraine's position in Doing Business rating]. Informacionnoe agentstvo UNIAN. Available at: <http://www.unian.net/1234788-x.html>

Рекомендовано до публікації д-р екон. наук Дубіщев В. П.  
Дата надходження рукопису 20.01.2016

**Шевченко Олена Миколаївна**, кандидат економічних наук, доцент, кафедра економічної теорії та регіональної економіки, Полтавський національний технічний університет ім. Юрія Кондратюка, пр. Першотравневий, 24, м. Полтава, Україна, 36011  
E-mail: sheffchenko71@mail.ru

УДК 332

DOI: 10.15587/2313-8416.2016.60941

## ЗАГОСТРЕННЯ ПРОТИРІЧ В СЕКТОРІ «ЕКОНОМІКИ ЗДОРОВ'Я»

© А. С. Соколенко

*Розкрита складна ситуація в Україні щодо стану здоров'я населення і визначені напрямки наукової підтримки сектора «Економіки здоров'я». Розроблені логіко-структурні моделі розвитку оздоровчих закладів системи охорони здоров'я. Запропоновано поглиблене структурування системи ефектів, що отримують різні учасники оздоровчої діяльності, результат якого зменшує ризик інвесторів при вкладанні коштів в економіку здоров'я*

**Ключові слова:** людський капітал, економіка здоров'я, система оздоровлення, економічна ефективність, регіональна політика

*Difficult situation in Ukraine on the state of health is revealed and areas of scientific support for the "health economics" sector are identified. Logical structural model of health institutions in the health care system are developed. In-depth structuring of the system of effects that are obtained various members of recreational activities is proposed. Result of this structuring reduces the risk of investors when investing in the economy of health*

**Keywords:** human capital, health economics, health improvement system, economic efficiency, regional policy

### 1. Вступ

При розгляді таких категорій як «економічна діяльність», «економічний розвиток» науковці концентрують свою увагу на показниках приросту валового продукту «прибутковості бізнесу, обсягах інвестицій в інноваційні проекти. Аналізуються також інші параметри економічної системи (фінансова стійкість, позиції на ринку і т. п.). Значно менше уваги приділяється самому механізму економічної діяльності, а ще менше головному фактору економічного зростання, яким є сама людина, що своєю працею вносить відповідальний вклад в економіку. Цей вклад людини в економіку залежить від техніко-технологічного стану виробництва, ресурсного забезпечення і вмілої організації трудового процесу. Але є ще одна залежність економічного результату від людської діяльності – це здоров'я кожної людини і в цілому населення країни. Для України в сфері здоров'я нації склалася досить проблемна, точніше, небезпечна ситуація. Актуальним стає питання визна-

чення напрямку наукової підтримки сектора «економіки здоров'я».

### 2 Літературний огляд

Возле фамилий авторов укажите ссылки на литературу.

Істотний внесок у дослідження проблеми впливу здоров'я населення на економічне зростання країн зробили зарубіжні та вітчизняні вчені Жаліло Л. І., Кисилева О. В., Артюхов І. П., Горбач Н. А., Лисяк М. А. [1–3].

Вагомий вклад в розгляд здоров'я з економічних позицій внесли Кашин В. А., Саркисянц А. А., Сибурина Т. А. [4, 5]

Незважаючи на вагомий внесок вчених в дослідження проблеми, складні невирішені питання залишаються. Сьогодні бракує економічних досліджень, що розглядають здоров'я як про головне надбання нації, усвідомивши, що це перший стратегічний ресурс. Проблема «збереження та розширеного