

Для попередження та протидії ВК/ФТРЗ на ринку нерухомого майна запропоновано врахувати основні критерії оцінки ризику клієнта за географічним розташуванням держави, типом клієнта та діловими стосунками для інтегрованого автоматизованого визначення рівня ризику клієнта. Розроблено шкалу рейтингування (вартості) критеріїв ризику та проведено оцінку клієнтів з високим ризиком на конкретних прикладах порушень законодавства з питань фінансового моніторингу на ринку нерухомого майна [103; 116; 117; 165].

На основі розрахунків у програмному продукті, системі підтримки ухвалення рішень Decision Making Helper [117] визначено рівень ризику для клієнтів та запропоновано рекомендації для запобіжних дій СПФМ на ринку нерухомості.

Доведено доцільність автоматизації процесу оцінки ризику клієнта для скорочення часу на ухвалення рішення щодо попередження порушень у сфері легалізації доходів і відмивання коштів.

Кримінальне середовище має істотний вплив на репутацію, фінансові показники та діяльність СПФМ сектору землі та нерухомого майна, його потенційних бенефіціарів та/або осіб, пов'язаних з суб'єктами фінансового моніторингу, що треба враховувати у протидії легалізації доходів.

2.4. Ризики у сфері венчурного підприємництва

В економічно розвинутих країнах венчурне інвестування є важливим механізмом в національній системі інновацій. У загальному значенні світової економіки венчурними інвестиціями є інвестиції в проекти технологій з певним ризиком для створення і впровадження новітніх продуктів. Такі інвестиції відрізняються від сучасного кредитування тим, що їх не треба повертати. Саме особисті кошти засновників зазвичай є головним джерелом формування майна венчурних компаній. Проте, нажаль, такої категорії коштів часто не достатньо для реалізації капіталоємної інноваційної підприємницької

діяльності. І тоді залучаються зовнішні джерела інвестування. Часто це має місце на початкових етапах виконання проекту, таких як етап створення і тестування новітніх технологій. Концепція «добровільного ризику» є «ідеологічною основою» для венчурного інвестування. Добровільний ризик означає, що інвестори початково не виключають негативний результат «ризикового» проекту і передбачають можливість втрати інвестованих коштів.

Венчурне інвестування інновацій напряму пов'язане з різноманітними ризиками, оскільки найчастіше за інші способи розміщення власних або залучених коштів має справу з інноваційними проектами, позитивний результат від реалізації яких передбачити досить складно. Для правильної оцінки та передбачення відповідних ризиків необхідно розглянути їх сутність, причини та підстави виникнення.

Ризики, що мають місце при венчурному інвестуванні інноваційної діяльності варто розглядати подвійно (без відриву між собою) – ризики інвестування та інноваційні ризики. Загалом, інвестиційні ризики розуміють як можливість виникнення непередбачуваних фінансових втрат (ризик неповернення розміщених ресурсів). Натомість інноваційні ризики – як можливість втрат, пов'язаних з інвестуванням у виробництво принципово нових товарів, послуг, розвитком нових технологій, які в силу власної новизни та якісних характеристик не отримують кінцевого споживача.

Основною проблемою венчурного підприємництва є високий ступінь ризику під час реалізації інноваційного проекту, що потребує оцінки можливих інноваційно-інвестиційних втрат. Відповідні фінансові витрати на проведення технічних заходів, а також часовий розрив між впровадженням нововведень і одержанням корисного результату та ймовірність втрат від нововведень вимагають оцінки ризику інноваційних рішень. Як наслідок, виникає потреба чіткого розмежування очікуваних збитків, що, як правило, не отримує належної уваги [122]. Якщо виникнення збитків від інновацій не викликає сумнівів і передбачається заздалегідь, то втрати від ризику мають визначений ступінь ймовірності, що пов'язано з факторами невизначеності. Тому при оцінці економічного ризику варто розра-

ховувати не лише наперед передбачувані збитки, але й непередбачувані ймовірні втрати.

Метою діяльності суб'єктів венчурного підприємництва є створення об'єкту творчої діяльності, тобто об'єкту венчурного підприємства, до якого відносяться винаходи, корисні моделі, та інші нововведення, створення яких проводиться з певним ризиком. Результатом інноваційної діяльності виступає інтелектуальний продукт, який можна виділити як результат діяльності в галузі духовного виробництва, який необхідний для задоволення вимог (в матеріальній або нематеріальній формі) його споживачів [159].

Розглядаючи венчурне підприємництво як процес, в якому ця діяльність не завершується створенням об'єкта інтелектуальної власності, який, по своїй суті, є об'єктом ідеальним, маємо подвійний ризик проведення останньої [200]. Тому, на етапах дослідно-конструкторських та технологічних розробок цей «ідеальний об'єкт» повинен бути втілений у матеріальний носій, що може здійснюватись шляхом розробки зразка нового виробу або нового матеріалу, а також конструкторської документації на них, або шляхом розробки нової технології виготовлення вже відомих виробів або матеріалів. Однак і на відповідних стадіях інноваційного циклу не виключене створення об'єктів, поява яких є більше типовою на стадіях фундаментальних і прикладних наукових досліджень – винаходів, корисних моделей, промислових зразків, авторських творів тощо [200].

Розпочинаючи дослідження або розробку, необхідно, насамперед, ясно уявляти собі їх мету. Ці пошуки, перш за все, безперечно пов'язані з різним ступенем творчого ризику, тобто з ймовірністю негативного результату проведених робіт. Можливо передбачити, але не можна напевне знати шлях, по якому краще всього йти, способи, які слід використовувати, варіанти, які необхідно приймати. Творчі засади в науковій та науково-технічній діяльності роблять її процесом не повністю передбачуваним (або непередбачуваним) та суттєво залежним від особистісних факторів.

Сам процес проведення робіт, та й сама робота, в галузі науково-технічного прогресу характеризуються неповторністю. Наприклад, в

підрядних договорах ризик розглядається як зовнішня по відношенню до поведінки сторін обставина. Натомість, в договорах в галузі науково-технічної діяльності ризик розглядається в якості особливого випадку правомірної поведінки суб'єктів даних правовідносин.

Одним з елементів інвестиційних ресурсів, що може використовуватися під час інвестування у сфері інноваційної діяльності є венчурний капітал, під яким розуміють фінансове капіталовкладення у компанії з високим потенціалом росту, цінні папери яких не допущені до котирування на біржі, з метою отримання істотного доходу від приросту капіталу наряду з додатковим ризиком і неліквідністю інвестицій, які не можуть вільно продаватися у зв'язку із зобов'язаннями інвестора щодо фірми [140].

І хоча венчурне підприємництво характеризується підвищеним рівнем підприємницького ризику [227], проте є однією з важливих форм фінансування інноваційних проєктів, що не лише стимулює інноваційні процеси в окремих товариствах, але й загалом позитивно впливає на ринок інновацій [160; 376].

Венчурний капітал, використання якого навіть обмежено країнами ЄС, є важливим джерелом інвестування, особливо для компаній, що впроваджують інноваційні проєкти з великим ступенем ризику [159]. Беручи до уваги масштаби інвестиційного ринку, для венчурних інвестицій існує місце у системі джерел фінансування, порівняно з традиційними джерелами, що залучаються. Хоча з урахуванням великої потреби стартапів та венчурних підприємств, венчурний капітал складає незначну частку приватного капіталу і є найбільше затребуваним у Швеції, Фінляндії, Ірландії та Великій Британії. Ключовими інституціональними інвесторами у венчурному бізнесі є страхові компанії і пенсійні фонди як фонди капіталізації інвестицій.

Метою розміщення венчурного капіталу є досягнення значного доходу від капіталовкладень у формі приросту капіталу і продажу акцій за більшою ціною, ніж від отримання доходу з процентів або дивідендів. Продаж акцій як правило здійснюється шляхом первинного публічного розміщення, включаючи емісію акцій компанії на вільному ринку або галузевий продаж, в якому фонд венчурного

капіталу, як правило на рівні з іншими акціонерами товариства, продає такі акції іншій компанії [37].

Загалом виділяють різні види венчурного капіталу, найбільш обґрунтованими з яких є: 1) інституціональний венчурний капітал; 2) неформальний венчурний капітал; 3) державний венчурний капітал; 4) корпоративний венчурний капітал. При цьому, не зважаючи на зростання венчурних інвестицій у корпоративному та державному секторах, вказані види венчурного капіталу становлять відносно незначну частину вкладень в акціонерний капітал. Основну масу інвестиційної активності становлять інституційні венчурні капіталісти і неформальні інвестори [140].

Незважаючи на потенційно негативний зв'язок між активністю венчурного капіталу і бар'єрами до здійснення підприємницької діяльності, роль венчурних капіталістів зводиться до посередництва. У цій моделі системи венчурні капіталісти використовують знання з оцінки, сприяння і контролю компаній з високим ризиком отримання негативних результатів інноваційної діяльності. Підприємці потребують капіталу, а інвестори – досвіду і знань. Компанії венчурного капіталу підтримують перших і представляють інтереси других.

Венчурні капіталісти оперують в умовах, де їх відносна ефективність у виборі та контролі інвестицій дає їм певну перевагу перед іншими інвесторами. Венчурні капіталісти мають більше брати участь у галузях, де має місце важлива інформація про біотехнології, програмне забезпечення тощо, ніж у звичайних стартапах (наприклад, ресторани, роздрібні підприємства тощо) [6].

У економіці, що ґрунтується на фондовій біржі (наприклад, США і Велика Британія), великі компанії розглядають такі біржові майданчики як основне джерело інвестицій. Відповідно, банки відіграють обмежену роль у наданні ризикового капіталу, оскільки їх позики скоріше є транзакційними, ніж відносними [23]. Кожна позика вважається одноразовою, забезпеченою заставою або ліквідаційною вартістю активів компанії. У такого роду економіці венчурний капітал розглядається як альтернативне джерело ризикового капіталу для

тих компаній, які не мають коштів для виходу на біржу (з допуском їх цінних паперів до лістингу). І навпаки, в економіці, що ґрунтується на банках (Німеччина, Японія), досить незначна кількість компаній, які емітували цінні папери, допущена до лістингу на фондовій біржі, і ринок не є основним джерелом інвестування. Скоріше, компанії, у цьому разі, розраховують на приватні (іноді на державні) банки як на основне джерело зовнішнього інвестування.

Розв'язання існуючих проблем у сфері венчурного фінансування передбачає й розуміння того, що до її суб'єктний склад має містити не лише венчурні фонди, але й банки, страхові компанії, інвестиційні компанії, приватних інвесторів та державні інститути. Так, у країнах Західної Європи список учасників венчурних фондів доповнюють державні установи, комерційні і клірингові банки, університети тощо. При цьому основними суб'єктами цього ринку залишаються банківські структури та великі промислові компанії.

В Україні потенційними джерелами венчурного капіталу є вільні фінансові ресурси великих компаній, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування та інших суб'єктів підприємництва. Очевидно, що порівняно з країнами Західної Європи спектр значно вужчий, що спричиняє дефіцит фінансування для розвитку венчурних фондів. На сьогодні в Україні склалася непроста економічна ситуація, а тому значні кошти з бюджетних фондів, зокрема у складі бюджетів розвитку, виділяють на інноваційні розробки не завжди. Банки та страхові компанії мають обмежений відсоток венчурних інвестицій у своїх активах. За цих обставин, як показує світовий досвід, одним із найефективніших заходів для пошкваллення інвестиційного процесу в умовах дефіциту власних коштів і низької кредитної активності комерційних банків є сприяння розбудові системи інститутів спільного інвестування, зокрема венчурних фондів [136].

Використання венчурного капіталу для інвестування інноваційної діяльності в Україні недостатньо розвинуто. Цьому не сприяє сучасний стан вітчизняного законодавства, яке не приділяє достатньої уваги венчурному підприємництву, його організаційним формам,

джерел походження капіталу, державній підтримці тощо. Зауважимо, що навіть відсутній системний підхід до розуміння побудови законодавства щодо основних засад формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні [136].

Яким є основне джерело венчурного капіталу? Основна частка такого капіталу залучається від великих інституційних інвесторів – в основному пенсійних фондів, банків і страхових компаній. Типово, венчурний капітал становить лише незначну частину загальних інвестицій, якими володіють ці фонди, і є результатом вторинної (похідної) діяльності. Відповідно, надвисокий прибуток, обіцяний компаніями з венчурними інвестиціями, може бути привабливою інвестиційною можливістю, для обмеженої кількості загального фонду, якому протиставляється ризик і дохідність портфелю решти інвестицій. У науці зазначено, що у противагу інституціональним інвесторам, академічні організації, уряд, приватні особи і корпоративні інвестори вносять органічний внесок у «видиму» або формальну діяльність венчурного капіталу [140].

Державні венчурні фонди інвестують безпосередньо у компанії зареєстровані у більшості країн-членів ЄС. Вони концентрують свої інвестиції в основному в інформаційно-комунікативні технології, біотехнології та передові технології виробництва. Хоча деякі з них прямо зосереджені на компаніях на стадії розширення, роблять спроби сприяти їх швидкому зростанню (наприклад, ранні стартапи становлять найбільшу частку державного венчурного капіталу у портфелі фондів). Такі схеми є як правило ефективним способом стимулювання до зростання та конкурентоздатності. Тим не менше, як і більшість схем до цих пір є відносно новими, не так багато відомостей є доступними. В деяких членах ЄС (наприклад, Німеччина і Фінляндія) державні фонди, що інвестують у приватні венчурні фонди отримують значні об'єми фінансування, ніж прямий державний венчурний капітал. Цей тип інвестиційного інструменту дозволяє збільшити портфель диверсифікації і, відповідно, можливість використовувати галузевий досвід менеджерів приватних фондів у декількох секторах. Тим не менше, не існує точних доказів економічного

впливу фондів венчурного інвестування на фірми-бенефіціари порівняно зі схемами прямого державного венчурного капіталу [54].

Слід звернути увагу, що від залучення венчурного капіталу обопільну вигоду отримують і інвестор, і підприємець-інноватор. Для інвестора вона виявляється у можливості отримання належної йому частки доходу шляхом відчуження належних цінних паперів (часток у статутному капіталі) після значного збільшення їх вартості у випадку успішної реалізації інноваційного проєкту. У свою чергу, підприємець-інноватор отримує переваги через фінансову підтримку інвестора, який зацікавлений у швидкому розвитку інноваційного проєкту, оскільки витрачає на нього власні кошти.

Рівень використання венчурного капіталу у сегменті малих та середніх підприємств є досить низьким (у дослідженнях зазначається близько 2–4 % від їх загальної кількості). Звідси незначна, навіть мала, кількість таких компаній мають значне зростання, а лише невелика кількість з них є досить привабливими для інвестування венчурних капіталістів. Реалії сьогодення свідчать про те, що в Україні венчурні фонди не характеризуються як ризикові, оскільки вкладають свої кошти у «перевірені» об'єкти (активи). Фактично, їх діяльність не відповідає сутності, яка вкладається у зміст розуміння ризикової інноваційної діяльності, пов'язаної з розробкою та впровадженням нових технологій [160]. Тобто в Україні переважна частина венчурних фондів зовсім не пов'язана з інвестуванням інноваційної діяльності, а зосереджена у секторі будівництва й операцій з нерухомістю.

Проте, слід враховувати, що саме венчурний механізм забезпечує практичну можливість фінансування нових інноваційних ідей і розробок на початкових етапах їх реалізації. Відповідно, від того, наскільки успішно він функціонує, багато в чому залежить швидкість впровадження нових перспективних наукових ідей і технологічних розробок. Як правило, ризики, які супроводжують діяльність по розробці та впровадженню новачій, по відновленню інноваційних ресурсів і закріпленню відповідного потенціалу фірми, слід розуміти як можливі збитки, виражені в кінці кінців у грошовій формі. Вони

можуть істотно зменшувати інноваційний потенціал, і відповідно, об'єм і якість інноваційних ресурсів підприємства або іншого суб'єкта господарювання. Про це варто пам'ятати під час управління інноваційною діяльністю і по можливості враховувати та попереджувати інвестиційно-інноваційні ризики.

З існуючого різноманіття методів оцінки ризиків венчурного інвестування кожен венчурний фонд обирає свою власну методику оцінки ризиків, а також стратегію управління ними. Відповідна стратегія, у свою чергу, містить заходи зі зменшення або усунення ризиків фінансування інноваційних проєктів, а також моніторинг існуючих і нових ризиків на всіх стадіях реалізації інноваційно-інвестиційного процесу [135].

Класифікацію, яка дозволить з'ясувати підстави та причини виникнення ризиків, що мають місце під час здійснення венчурного інвестування, слід проводити залежно від стадій інвестиційно-інноваційного процесу, що дозволить визначити, які саме ризики мають місце на кожній з них. Так, слід виділяти такі стадії:

прийняття рішення про створення та інвестування інноваційного проєкту (для неї характерними є: ризик новизни самого проєкту та об'єкту, отриманого від його реалізації; ризик економічної та соціальної обґрунтованості інноваційного проєкту; ризик вирішення питання про право власності на об'єкти, отримані в результаті реалізації проєкту);

проведення НДДКР і впровадження у виробництво (сферу послуг) їх результатів, що характеризується створенням об'єкта венчурного інвестування і активним використанням інвестиційних ресурсів (для неї характерними є: відсотковий ризик; ризик стабільності партнерства, виробничий і технологічний ризики);

комерціалізація та серійне виробництво (систематичне надання послуги) створеного об'єкта венчурного інвестування (для неї характерними є: ризик зміни законодавства, соціальний ризик, кредитний і валютний ризики, ринковий (кон'юнктурний) ризик) [132].

На кожному з етапів реалізації інноваційного проєкту ключове значення відіграє часовий фактор, оскільки тривалий характер

виконання кожної з вказаних стадій може зумовити виникнення певних ризикових ситуацій. Наприклад, тривалий процес комерціалізації і тиражування може призвести до ризику зміни законодавства, в результаті чого інноваційний продукт, що виготовляється, або послуга, що надається, можуть частково або повністю бути заборонені до випуску чи надання [364].

З урахуванням викладеного вважаємо, що ризики, які мають місце під час венчурного інвестування слід розуміти як можливість виникнення об'єктивних та суб'єктивних передумов, що перешкоджають реалізації інноваційного проєкту та несуть супутню загрозу суспільству. При цьому, систематизація ризиків венчурного інвестування дозволяє констатувати доцільність їх розгляду у симбіозі ризиків, що притаманні інноваційним та інвестиційним процесам.

Отже, підсумовуючи варто зазначити, що інноваційний ризик у сфері венчурного підприємництва частіше за все виникає під час: а) впровадження більш дешевого методу виробництва товару або надання послуги порівняно з тими, що вже використовуються; б) створення нового товару або надання послуги на старому обладнанні; в) виробництва нового товару або надання послуги за допомогою нової техніки та технології.

2.5. Побудова Карти ризиків щодо оцінки клієнтів фінансових установ у системі фінансового моніторингу

Оцінка ризику – це аналіз ідентифікаційних даних клієнта, інших наявних відомостей та інформації про клієнта та його діяльність, результатом якого є визначення рівня ризику ВК/ФТРЗ відповідно до Наказу Міністерства фінансів України № 584 від 08.07.2016 р. «Про затвердження Критеріїв ризику легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення» [207]:

Під час здійснення аналізу фінансових операцій клієнта банком або іншою фінансовою установою на постійній основі вживається