

Коніна Марина Олександрівна

асистент кафедри фінансів та банківської справи

*Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського,
м. Кривий Ріг*

Тузова Крістіна Олександрівна

студентка

*Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського,
м. Кривий Ріг*

Конина Марина Александровна

ассистент кафедры финансов и банковского дела

*Донецкий национальный университет экономики и торговли имени Михаила Туган-Барановского,
Кривой Рог*

Тузова Кристина Александровна

студентка

*Донецкий национальный университет экономики и торговли имени Михаила Туган-Барановского,
Кривой Рог*

Konina Maryna Olexandryvna

*Postgraduate student of The Department of Finance and Banking of Donetsk National University of
Economics and Trade named after Mikhailo Tugan-Baranovskyi, Krivyi Rih*

Tuzova Kristina Olexandryvna

*Student of Donetsk National University of Economics and Trade named after Mikhailo Tugan-Baranovskyi,
Krivyi Rih*

ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

FEATURES OF THE VENTURE INVESTMENT IN UKRAINE

Анотація. Проаналізовано сучасний стан та структуру активів венчурних інститутів спільного інвестування, виявлено особливості венчурного бізнесу в Україні, визначено проблеми та вказано на шляхи їх вирішення.

Ключові слова: венчурний бізнес, ринок венчурного капіталу, венчурні фонди, інститути спільного інвестування, start up.

Аннотация. Проанализировано современное состояние и структуру активов венчурных институтов совместного инвестирования, выявлены особенности венчурного бизнеса в Украине, определены проблемы и указано на пути их решения.

Ключевые слова: венчурный бизнес, рынок венчурного капитала, венчурные фонды, институты совместного инвестирования, start up.

Summary. Modern state and structure of assets of joint venture investment institutions were analyzed; the features of venture business in Ukraine, its problems and ways of their resolving were outlined in the article.

Key words: venture business, venture capital market, venture funds, joint venture investment institutions, start up.

Постановка проблеми. У сучасних ринкових умовах важливе місце посідають інноваційні проекти та їхня реалізація, бо саме вони дозволяють бути конкурентоспроможній національній економіці в умовах

глобалізації. Для активізації інноваційних процесів необхідним є формування ефективної системи взаємодії науки, освіти, виробництва та фінансово-кредитної сфери, оптимальне поєднання державного регулювання

цих процесів з ринковими механізмами. Розробка та впровадження новітніх технологій відбувається завдяки венчурним інвестиціям, тому більшість розвинених країн сприяють та підтримують їх розвиток.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми та особливості венчурних інвестицій досліджено у працях вітчизняних і зарубіжних учених, серед яких: Плотніков Е. П., Чан Ким, Амосов Ю. П., Антонюк Л. Л., Гулькін П. Г., Перкінс Т., Купер І., Гледстоун Д., Мейер Т. Однак у вітчизняній науці особливості венчурного фінансування в Україні, проблеми та шляхи його вдосконалення залишаються не достатньо дослідженими і такими, що потребують подальшого аналізу.

Метою даної статті є дослідження процесів венчурного інвестування інноваційних процесів в Україні, виявлення проблем та визначення перспективних напрямів розвитку венчурної індустрії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Венчурний капітал є одним з найдавніших видів капіталу. Він з'явився з того моменту, коли людина, у якої виникла новаторська підприємницька ідея, звернулася до своїх родичів чи друзів із проханням вкласти в її справу певну суму грошей, запропонувавши за це частину прибутків у майбутньому. Жартома американці кажуть, що «джерелами інвестицій у новий бізнес можуть бути три «f»: family (сім'я), friends (друзі), fools (дурні)». Венчурні інвестиції виникли та закріпились як окремий напрямок інвестиційного бізнесу у США. Їх розвиток припадає на середину ХХ ст. [6].

Венчурне інвестування зіграло важливу роль у розвитку інновацій в багатьох галузях виробництва.

Якщо у США венчурний капітал у більшості випадків вкладається на початковому етапі існування фірми та зосереджується переважно на галузях з високими технологіями, то в Європі ця фінансова стратегія має інший напрямок. Тут венчурні інвестиції спрямовані на розвиток базових галузей і надаються компаніям у більш пізньому, постризиковому періоді на стадії розвитку чи перетворення (вивільнення або викупу бізнесу). Венчурінг в Європі має велику залежність від фондового ринку. Венчурний капітал знаходиться на високому рівні інтеграції між європейськими державами, що обумовлено загальноєвропейськими тенденціями розвитку. Більшість фондів венчурного спрямування сформована при участі американського капіталу, найчастіше провідних компаній з розвитку високих технологій [11].

Отже, венчурні інвестиції (від англ. *venture* — ризикова операція) — вкладення венчурного капіталу в перспективний вид бізнесу, який не має виходу на фондову біржу. При цьому венчурний інвестор не має наміру придбати контрольний пакет акцій компанії (насамперед, при первісному інвестуванні). І саме в цьому полягає його головна відмінність від «стратегічного інвестора» або «партнера». Мета венчурного капіталіста полягає в іншому: купуючи пакет акцій або частку меншу за контрольний пакет, інвестор сподівається, що компанія буде використовувати його гроші, як фінансовий важіль (*financial leverage*) для забезпечення більш швидкого зростання і розвитку свого бізнесу. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе жодного іншого ризику, окрім фінансового [5, с. 211].

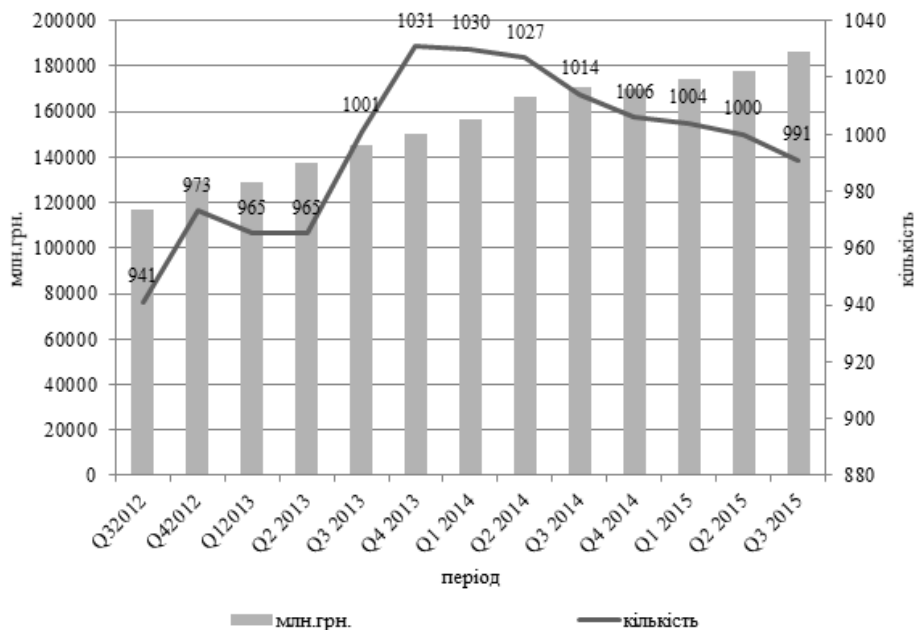


Рис. 1. Динаміка розвитку ІСІ за період з 2012 по 2015 роки

Складено авторами на основі [3]

В Україні венчурне підприємництво зародилося під час економічних реформ при переході на нові організаційно-правові форми підприємницької діяльності в інноваційній сфері. При цьому сутність венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого у світі. У нашій державі під цим поняттям вважають специфічний інститут спільного інвестування (далі – ІСІ), правила формування, існування та закриття якого включено у загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління активами. У 1998 році за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу при Українській асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) була відкрита секція венчурного інвестування [10]. Правову базу функціонування вітчизняних венчурних фондів було закладено у 2001 році, коли почав діяти Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» [1].

Динаміка розвитку вітчизняних ІСІ протягом 2012–2015 років (у розрізі кварталів Q) наведена на рис. 1.

З наведених даних рис. 1 можна зробити висновок, що кількість ІСІ збільшувалась до 2013 року, але потім набула тенденцію до зниження, у 2013 році Q4–1031, а вже у 2015–991. Проте вартість чистих активів постійно збільшується, тобто фінансовий стан фондів поступово поліпшується у 2013 році Q4 становить 149880,8 млн грн., а за результатами 2015 року збільшується до 186562,3 млн грн.

На відміну від класичних венчурних фондів, український венчурний капітал не орієнтується на інноваційні проекти. Для нього привабливим є реаліза-

ція інвестиційних проектів середнього рівня ризику таких галузей, як будівництво, нерухомість, торгівля та ін. Спостерігається тенденція, коли отримані від них прибутки компанії вкладають в інновації. Ще один позитив їхньої діяльності – повернення українських грошей з офшорів: через венчурні фонди держава створила привабливий механізм інвестування, коли їхнє оподаткування здійснюється під час виходу із проекту. До закриття фонду кошти, отримані від реалізації одного проекту, можна реінвестувати в інший без залучення грошових ресурсів на податки. Це пов'язано з тим, що до венчурного фонду в Україні висуваються найменші регулятивні вимоги з боку законодавства, що робить його гнучким інструментом для здійснення інвестиційних програм, та водночас і найбільш ризикованими через відсутність жорстких вимог щодо складу і структури активів цих фондів та операцій з ними, які характерні для інших ІСІ (рис. 2).

Як видно з рис. 2, протягом 2012–2014 років загальна сума активів венчурних ІСІ має тенденцію до зростання, а найбільша частка їх активів належить цінним паперам, грошовими коштами, а також фінансовими інструментами.

За офіційними даними, ринок венчурного капіталу в Україні сьогодні становить приблизно 400 млн дол. США, а найбільш великими компаніями є Western NIS Enterprise Fund (150 млн дол. США), Sigma Blazer (100 млн дол. США), Baring Vostok Capital Partners (400 млн дол. США), Commercial Capital Group (200 млн євро) та ін. [8].

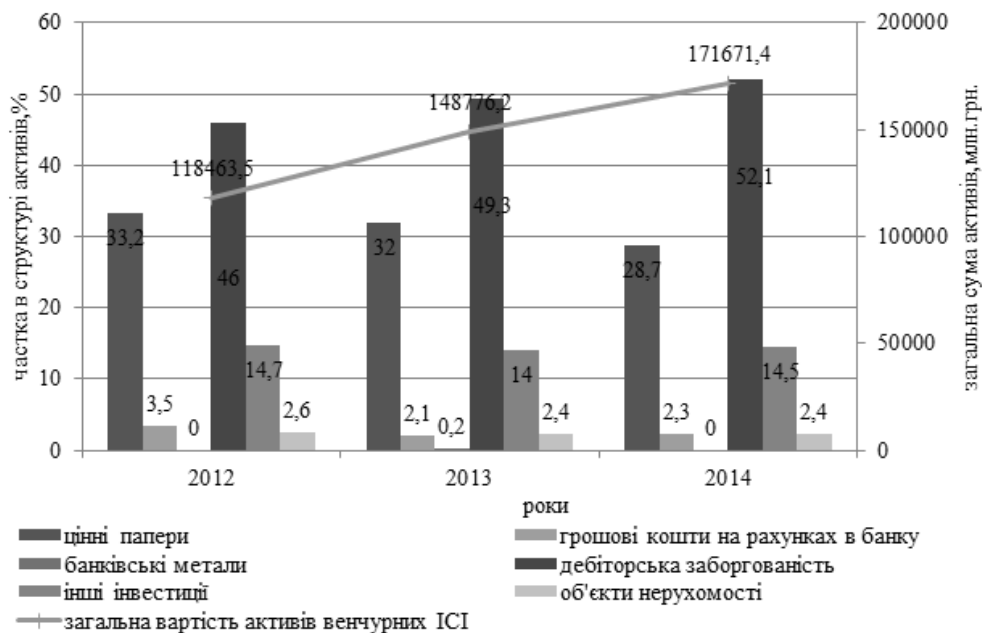


Рис. 2. Аналіз структури активів венчурних інститутів спільного інвестування в Україні за 2012–2014 роки, %

Складено автором на основі [3]

На даний момент основним інвестором українських венчурних фондів є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), який в 2015 році Venture Capital Investment Programme вклав 4 млн дол. США в українську компанію Depositphotos. Наступними інвесторами виступають уряди іноземних країн, що орієнтують свої інвестиції на конверсію оборонної промисловості через останні події на сході нашої держави.

Основним показником для інвесторів має рівень ВВП України, рівень інституціонального розвитку України та людського капіталу. При цьому в нашій країні проблем не виникає лише з розвитком людського капіталу: згідно проведеного рейтингу Bloomberg «Innovation index 2016» (оцінює 50 країн за такими категоріями, як кількість хай-тек-компаній, рівень освіти, кількість зареєстрованих патентів тощо), Україна посіла 5 місце в освітньому рейтингу (незмінний протягом 2015–2016 років) і 41 місце інноваційних економік світу проти 33 місця в 2015 році. На 40 місці проведеного рейтингу знаходиться Латвія [9]. Таким чином, лише вища освіта залишається конкурентною перевагою України (табл. 1) [4].

Таблиця 1

Загальні риси інвестиційної (не)привабливості України

Інвестиційно привабливі риси	Інвестиційно непривабливі риси
Розвинутий людський капітал	Низький інституціональний рівень розвитку, бюрократизм
Більша віддача від інвестицій, ніж у високорозвинених країнах	Нестабільна економічна та політична ситуація в країні
Транзитне положення країни	Корупція

На сучасному етапі шляхом використання власного науково-технічного потенціалу Україна може досягти значного економічного розвитку через інвестування в ІТ-проекти та національні start-up, що є одними з найпривабливіших для інвесторів в усьому світі.

Стартапом може вважатися будь-яка компанія, незалежно від її сфери діяльності. Втім, в деяких колах стартапами називають тільки починання у сфері високих технологій, Інтернет-бізнесі і «суміжних дисциплінах». Активний розвиток інвестування коштів у малі підприємства на стадії «start up» пов'язаний з тим, що венчурний інвестор не прагне отримати контрольний пакет акцій, а засновники і надалі залишаються власниками підприємства і самостійно формують стратегію його розвитку.

Незважаючи на політичну та економічну нестабільність в державі, проведення АТО, на ринку ІТ-стартапів, починаючи з 2015 року, кількість угод тільки

починає збільшуватися у порівнянні з 2014 роком. Та доцільно зауважити, що в тому ж 2014 році ринок «start up» залишився на рівні 2012 року через те, що більшість угод відбулися ще на ранніх стадіях.

За 2014-й інвестиції у фінансові стартапи потроїлись і досягли \$12,21 млрд і відбулося близько 45–50 публічних угод у секторі ІТ і раундів венчурного фінансування, при цьому їх загальний обсяг склав близько 18–20 млн дол. США. Для порівняння: у 2013 році проведено близько 60–70 трансакцій, а сукупний обсяг інвестицій перевищив 40 млн дол. США. У 2015 році стартап Petcube привернув 1,1 млн дол. США від AVentures Capital та Almaz Capital, відбувся продаж проекту Lookery Snapchat за 150 млн, з'явилися міжнародні інвестори (наприклад, купівля фондом Сороса частки у лідируючій аутсорсинговій компанії Ciklum), інвестиції Horizon Capital в Rozetka тощо [7].

В Україні створені такі локальні венчурні фонди, як «TA VenturesCapital», «Chernovetskyi Investment Group», «DekartaCapital», «TA Venture», «Vostok Ventures», які є основними інвестиційними гравцями на ринку стартапів. Більшість з них вкладають кошти в інноваційні стартапи у сфері WEB2.0, причому не тільки в Україні, а й у країнах СНД, Європи і США. В 2014 році в Україні було започатковано UVCA – Українська асоціація венчурного капіталу та прямих інвестицій, що набула членства в EVCA (Європейської венчурної асоціації), UAngel – Українська асоціація бізнес ангелів.

Венчурні фонди «RunaCapital» і «AlmazCapital», «TA Venture» та інноваційний парк «BIONIC Hill» оголосили про створення грантового фонду «Global Technology Foundation», який надаватиме кошти перспективним українським ІТ-проектам і технологічним проектам у таких швидкозростаючих галузях як розробка програмного забезпечення, інтернет-технологій і мобільних додатків та планує видавати 10–12 грантів щорічно по 240 тис. грн. на один проект [2].

Отже, український ринок венчурного капіталу викликає великий інтерес іноземних інвесторів через наявність висококваліфікованих робітників і паралельно з цим, дешевої робочої сили (для порівняння середня заробітна плата ІТ-шника в Україні 1100 дол. США, в країнах ЄС – 4500 дол. США, а в самому США – 7000 дол. США); мінімальні ризики втрати; ресурснезалежність та відносна розвиненість ІТ-сфери [4].

Проте на розвиток венчурного інвестування в Україні негативно впливають: відсутність ринку вільного приватного капіталу; фінансово спроможні приватні інвестори віддають перевагу вкладанню коштів у менш ризикові проекти; відсутність професійних кадрів і досвіду державних установ у сфері венчурної діяльності; недосконалі нормативно-правова

база у сфері венчурного бізнесу; недостатній розвиток фондового ринку. Подолання негативних тенденцій у частині покращення рівня інвестиційного клімату в Україні і забезпечення переходу на інноваційні засади розвитку, вимагає, з одного боку, збільшення витрат на науку і нові технології до рівня визнаного у світі оптимальним для країн, які є успішними у цьому відношенні (2,0–2,5% ВВП), а з іншого — змін як в організації науково-дослідної, так і дослідно-конструкторської діяльності.

Також необхідне розроблення та прийняття окремого законодавчого документу щодо здійснення венчурного фінансування та взаємодії його суб'єктів. Також доцільно створити Державний венчурний фонд, який сприятиме узгодженню економічних інтересів учасників венчурного фінансування і здійснюватиме консультативну функцію в умовах обмеженості бюджетних і приватних коштів.

Висновки: венчурні інвестиції є важливою складовою розвитку економіки та науково-технічного

прогресу в світі. За допомогою їх відбувається впровадження інноваційних проєктів, товарів та послуг, які можуть повністю задовольняти потреби людства у необхідному, створення нових робочих місць. Венчурні інвестиції використовувались такими відомими компаніями: Twitter, Google, Intel, Microsoft.

Венчурне інвестування в Україні не набуло широкого розповсюдження через нерозвиненість інноваційних проєктів та фондового ринку, нестачу висококваліфікованих працівників, фінансову неграмотність населення. Але незважаючи на нерозвиненість венчурного бізнесу, Україна має перспективи у даній сфері, насамперед через наявність галузей, що мають потенціал зросту й велику кількість перспективних проєктів, які потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора. Тому державі необхідно виробити політику стимулювання венчурного фінансування, взяти на себе ризики впровадження інновацій та вдосконалити законодавство зі стимулювання інноваційної діяльності.

Література

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 бер. 2001 р., № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. — 2001. — № 21.
2. Власенко В. Объем венчурных инвестиций в украинские проекты достиг \$100 млн в год. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.capital.ua/ru/publication/4298-ob-em-venchurnykh-investitsiy-vukrainskie-proekty-dostig-100-mln-v-god-investoryischt-v-nashey-strane-potentsial-kotoryu-starayaevropa-uzhe-ischerpala?issue=89>
3. Дані офіційного сайту National Venture Capital Association [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nvca.org/research/venture-investment>.
4. Інвестування в Українські IT-Start-Up — Ризик чи Виграш [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://global-ukraine-news.org/2016/01/18/investuvannya-v-ukrayinski-start-ryzyk-chy-vygrash>
5. Ковалишин П. В. Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія / П. В. Ковалишин. — Миколаїв: Вид-во МДАУ, 2008. — 302 с.
6. Oliver N. Benchmarking Product Development. — Working Paper, Judge Institute of Management Studies, University of Cambridge, 1996.
7. Стартап-итоги 2015: Украина и мир [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ubr.ua/market/startup-time/startup-itogi-2015-goda-ukraina-i-mir>
8. Товмасян В. Р. Проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні / В. Р. Товмасян // Економіка та держава. — 2015. — № 2. — С. 152–156.
9. Украина потеряла 8 мест в рейтинге инновационных стран по версии Bloomberg [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://economics.lb.ua/state/2016/01/19/325902_ukraina_poteryala_8_mest_reytinge.html
10. Цихай Т. В. Роль венчурної індустрії у формуванні національної інноваційної системи / Т. В. Цихай // Теорія і практика управління. — 2010. — № 11. — С. 32–40.
11. Шатирко Д. В. Оцінка світового досвіду венчурної діяльності та його адаптація до реалій української економіки / Д. В. Шатирко // Економіка. Управління. Інновації. — 2015. — Випуск № 1 (13).