

УДК 330.322

Катан Л.І.

*доктор економічних наук, професор,  
Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет*

Приходько Ю.Ю.

*магістр  
Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету***ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НИМ****VENTURE INVESTMENT AND FINANCIAL MANAGEMENT****АНОТАЦІЯ**

У статті досліджено розвиток венчурного інвестування в Україні. Досліджено основні проблеми та шляхи їх вирішення, проаналізовано показові приклади успішного розвитку венчурного підприємництва в Україні. Визначено характерні особливості, недоліки та переваги нового для нашої держави виду інвестування. Проаналізовано розвиток інститутів спільного інвестування як господарського механізму, що дає змогу реалізувати ризикові проекти на найбільш критичних етапах їх створення і комерціалізації. Розкрито негативні чинники, які стримують розвиток венчурного інвестування, та запропоновано заходи щодо його поживлення.

**Ключові слова:** інвестування, венчурний бізнес, венчурний капітал, інвестиційні фонди, джерела фінансування.

**АННОТАЦИЯ**

В статье исследовано развитие венчурного инвестирования в Украине. Исследованы основные проблемы и пути их решения, проанализированы показательные примеры успешного развития венчурного бизнеса в Украине. Определены характерные особенности, недостатки и преимущества нового для нашего государства вида инвестирования. Проанализировано развитие институтов совместного инвестирования как хозяйственного механизма, позволяющего реализовать рискованные проекты на наиболее критических этапах их создания и коммерциализации. Раскрыты негативные факторы, которые сдерживают развитие венчурного инвестирования, и предложены меры по его оживлению.

**Ключевые слова:** инвестирование, венчурный бизнес, венчурный капитал, инвестиционные фонды, источники финансирования.

**ANNOTATION**

The article studied the development of the speculative investment in Ukraine. The basic problems and their solutions are researched; illustrative examples of successful development of venture business in Ukraine are analyzed. The characteristic features, advantages and disadvantages of the new for our country type of investment are determined. The development of joint investment institutions is analyzed as an economic mechanism to implement risky projects on the most critical stages of their creation and commercialization. Negative factors are disclosure which is hindered the development of the speculative investment and the measures for its revival are proposed.

**Keywords:** investment, venture business, venture capital, investment funds, funding sources.

**Постановка проблеми.** Венчурний бізнес є порівняно новим терміном для української економічної практики, хоча проблема розвитку механізмів венчурного інвестування розглядалася українськими вченими ще у середині 1980-х років. Досліджуючи венчурне інвестування та фінансове управління, нам треба зосередитись на питаннях, які є повністю або більшою мірою недослідженими. В умовах сьо-

годення в країні важливим завданням є пошук нетрадиційних шляхів інвестування. Одним із можливих напрямів вирішення цієї проблеми може бути розвиток венчурної індустрії. Для забезпечення прискореного використання новітніх технологій, підвищення конкурентоспроможності продукції, послуг розвинути країни використовують венчурну індустрію. Можливості вітчизняних підприємств проводити за рахунок власних ресурсів модернізацію та реконструкцію виробничих процесів, розробляти та впроваджувати інноваційну продукцію сьогодні є обмеженими. Особливо відчувається потреба у фінансових ресурсах в умовах кризових явищ у економіці України. Венчурний капітал за певних умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення новітніх господарських розробок та перетворити їх на конкурентоспроможний продукт, що обумовлює актуальність теми статті.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У ринковій економіці фінансування будь-якої господарської діяльності містить елемент ризику. Водночас венчурний капітал співвідноситься лише з певними джерелами і об'єктами вкладень. У вітчизняній та зарубіжній літературі дається немало визначень венчурного капіталу, проаналізувавши які, можна виділити основні риси цієї економічної категорії: ризиковий та пов'язаний з інноваціями. Теоретичні і практичні аспекти венчурних інвестицій розглядаються в наукових розробках таких українських вчених, як, зокрема, Л. Антонюк, І. Баранецький, В. Денисюк, О. Красовська, А. Поручник, В. Савчук. Водночас питання венчурного інвестування розвитку господарюючих суб'єктів досліджено недостатньо.

**Мета статті** полягає у вивченні природи венчурного інвестування як особливої форми вкладення коштів, вивченні стану венчурного інвестування в Україні та особливостей управління ним, дослідженні основних проблем ризикового капіталу та визначенні шляхів їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Під час реформування економіки України та її орієнтації на входження у європейську спільноту відбувається перехід на новий щабель соціально-економічного розвитку, що провокує пошук нових джерел фінансування для модер-

нізації виробничої наявної та активізації потенційної інноваційної діяльності.

Джерелом для такого швидкого переходу є венчурний капітал. Венчурний капітал є тим органічно необхідним елементом сукупного господарського механізму, що дає змогу реалізувати нововведення на найбільш критичних етапах їхнього освоєння і комерціалізації за умов великого господарського ризику.

Венчурний інвестиційний бізнес – сфера підприємницької діяльності, пов'язана з реалізацією ризикових проектів, ризикових інвестицій головним чином у сфері науково-технічних новинок. Фінансування беруть на себе банки, інвестиційні компанії, спеціалізовані венчурні фірми або юридично самостійні організації, але капіталізацією найризикованіших та найприбутковіших проектів займаються венчурні фонди шляхом входження у капітал підприємства. Галузева належність проектів технічних новинок, що пропонуються авторами, ролі не відіграє. Цей вид інвестування пов'язаний з великим ризиком, тому його часто називають ризиковим [1, с. 141–149].

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» венчурний фонд – це недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та чий активи більше, ніж на 50 відсотків, складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі [2].

У загальному вигляді венчурне інвестування – це довгострокові фінансові інвестиції з високим ступенем ризику в акції новостворюваних малих інноваційних фірм, які орієнтовані на розробку і виробництво наукоємних продуктів, задля їх розвитку й розширення з

метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів [3, с. 75].

Основна відмінність від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення рухомим чи нерухомим майном або заощадженнями. Єдиною гарантійною заставою служить відповідна частина акцій, менша, ніж контрольний пакет наявного або тільки створюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею.

Наукові дослідження венчурного інвестування в Україні є недостатніми та порівняно новими. Вивчення особливостей зародження венчурного сектору радянсько-українськими вченими почалося у 80-х роках ХХ століття. Проте правове забезпечення було здійснене лише у 2001 році шляхом прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)», який вже змінили сучасні нормативно-правові акти. Дослідженнями розвитку венчурного сектору вітчизняної економіки займається багато вітчизняних вчених, серед яких слід назвати таких, як Л. Антонюк, І. Волкова, Л. Долгополова, С. Перминова, А. Поручник, В. Фірсова.

Історія розвитку українського венчурного інвестування є досить короткою. Так 2006 рік став роком активного розвитку ринку спільного інвестування в Україні. Швидкими темпами збільшувалася кількість суб'єктів ринку, зростали вартісні показники обсягу ринку, відчутні досягнення показав ринок і за якістю управління активами.

Причиною такого різкого збільшення (згідно з даними табл. 1) питомої ваги венчурних фондів у загальній кількості інвестиційних фондів (з 67% на кінець 2005 року до 78% на кінець 2007 року) є те, що, відповідно до Закону Укра-

Таблиця 1

Динаміка розвитку ІСІ у розрізі їх видів в Україні

Період	Всього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди	
		відкриті	інтервальні	закриті диверсифіковані	закриті недиверсифіковані	венчурні	закриті недиверсифіковані	венчурні
1 січня 2003 року	6		2			3		1
1 січня 2004 року	29		6			20	1	2
1 січня 2005 року	105	1	17	1	6	68	4	8
1 січня 2006 року	284	4	19	3	20	199	20	19
1 січня 2007 року	519	10	25	3	29	377	42	33
1 січня 2008 року	888	32	41	4	22	636	107	46
1 січня 2009 року	985	32	47	8	26	690	130	50
1 січня 2010 року	1 095	36	48	9	32	755	141	72
1 січня 2011 року	1 125	43	40	10	35	772	128	95
1 січня 2012 року	1 222	41	38	13	45	829	110	144
1 січня 2013 року	1 250	38	35	11	43	861	90	170
1 січня 2014 року	1 188	30	30	10	35	846	75	160
1 січня 2015 року	1 147	26	24	9	31	803	63	189

їни «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», було введено сприятливий режим функціонування венчурних фондів, зокрема податкові стимули і полегшені процедури адміністрування. У 2012 році Верховна Рада України ухвалила новий Закон «Про інститути спільного інвестування», збільшивши вимоги до створення нових фондів, та ввела підвищені нормативи ліквідності до вже створених фондів [10, с. 155–160].

Реальна вартість активів інвестиційних фондів станом на 31 грудня 2015 року перевищила 236 млрд. грн., чисті активи становлять майже 200 млрд. грн., але приріст фондів значно зменшився у зв'язку зі складністю реєстрації нових фондів та нестабільною економічною ситуацією в Україні.

Індустрія інститутів спільного інвестування в Україні у 2014–2016 роках, незважаючи на усі виклики та випробування, загалом зберегла висхідний тренд. При цьому кількісно у контексті учасників ринку вона почала звужуватися, але обсяг активів стало зростати, сприяючи укрупненню бізнесу. Водночас чутливими до негативних змін на фондовому ринку та у країні загалом були сектори публічних фондів, зокрема фонди відкритого типу, а також фонди акцій (за інвестиційною стратегією та структурою активів).

Відтік капіталу із відкритих фондів тривав протягом 3,5 років, кілька таких фондів залишили ринок, а нових у 2015 році створено не було. Натомість на противагу скороченню загальної кількості венчурних фондів нарощення сектором активів цього року тривало і фактично було рівним за обсягом показникові 2014 року. Збільшили свою присутність у фондах усі категорії інвесторів, за винятком іноземних громадян [9].

Варто зазначити, що український ринок венчурного інвестування істотно відрізняється від іноземних ринків. На світовому ринку основними сферами інвестування венчурного капіталу є виробництво напівпровідників, електронних новинок, комп'ютерної техніки, біотехнологій, інформаційної безпеки, генної інженерії тощо. В перспективі знаходиться розробка нанотехнологій. Найпривабливішими сферами для інвестицій в Україні є будівництво, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. Така галузева дискримінація властива для України, тому що ці галузі є привабливими, поширеними та малоризикованими в нашій країні, на відміну від країн ЄС і США, де венчурні інвестиції здійснюються в інноваційні галузі промисловості [6 с. 87–95].

Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших

джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу). Венчурні інвестиційні фонди повинні стати головною ланкою зв'язку між інвестиціями та інноваціями як складовими економічного зростання [1].

Специфіка українського ринку та робота на ньому венчурних фондів спрямовує венчурне інвестування в Україні усе далі від прийнятих у світовій практиці основ цього бізнесу. Як і раніше, найважливішими й найактивнішими на вітчизняному ринку є фонд прямого інвестування “Western NIS Enterprise Fund” (капіталізація становить 150 млн. дол.) і “Sigma Bleyzer” (управляє фондом “UGF” у розмірі більше 100 млн. дол.). Інші венчурні фонди (серед яких слід назвати “Euroventures Ukraine”, фонд прямих інвестицій «Україна» та “Commercial Capital”) оперують менш значними сумами, а саме в межах 20–40 млн. дол. кожний. За даними венчурних компаній в українські підприємства вже вкладено близько 250 млн. дол. венчурних інвестицій. Суми, що у найближчий рік можуть бути спрямовані венчурними компаніями на інвестиції, коливаються від 20 млн. до 100 млн. дол. і за наявності досить великої кількості ринків, що динамічно розвиваються, згідно з оцінками експертів, є дуже незначними. Найближчим часом можливість надходження значного іноземного капіталу в Україну, як і раніше, залишається дуже низькою [7, с. 35–39].

Менеджери венчурних фондів констатують, що протягом останніх двох років умови їхньої роботи на українському ринку досить серйозно змінилися. По-перше, венчурний капітал, який за своєю природою спеціалізувався на придбанні невеликих (до 49%) пакетів акцій, після кілька разових втрат дрібних пакетів був змушений переключитися на контрольні. Це привело до значного збільшення суми однієї інвестиції (від 1–3 млн. до 7–10 млн. дол.) і скоротило кількість угод. По-друге, зіштовхнувшись із серйозними проблемами забезпечення ефективності інвестицій, оскільки останнім часом жодний з відомих операторів українського ринку не зміг навести приклад продажу свого великого підприємства стратегічному інвестору, сьогодні венчурні фонди орієнтуються на роботу лише з компаніями, що вже сформувались. Причому з такими, які спроможні найближчим часом стати лідерами на своїх ринках, а отже, у майбутньому спростити процедуру пошуку стратегічного інвестора. По-третє, досі більшість фахівців венчурного інвестування намагається особливо не ризикувати й вкладає венчурний капітал в українські підприємства лише на 2–3 роки. Високі політичні, законодавчі та макроекономічні ризики в Україні не дають змогу використовувати венчурні інвестиції у довгострокових проектах (понад 5 років), хоча венчурний капітал необхідний більшості

інноваційних підприємств України для впровадження (комерціалізації) їх наукових розробок саме на довгостроковий термін [8].

Венчурні фонди сьогодні змушені працювати на відносно невеликих за розмірами ринках, які на даному етапі характеризуються низькою конкуренцією серед виробників товарів і послуг, а також достатньо невисокою платоспроможністю населення. Насамперед це стосується споживчих ринків, наприклад, виробництва продуктів харчування і будівельних матеріалів, а також сфери роздрібної торгівлі. Ці ринки залучають венчурних інвесторів тому, що вони динамічно розвиваються і мають прямий «вихід» на кінцевого споживача, а отже, на «живі гроші» [9].

Звертаючи увагу на зарубіжний досвід венчурного інвестування, Україні варто вирішити такі завдання:

- оцінка інвестиційного потенціалу у високотехнологічній сфері;
- надання посередницьких послуг виробникам і споживачам наукоємних проектів;
- підвищення освітнього рівня підприємців та усіх зацікавлених осіб у сфері венчурного бізнесу.

**Висновки.** Проаналізувавши усе вищесказане, можна зробити висновок, що, на жаль, в Україні венчурне інвестування лише починає розвиватись. Проте підприємці роблять усе можливе, щоб інвестиції поширилися в нашій країні.

Надзвичайно складно пристосувати венчурне інвестування до українських умов через нестабільну економічну ситуацію в країні, недосконалу законодавчу базу та несприятливе економічне середовище. Адже розвитку інвестиційних технологій в Україні як такого не існує. Тому немає визначеної системи інвестування та визначених законодавчо правил «гри».

Для того щоб змінити цю ситуацію, слід здійснювати постійні дослідження, спостереження, аналіз та прогнозування економічної ситуації в країні та будувати на основі отриманих результатів моделі.

До функцій венчурного інвестування належать впровадження ризикових проектів; прискорення інноваційного розвитку; здатність вивести економіку країни на вищий рівень; забезпечення прориву вітчизняних технологій на світові ринки тощо.

Венчурне інвестування привело до створення нових життєздатних господарських одиниць; сприяло технічному переозброєнню традиційних галузей виробництва; спонукало великі корпорації до вдосконалення принципів управління та організаційних структур; збільшило зайнятість висококваліфікованих фахівців тощо.

Основною проблемою венчурного інвестування є високий ступінь ризику під час здійснення венчурного проекту. Перед здійсненням проекту необхідно оцінити можливі суттєві втрати.

Попит на венчурний капітал останніми роками спричинив адекватне зростання кількості його джерел, тобто зміст венчурного фінансування реалізується в різноманітних формах.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Фатєєва І. Венчурний капітал і венчурні компанії як основа перетворень інноваційного середовища в Україні / І. Фатєєва // Вісник Академії правових наук України. – 2013. – № 2. – С. 141–149.
2. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
3. Беруга Л. Реалізація стратегії інноваційного розвитку економіки України в системі венчурного фінансування / Л. Беруга // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 12. – С. 75–79.
4. Розвиток ринку спільного інвестування в 2015 році (Аналітичний огляд УАІБ) // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
5. Кузнєцова І. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І. Кузнєцова // Наука та інновації, 2014. – С. 87–95.
6. Архієреєв С. Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції / С. Архієреєв, О. Попадинець [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May08/08.htm>.
7. Мостовенко Н. Проблеми розвитку венчурного бізнесу в Україні / Н. Мостовенко // Економічний форум. – 2011. – Спецвипуск 4. – С. 35–39.
8. Савченко Л. Пріоритети венчурного інвестування / Л. Савченко // Цінні папери України. – 2015. – № 49. – С. 9.
9. Гріфіт Е. Венчурний капітал: огляд / Е. Гріфіт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.vcexperts.com/reference/encyclopedia>.