УДК 330.322

Бахчеван Евеліна, Данько Тамара

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

У статті досліджено сучасний стан венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні. Розглянуті основні поняття венчурної діяльності, яка є способом цільового інвестування інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах. Наведена технологія перетворення капіталу у венчурний, характеристика різних джерел фінансування інновацій. Проаналізовано історію прийняття законодавчої бази функціонування венчурних фондів в Україні, відповідно якій сформувались етапи появи їх на вітчизняному фінансовому ринку. Приділено увагу існуючим венчурним фондам, особливостям фінансування інновацій в Україні. Висвітлено основні деструктивні чинники розвитку венчурної діяльності в Україні. Досліджено діяльність та динаміку кількості професійних учасників інститутів спільного інвестування в умовах кризових явищ в державі. Визначено перспективні напрямки венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні.

Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний капітал, інноваційна діяльність, інвестиційні фонди, венчурний бізнес, інноваційні технології.

Бахчеван Эвелина, Данько Тамара

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В УКРАИНЕ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

В статье исследовано современное состояние венчурного финансирования инновационной деятельности в Украине. Рассмотрены основные понятия венчурной деятельности, которая является способом целевого инвестирования инновационных

технологий на отечественных предприятиях. Приведена технология преобразования капитала в венчурный, характеристика различных источников финансирования инноваций. Проанализирована история принятия законодательной базы функционирования венчурных фондов в Украине, согласно которой сформировались этапы появления их на отечественном финансовом рынке. Уделено внимание существующим венчурным фондам, особенностям финансирования инноваций в Украине. Освещены основные деструктивные факторы развития венчурной деятельности в Украине. Исследована деятельность и динамика количества профессиональных участников институтов совместного инвестирования в условиях кризисных явлений в государстве. Определены перспективные направления венчурного финансирования инновационной деятельности в Украине.

Ключевые слова: венчурное финансирование, венчурный капитал, инновационная деятельность, инвестиционные фонды, венчурный бизнес, инновационные технологии.

Bahchevan Evelina, Danko Tamara

VENTURE FINANCING IN UKRAINE AT THE PRESENT STAGE

The current state of venture financing of innovation activity in Ukraine is researched in the article. The basic concepts of venture activity, which are the ways of target investment of innovative technologies in domestic enterprises are considered. The technology of capital transformation into venture capital, the characteristic of different sources of financing of innovations are presented. The history of the acceptance of the legislative framework for the functioning of venture funds in Ukraine is analyzed in the article, according to them stages of their appearance on the domestic financial market have been formed. The attention was paid to existing venture funds, peculiarities of financing of innovations in Ukraine. The main destructive factors of the development of venture capital activity in Ukraine are described. The activity and dynamics of the number of professional participants of joint investment institutions in the conditions of crisis phenomena in the state are researched. The perspective directions of venture financing of innovation activity in Ukraine are determined.

Key words: venture financing, venture capital, innovative activity, investment funds, venture business, innovative technologies.

Постановка проблеми. Венчурну індустрію розвинуті країни використовують для забезпечення прискореного впровадження новітніх технологій, підвищення конкурентоспроможності продукції, послуг. Важливим є дослідження венчурного капіталу та його форм в умовах переходу до інноваційної економіки з урахуванням можливостей розвитку та еволюції. На сучасному етапі інтенсифікація інноваційних процесів потребує обґрунтування можливостей залучення усіх імовірних джерел фінансування інноваційних проектів. Розвиток венчурного інвестування має велике значення, оскільки забезпечує фінансування високоризикових інноваційних проектів шляхом залучення в інноваційний сектор довгострокових фінансових ресурсів різноманітних інституційних та індивідуальних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних і практичних аспектів інвестицій, корпоративних фінансів, створення і функціонування венчурного капіталу в різних формах присвятили свої роботи зарубіжні та вітчизняні вчені: О. Ардішвілі, Д. Аром, В. Бенєволенський, О. Дагаєв, П. Друкер, Р. Кларк, О. Амоши, Л. Антонюк, Б.Г. Пилипенко, І. Грозний, Г. Дем'янчук, О.В. Гук, Г.А. Мохонько, І. Єгоров, А. Загородній, В. А. Замлинський, М.В. Дубина, Б.Б. Сас, Г.І. Спяк та ін.[1, с.5].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Походження джерел венчурних інвестицій в Україні.

Цілі статті. Дослідити сучасний стан та перспективні напрямки венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. За визначенням Європейської асоціації прямого та венчурного інвестування (European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA), венчурне фінансування – це акціонерний капітал, який надається професійними фірмами, які інвестують, одночасно беручи участь в управлінні, в приватні підприємства, що демонструють значний потенціал зростання, на фазах їх початкового розвитку, розширення та перетворення [2].

До основних понять венчурної діяльності відносять:

- венчурний бізнес – ризикований бізнес, орієнтований на практичне

використання технічних і технологічних нововведень, наукових досягнень, що працює виключно з інноваційними проектами;
- бізнес-ангел – приватний інвестор (фізична особа), який вкладає власні кошти в компанію в обмін на частину акцій компанії / частку компанії;
- венчурне підприємство (компанія) – підприємство малого бізнесу, що займається дослідно-конструкторськими розробками або іншими наукомісткими роботами, завдяки яким здійснюються ризиковані проекти;
- венчурне фінансування – ризикове інвестування, спрямоване на підтримку інноваційних проектів підприємництва;
- стартап – проект, що підлягає венчурному інвестуванню [3].

На сучасному етапі обмежені можливості вітчизняних підприємств не дозволяють за рахунок власних ресурсів на належному рівні проводити модернізацію та реконструкцію виробничих процесів, розробляти та впроваджувати інноваційні технології. Особливо відчувається потреба у фінансових ресурсах в умовах кризових явищ у економіці України. Тому актуальним є залучення венчурного капіталу як способу цільового інвестування інноваційних розробок, запровадження інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах.

Технології перетворення капіталу у венчурний (англ. venture – ризикові дії) мають свої особливості. Венчурним капіталом не можуть стати всі власні кошти компаній і тимчасово вільні кошти, які знаходяться в джерелах позичкового капіталу, згідно з правилами управління портфелем активів Ним стає лише невелика частина портфеля (в пенсійних фондах і активах страхових компаній відповідно до законодавства більшості країн). Фінансування інновацій у вигляді банківських кредитів також має свої обмеження. Базельські принципи забороняють кредитування підприємств, не здатних обслуговувати та погашати кредит, тобто таких, які не мають стійких позитивних фінансових потоків, що властиво для молодих інноваційних компаній. Капітал для фінансування інновацій, як правило, зосереджується в спеціальних фондах корпорацій або фінансових інститутах (венчурних фондах) і лише капітал, який передається інноваційному підприємцю або підприємству на певних умовах, перетворюється в діючий венчурний капітал.

Для нашої країни венчурні інвестиції є мало поширеним способом грошових вкладень, в порівнянні, наприклад, зі Сполученими Штатами Америки, на території яких така практика розвивається вже більше ніж 60 років. Початком розвитку венчурного підприємництва в Україні можна вважати 1992 р. Законодавче регулювання діяльності венчурних фондів почало діяти з 2001 р. після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» Першим фондом венчурного капіталу став Фонд прямих інвестицій «Україна», який здійснив інвестиції у 30 вітчизняних компаній на суму близько 10 млн. дол. США [4]. З метою удосконалення законодавчої бази діяльності інвестиційних фондів у 2013 р. був прийнятий закон України «Про інститути спільного інвестування», в рамках якого в ст. 7, п. 10 зазначається, що недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед фізичних та юридичних осіб, є венчурним фондом [5]. Згідно зі статистичними даними ринок венчурного капіталу в Україні сьогодні становить приблизно 400 млн. дол. США. Серед фондів, які функціонують сьогодні в Україні, можна виділити пайові фонди венчурних (ризикових) вкладень, а також фонди прямих і венчурних інвестицій. Серед крупних венчурних фондів, які інвестують в українські стартапи, слід виділити «AVentures Capital» (інвестиційний капітал фонду складає 30 млн. дол., в один проект фонд готовий вкладати від 0,3 до 3 млн. дол.), «Chernovetskyi Investment Group» (відповідно 750 млн. дол. і до 100 тис. дол.), «Dekarta Capital» (100 млн. дол., від 2 до 15 млн. дол.), «ТА Venture» (інвестиційний капітал у розмірі 50 млн. дол.), «Vostok Ventures» (фонд може надати допомогу в створенні концепції продукту, прототипу, стратегії просування на ринку, здійснивши внесок в сумі від 20 до 300 тис. дол. на один проект) [6].

Уповільнений розвиток венчурної діяльності в Україні спричиняють наступні недоліки:

- відсутність державної підтримки;
- слабкість інституту захисту інтелектуальної власності;
- незначний капітал венчурних фондів, яким вони оперують;
- високий ступінь ризику та недовіра до розроблених інноваційних проектів;

- відсутність сприятливого й стабільного інвестиційного клімату в країні;

- недостатня кількість інвесторів, готових здійснювати вклади у високоризикові проекти .

Скандал с Panama Papers змусив заможних українців переглянути своє ставлення до зберігання коштів за кордоном. Українське законодавство дозволяє створювати «внутрішні офшори» – венчурні фонди. Одна із послуг, яка користується попитом, – управління активами. В першу чергу – венчурними фондами [7].

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) на 1 січня 2015; 2016; 2017 року вартість чистих активів (ВЧА) всіх фондів, які знаходяться під управлінням КУА (компаній з управління активами), становила, відповідно 206,35 млрд. грн.; 199,86 млрд. грн.; 188,332 млрд. грн. З них на частку венчурних фондів доводилося 195,43 млрд. грн.; 189,9 млрд. грн.; 180,663 млрд. грн.

Протягом 2016 року, третій рік поспіль, тривало скорочення кількості учасників індустрії управління активами в Україні – КУА (з 313 до 295), діючих фондів в управлінні та їхніх інвесторів. Зменшилися цього року й активи в управлінні. Проте нових зареєстрованих ІСІ за рік з'явилося більше, ніж тих, що закрилися, – вперше за три роки. Найбільше було ліквідовано венчурних пайових інвестиційних фондів (ПІФ), а також відкритих та закритих диверсифікованих ПІФ, тоді як кількість діючих венчурних корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) продовжила стрімке зростання [8]. Поквартальну динаміку кількості венчурних інститутів спільного інвестування та вартості чистих активів з 2014 по 2017 рр. можна простежити, відповідно, на рис. 1 та рис. 2.

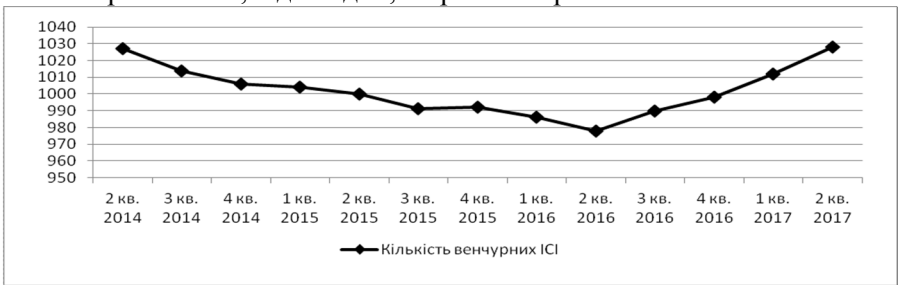

Рис. 1. Поквартальна динаміка кількості венчурних інститутів спільного інвестування станом з 2014 по 2017 рр.

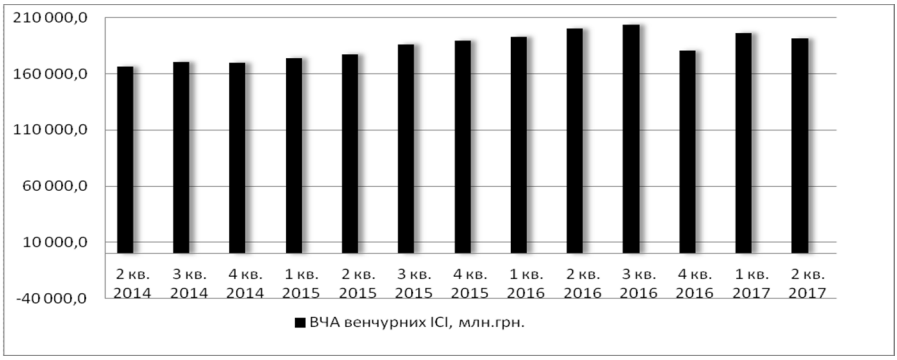

Рис. 2. Поквартальна динаміка вартості чистих активів венчурних інститутів спільного інвестування з 2014 по 2017 рр.

Основна перевага венчурних фондів для інвесторів полягає в тому, що сплата податку на прибуток здійснюється тільки після їх закриття, на даний час це 18%. У 2007 році венчури принесли інвесторам в середньому 100% прибутку, в 2008 році – 23,0%, в 2009 році - 42,7%, в 2010 році - 61,9%, що зробило їх одними з найбільш прибуткових інвестиційних інструментів в ці роки. У 2011 році найприбутковіший фонд приніс інвесторам 80,5%. У 2012 році – 57,5%, а в 2013-му – майже 40,0% річних. Навіть кризовий 2014-й не став винятком. Прибутковість фондів коливалася від 33,3% річних до -1%.

В питаннях інвестування коштів ще одною особливістю венчурних фондів є їх повна самостійність. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦБФР) здійснює регуляторні функції, встановлюючи певні вимоги щодо диверсифікації активів стосовно відкритих, інтервальних і закритих фондів. Але на венчурні фонди ці обмеження не поширюються.

Наприклад, публічні фонди повинні зберігати певну частину коштів в банках, а розмір вкладень в акції або облігації корпоративних емітентів обмежений. Менш жорсткі вимоги щодо диверсифікації застосовуються до спеціалізованих фондів – фондів акцій і фондів облігацій. Такі норми потрібні для того, щоб убезпечити вкладення інвесторів. Кошти венчурних фондів можна в повному обсязі інвестувати в бізнес-проекти. «Раніше венчурні фонди вкладали в основному в будівельні проекти. Ця галузь була однією з тих, що

найбільш динамічно розвиваються, і прибуткових», - згадує генеральний директор КУА «ОТП КАПІТАЛ» Григорій Овчаренко [7].

За даними УАІБ, станом на 30.06.2017 на частку грошових коштів та банківських депозитів припадає лише 1,3% активів венчурних фондів, на нерухомість – 3,1%. П'ята частина коштів (19,0%) – вкладення в цінні папери: 10,1% - акції, 3,2% - облігації, 5.4% - векселі. Левова частка інвестицій припадає на «інші активи». До «інших активів» належать корпоративні права, виражені в інших, ніж цінні папери, формах, а також дебіторська заборгованість, в тому числі позики компаніям, в яких ІСІ (інститути спільного інвестування) володіють часткою в капіталі [8]. Структура активів венчурних інститутів спільного інвестування України станом на 30.06.2017 відображена на рис. 3.

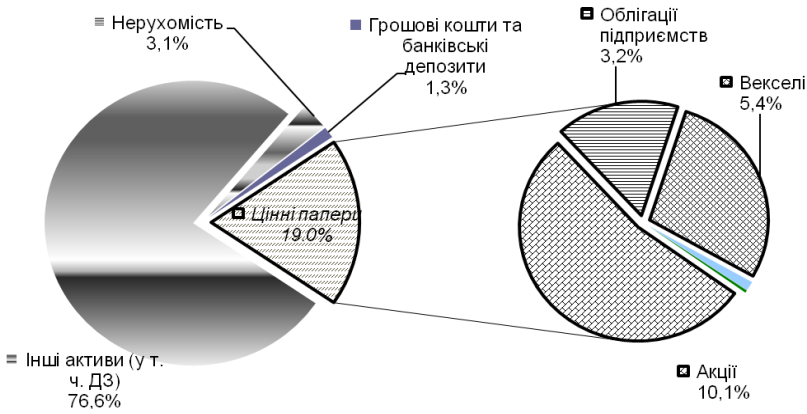

Рис. 3. Структура активів венчурних інститутів спільного інвестування України станом на 30.06.2017 р.

Джерела інвестицій України: кошти юридичних осіб-резидентів – 80,81%, приватні інвестори – 9,2%. Лише 18,8% коштів венчурних фондів – це кошти нерезидентів. Ймовірно, що зазначені репатрійовані інвестиції є коштами, виведеними з країни, і які тепер повернені в Україну. Для української економіки в будь-якому випадку це можна відзначити як позитивний момент [7].

За даними CB Insight, 2015 рік був одним з найбільш продуктивних з точки зору інвестування стартапів. Лідером виявилась

Азія. Зокрема, в Китаї акумулювали рекордну для країни суму – 2,2 трлн. юанів з інвестицій в стартапи. На другому місці США, на третьому – Європа. Україна на венчурній карті майже не помітна. Обсяг інвестицій в українські проекти (якщо порахувати публічні угоди) становить близько $10 млн. В основному їх фінансували закордонні компанії, не зважаючи на величезний інтелектуальний і креативний потенціал країни.

Наприклад, компанія «Київстар» не перший рік висвітлює тему стартапів. На сьогоднішній день її експертиза в технологіях, веденні бізнесу і інноваціях достатня для активної підтримки нових проривних проектів. Саме тому «Київстар» спільно з ВДНГ-Tech запускає телеком-акселератор – програму розвитку українських стартапів в сфері телекомунікаційних технологій і зв'язку. Телеком – це сфера, яка об'єднує всі галузі економіки. «Київстар» планує стати не тільки провайдером зв'язку та Інтернету, а компанією, яка пропонує клієнтам рішення, що підвищують ефективність бізнесу.

Висновки. В процесах створення ефективної і конкурентоспроможної сучасної економіки венчурний бізнес має особливе значення. Зокрема, Нова Зеландія, країна з найрозвиненішим в світі сільським господарством, залишається в нижній частині списку розвинених країн світу з ВВП на душу населення. У той же час Сінгапур, який зумів поставити у себе на високому рівні інноваційний венчурний бізнес, зрівнявся за цим показником з передовими країнами світу.

Активізація діяльності венчурних фондів в межах країни і їх готовність фінансувати перспективні ІТ-стартапи свідчить про те, що Україна має в своєму розпорядженні можливості переорієнтуватися з іноземних на вітчизняні інвестиції. Головне на даному етапі – створити всередині країни умови, при яких венчурні фонди віддавали б перевагу вітчизняним проектам і компаніям, а не орієнтувалися на закордонні в пошуках стабільності. Розвинений венчурний технологічний бізнес є тим базовим сектором постіндустріальної нової економіки, який визначає здатність країни утримувати конкуренто-спроможні світові позиції в передових технологіях.

Література

1. Пилипенко Б.Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів. [Електронний ресурс]: дис. … канд. екон.

наук: 08.00.08 / Пилипенко Борис Григорович. – Київ, 2015. – 273 с. – Режим доступу: http://ubs.edu.ua/images/PDF/venchur_plan.pdf.

2. Веб-сторінка Європейської асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.evca.eu.

3. Алексєєва М.Б. Аналіз інноваційної діяльності. [Текст] / М.Б. Алексєєва, П.П. Ветренко // Підручник і практикум. Юрайт – 2016. – 304 с.

4. Гук О.В., Мохонько Г.А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. // Економіка та суспільство. – 2017. – Вип. 11. – С. 205-209. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/11_ukr/34.pdf.

5. Замлинский В.А. Актуальные вопросы развития венчурного инвестирования в Украине. / В. А. Замлинский, М. В. Дубина // Актуальные проблемы экономики и управления. – 2015. – Вып. 1 (5). – С. 34-39. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/8856?show=full.

6. Зикіна, В.О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом. [Електронний ресурс] / В.О. Зикіна // Академічний огляд. – 2011. - № 1(34). – С. 44-48. – Режим доступу: http://nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf.

7. Руденко В. Не Панамою єдиною, або де заховати гроші в Україні. [Електронний ресурс]. / Руденко Вікторія, журналіст FinClub // Економічна правда. Агентство «Інтерфакс-Україна» – 14 червня 2016 – Режим доступу: https://www.epravda.com.ua/publications/2016/06/14/595921/.

8. Українська асоціація венчурного бізнесу. Аналітичний огляд ринку ICI в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua.

1. Pylypenko Borys Hryhorovych. Venchurnyy kapital yak dzherelo finansuvannya innovatsiynykh protsesiv. [Elektronnyy resurs]: dys. na zdobuttya nauk stupenya. kand. ekon. nauk: 08.00.08 [Venture capital as a source of financing for innovation processes] , Kyyiv, 2015. 273 p. Available at: http://ubs.edu.ua/images/PDF/venchur_plan.pdf.

2. Veb-storinka Yevropeys'koyi asotsiatsiyi venchurnoho kapitalu. [Web site of the European Venture Capital Association] Available at: http://www.evca.eu.

3. Aleksyeyeva M.B., Vetrenko P.P. Analiz innovatsiynoyi diyal'nosti. [Analysis of innovation activity] Pidruchnyk i praktykum. Yurayt Publ, 2016. 304 p.

4. Huk O.V., Mokhon'ko H.A. Pryntsypy venchurnoho finansuvannya u riznykh krayinakh. [Principles of venture financing in different countries]. Ekonomika ta suspil'stvo [Economics and Society] , 2017, vol. 11. pp. 205-209. Available at: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/11_ukr/34.pdf

5. Zamlinskij V.A. Aktual'nye voprosy razvitija venchurnogo investirovanija v Ukraine [Actual issues of venture investment development in Ukraine]. Aktual'nye problemy jekonomiki i upravlenija [Actual problems of economics and management], 2015, vol. 1 (5). – pp. 34-39. Available at: http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/8856?show=full.

6. Zykina V. O. Formuvannya innovatsiynoyi diyal'nosti venchurnym kapitalom [Formation of innovation activity by venture capital], Akademichnyy ohlyad [Academic review], 2011, № 1(34), pp. 44-48. Available at: http://nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf.

7. Rudenko V. Ne Panamoyu yedynoyu, abo de zakhovaty hroshi v Ukrayini. [Not Panama alone, or where money are hide in Ukraine]. Ekonomichna pravda. Ahent·stvo «Interfaks-Ukrayina» [Economic truth. Agency "Interfax-Ukraine"], 14.11.2016. Available at: https://www.epravda.com.ua/publications/2016/06/14/595921/.

8. Ukrayins'ka asotsiatsiya venchurnoho biznesu. Analitychnyy ohlyad rynku ISI v Ukrayini [Ukrainian Association of Venture Business. Analytical review of the CII market in Ukraine]. Available at: http://www.uaib.com.ua.

Рецензент: *Коваль В.В., д.е.н., доцент, зав. кафедри прикладної економіки Одеського торговельно-економічного інституту Київського національного торговельно-економічного університету.*

25.19.2017