

- Корнус В. Оцінка податкового навантаження на рівні підприємств / В. Корнус, В. Квасов, О. Пономарьов // Економіст. – 2007. – № 10. – С. 17-19.
- Іванов Ю.Б., Єськов О.Л. Сучасне оподаткування: мотиваційний аспект : монографія. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 328 с.
- Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org/>.
- Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.gov.ua>.
- Офіційний сайт Пенсійного фонду України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfu.gov.ua>.
- Жукевич О. Ефективність податкової системи України: принципи оподаткування та напрями реформування законодавчої бази / О. Жукевич // Вісник КНТЕУ. – 2009. – № 2. – С. 105-113.
- Мельник М.В., Пенякова Г.Л. Механізм прямого оподаткування у фінансовій теорії // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 66-77.
- Левшко Л.В. Податок на прибуток як інструмент регулювання підприємницької діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://intkonf.org/levoshko-lv-podatok-na-pributok-yak-instrument-regulyuvannya-pidpriemnitskoyi-diyalnosti/>.
- Дропа Я.Б., І.Чабан Податкове навантаження та його вплив на економіку //Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – № 219 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Form\\_Rynk\\_Econ/2009\\_19/32\\_dropa,%20чабан.pdf](http://www.lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Form_Rynk_Econ/2009_19/32_dropa,%20чабан.pdf).
- DoingBusiness [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.doingbusiness.org/>.
- Крисоватий А.І. Оподаткування і ринок: умови і можливості поєднання. – Тернопіль : Вид. Карпюка, 2008. – 314 с.
- PayingTaxes 2013 TheGlobalpicture. – WorldBankGroupandPricewaterhouseCoopers [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/assets/pwc-paying-taxes-2013-full-report.pdf>.

УДК 336.767

**Довгалюк В.В.**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Житомирського державного технологічного університету*

## СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЯК НОВОЇ ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена виявленню особливостей венчурного інвестування для вітчизняних стартапів. За сучасних умов через нарощування обсягів інвестицій та підвищення їх результативності прискорюється економічне зростання національної економіки України. Тому така альтернативна форма фінансування позитивно впливатиме на інвестиційний клімат країни в цілому та сприятиме появі нових високотехнологічних підприємств зокрема.

**Ключові слова:** венчур, венчурне інвестування, венчурна діяльність, стартап, активізація інвестиційного розвитку.

### **Довгалюк В.В. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ КАК НОВОЙ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТАРТАПОВ В УКРАИНЕ**

Статья посвящена выявлению особенностей венчурного инвестирования для отечественных стартапов. В современных условиях, путём наращивания объёмов инвестиций и повышения их результативности, ускоряется экономический рост национальной экономики Украины. Поэтому такая альтернативная форма финансирования положительно будет влиять на инвестиционный климат страны в целом и будет способствовать появлению новых высокотехнологических предприятий в частности.

**Ключевые слова:** венчур, венчурное инвестирование, венчурная деятельность, стартап, активизация инвестиционного развития.

### **Dovgalyuk V. V. MODERN TENDENCIES OF VENTURE INVESTING AS NEW FORM OF FINANCING OF STARTUP IN UKRAINE**

The article is devoted the exposure of features of the venture investing for domestic startups. At modern terms through the increase of volumes of investments and increase of their effectiveness the economy growing of national economy of Ukraine is accelerated. Therefore such alternative form of financing positively will influence on the investment climate of country on the whole and will be instrumental in appearance of new highly technological enterprises in particular.

**Keywords:** venchur, venture investing, venture activity, startup, activation of investment development.

**Постановка проблеми.** Створити в Україні стартап, який потенційно може існувати на вітчизняному ринку, можна за допомогою такої форми фінансування, яка б демонструвала потенціал швидкого зростання його додаткової вартості. Тому особливої уваги заслуговує механізм венчурного інвестування, який в класичній формі поєднує в собі ефективні фінансові, стратегічні та виробничі рішення та вкладення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вітчизняний досвід венчурного інвестування свідчить про позитивні зміни на ринку венчурного капіталу [1; 2; 3; 4; 5; 6]. Стартап-проекти є одним з важливих елементів економіки, адже впроваджують у виробництво інновації та інноваційні технології, які сприяють підвищенню загального рівня розвитку економіки країни. Більшість експертів з венчурного інвестування переконані, що саме венчурний капітал

повинен заповнити розрив між джерелами фінансування новостворених інноваційних підприємств та дешевими джерелами капіталу, які пропонуються фондовим ринком та банківським сектором.

**Постановка завдання.** Основна мета дослідження полягає у виявленні особливостей венчурного інвестування для стартапів та зосередження уваги на перевагах даної форми фінансування як основного джерела виживання підприємств в сфері інноваційних технологій.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансування стартапів є досить проблематичним питанням на фінансовому ринку України, так як залучити венчурні гроші на глобальному розвитку свого проекту та на залучення аудиторії при відсутності продажу та клієнтів на початковому етапі існування підприємства дуже складно. Український ринок стартапів

оцінити дуже складно, так як на сьогодні більшість угод укладаються неофіційно через небажання учасників роизкривати деталі. Також ця галузь для України є хоч і новою, але дуже перспективною, адже одна угода може змінити річну статистику для всього ринку. Так було з Viewdle, коли вони подвоїли обсяг інвестицій на ринку, піднявши 10 млн. дол.

Кожен рік на вітчизняному ринку з'являються від 300 до 500 нових стартапів, з яких 150 – це серйозні проекти. Загальна їх кількість на ринку близько 900 проектів. Якщо характеризувати інвестора, то понад 50 бізнес-ангелів можуть вкладати від 50 до 200 тис. дол. в проект.

Бізнес-ангели – це багаті люди, які спроможні купити акції перспективних підприємств. Окрім капіталу вони також привносять в підприємство корисний для підприємця досвід ведення бізнесу та нові зв'язки. Бізнес-ангели є неформальною підгрупою неформальних інвесторів, адже неформальними інвесторами на початкових стадіях розвитку інноваційної діяльності є сім'я, друзі та родичі ініціаторів проекту. Розглядаючи всю сукупність неформальних інвесторів можна відмітити їх значну участь у фінансуванні. Звісно, бізнес-ангели далеко не однакові: серед них є активні та пасивні люди, професіонали з досвідом та без досвіду, і відповідно, величина фактичної їх значимості може відрізнятися один від одного. Професійні мережі бізнес-ангелів створюють своїм учасникам можливість підібрати проекти, для яких потрібно професійна кваліфікація конкретних бізнес-ангелів, та є ефективними платформами для підбору бізнес-ангелів та проектів, які б підходили один одному.

На думку авторитетного дослідника російського венчурного ринку А.І. Каширина, існує достатня кількість підприємців, спроможних ризикнути власним капіталом, та іноземних венчурних компаній, бажаних вкласти в вітчизняні технології.

Є відповідні програми державно-приватного партнерства, що включають венчурні механізми підтримки інноваційних стартапів [1].

Інвестування венчурного капіталу пов'язано з наданням перспективним підприємствам капіталу, який професійно управляється, взамін на частку (пакет акцій) в підприємстві в розрахунку на те, що в результаті успішного розвитку цих підприємств через 5-7 років цю частку можна буде продати із значним прибутком (успішно «вийти» з інвестованого проекту). При стартапі у фінансовому плані значну увагу приділяється прогнозом значенням показників на декілька років вперед, включаючи рік «виходу». Так, основною частиною бізнес-плану та аналізу проекту з позиції інвестора є прогноз грошових потоків (cash-flow) на декілька років вперед включаючи рік «виходу».

Венчурний капітал завдяки коштам інституційних інвесторів попадає до підприємств з високим потенціалом. За своєю природою венчурний капітал є «терпеливим», а відповідно венчурні інвестиції неліквідні та для них характерні тривалі строки «визрівання». В переважній більшості (70-80%) венчурний капітал спрямовується в розширення діяльності уже існуючого підприємства, але фінансування ранніх етапів становлення підприємств на сьогодні має місце на ринку венчурного капіталу. Фактично, найціннішим вкладом для розвитку стартапів є стратегічні рекомендації та ділові зв'язки венчурного інвестора. Крім цього, інвестори з венчурним капіталом допомагають з підбором та підвищенням професійного рівня управлінського персоналу (заміною менеджерів).

Венчурні інвестори також активно впливають на стратегічні та оперативні рішення підприємства-реципієнта завдяки своїй значній участі в управлінні такого підприємства.

Класичні венчурні капіталісти, з їх терпінням, були та залишаються гарними партнерами для підприємств з обмеженими грошовими ресурсами, які працюють в сфері нових технологій. Хоч венчурний капітал не є одним з головних джерел капіталу для стартапів, але він грає позитивну роль в їх житті, так як сприяє підвищенню кількості патентованих винаходів в країні. Звісно, що венчурне фінансування викликає великий інтерес до нього і в Україні.

Український сервіс віртуалізації програм rollApp отримав 1 млн. дол. інвестицій от венчурних фондів LETA Capital и TMT Investments. Отримані інвестиції плануються використовуватися для розширення списку платформ, які підтримуються. Ця компанія створює технологію онлайн віртуалізації програм, яка дозволить працювати з будь-якими програмами, які існують на сьогодні, на будь-яких нових пристроях, без необхідності будь-якої модифікації цих програм.

Новостворена компанія Zakaz.ua нещодавно мала можливість укласти угоду із залучення інвестицій холдинга Best Business Group, які будуть спрямовані на зростання бізнесу в Україні та вихід на російський ринок. Компанію Zakaz.ua було визнано найкращим стартапом 2013 року, а проект – найкращим в категорії «Інвестиційні рішення». В межах BBG в 2000-х роках було запущено ряд проектів, зокрема – в сфері GPS-моніторингу. Однією з найбільших компаній холдингу є УМТ («Українські мобільні технології»).

Венчурне інвестування сприяє зростанню конкретного бізнесу або реалізації інноваційного проекту. Особливостями даного виду діяльності можна назвати:

- кошти надаються під перспективний проект без будь-яких гарантій;
- попит на такий вид інвестицій виникає у новостворених або малих підприємствах, які намагаються самостійно реалізувати свої розробки;
- більшість інноваційних проектів починають приносити прибуток не раніше, ніж через три-п'ять років, через що венчурне інвестування розраховане на тривалий термін та передбачає тривалу відсутність ліквідності;
- інвестори активно приймають участь в управлінні венчурним підприємством, адже участь в управлінні знижує ступінь ризику та збільшує норму прибутку на капіталовкладення та є невід'ємною умовою успішного освоєння нововведення.

Так як венчурне фінансування є практично єдиною формою фінансового забезпечення венчурної діяльності, то фінансові процеси стають рівнозначними за своєю роллю з технологічними процесами. Отже, венчурну діяльність в широкому розумінні можна вважати сукупністю фінансових та технологічних процесів, що взаємопов'язані та взаємообумовлені. У таблиці 1 наведено характеристику цих процесів за етапами венчурної діяльності [2].

Можна зробити висновок, що для активізації венчурного інвестування та для його динамічного розвитку повинна бути наявна достатня кількість об'єктів венчурних інвестицій – інноваційних підприємств та достатня кількість грошових коштів для здійснення венчурних інвестицій. Але нерозвиненість системи підтримки та розвитку інноваційної діяльності, недостатність фінансування державою новостворених інноваційних компаній, відсутність достатньої кількості

Таблиця 1

**Характеристика технологічного та фінансового процесів за етапами венчурної діяльності**

Етапи	Технологічний процес		Фінансовий процес	
	Зміст процесу	Суб'єкти	Зміст процесу	Суб'єкти
I	Зародження венчурного підприємства			
	Розробка нових технологій, продукції, послуг; оформлення технічної документації Випуск дослідних партій продукції	Конструктори, дослідники (організатори проекту).  Організатори проекту (приватне підприємство)	Формування передстартового і стартового капіталу за рахунок власних коштів організаторів проекту; фінансування дослідного виробництва	Організатори проекту
II	Розширення та розвиток венчурного виробництва			
	Розробка бізнес-плану  Промислове виробництво – початкова стадія	Організатори проекту, експерти  Венчур (статус ЗАТ)	Експертиза бізнес-плану за рахунок венчурного інвестора Венчурне фінансування становлення виробництва	Венчурний інвестор  Венчурний інвестор, індивідуальні інвестори
III	Різне розширення обсягу венчурного виробництва і збуту			
	Промислове виробництво – подальше розширення	Венчур (статус ЗАТ)	Венчурне фінансування розширення виробництва	Венчурні інвестори, індивідуальні інвестори
IV	Переведення венчура в статус відкритого акціонерного товариства			
	Промислове виробництво – подальше розширення	Венчур (статус ЗАТ і ВАТ)	Венчурне фінансування витрат, пов'язаних з акціонуванням Розширення виробництва фінансується за рахунок продажу акцій	Венчурний інвестор  Інвестори фондового ринку
V	Вихід венчура з венчурного процесу			
	Промислове виробництво – функціонування на певному стабільному рівні	Приватне підприємство або ЗАТ	Фінансове забезпечення – методи: – самофінансування; традиційні методи (борговий, пайовий)	Венчурне підприємство, банки, інші традиційні інвестори

кості спеціальних навчальних структур з венчурного інвестування, обмежена кількість висококваліфікованих менеджерів венчурних фондів, недосконалі нормативно-правова база з інвестиційної діяльності та недостатня інформаційна підтримка венчурної діяльності в Україні є проблемами державного рівня, вирішення яких передбачає формування ефективного діючого фінансово-організаційного механізму, спрямованого на розвиток інноваційного бізнесу та стимулювання активізації діяльності венчурних фондів.

Основними завданнями фінансового механізму венчурного інвестування повинні бути: зростання обсягів венчурних інвестицій в інноваційні підприємства та відповідно капіталізації венчурних фондів, а також створення сприятливого інвестиційного клімату в країні. Майже всі учасники інвестиційного процесу з різних причин зацікавлені в реалізації такого механізму, так як він є інструментом, що стимулює ефективний розвиток усіх бізнес-процесів. Звісно, створення такого механізму є витратним як за часом, так і у фінансовому плані.

Активно на ринку венчурного капіталу працюють два українських фонди (TA Venture та Aventures), а 7 фондів – російських та 12 – європейських фондів. Американські фонди для вітчизняного ринку поки рідкість. Угод раунда А (1-1,5 млн. дол.) в рік укладається близько 15, ангельських угод – від 40 до 70. А обсяг інвестицій на українському ринку складає в середньому від 20-70 млн. дол. в рік. Характеризуючи ситуацію на ринку венчурного капіталу в Україні можна відмітити, що кількість профінансованих стартапів щорічно зростає, так як відкривається доступ до інформації, конференцій, навчальних програм, які можуть ознайомити інвестора з підприємством-реципієнтом і навпаки.

Ще одним прикладом підтримки стартапу є програма кредитування банком «Фінансовий Партнер». Банк замість застави, якої завжди не вистачає у ново-

створених підприємств, планує одержувати контрольний пакет в капіталі позичальника. Банк обіцяє інвестувати в нові проекти до 1 млн. дол. протягом 3-5 років. Якщо стартап буде кредитуватися без застави, банк буде брати під контроль мінімум 51% статутного фонду. Частина кредиту буде виділятися у вигляді кредиту за ставкою 20-25%, а частина – у вигляді внеску в капітал через компанію з управління активами. За розрахунками проект повинен окупитися максимум через 3 роки, а прибуток інвестора від продажу частки в капіталі – скласти мінімум 50%. Переважне право викупу цієї частки буде у власника проекту.

На підставі моніторингу світового ринку венчурного капіталу можна виділити передумови розвитку венчурного капіталу, які включають в себе: по-перше, це комерційний потенціал інновацій, що запроваджуються малими інноваційними виробничо-технологічними підприємствами; по-друге, – наявність професійних менеджерів, які оцінюють перспективу розвитку; по-третє, – існування значного тимчасово вільного капіталу інституційних інвесторів та по-четверте, – розвинутий фондовий ринок (що дозволяє реалізувати фінансові технології виходу з інвестицій), державна підтримка інвесторів та інноваційних підприємств.

**Висновки з проведеного дослідження.** З наведеного вище можна зробити наступні висновки. Одним із завдань венчурного капіталу можна вважати комерціалізацію інноваційної діяльності. Це завдання сприяє стійкому розвитку новостворених інноваційних підприємств, розвитку малого підприємництва в цілому, раціональному об'єднанню різних ресурсів для технологічного оновлення як дрібних, так і великих господарських систем, підвищенню їх конкурентоспроможності, скороченню часу від ідеї до впровадження нового продукту або технології на ринок.

Доцільно також відмітити, що венчурний капітал є одним із потенційно ефективних джерел фінансу-

вання інноваційної діяльності в Україні. А також на сьогодні венчурне інвестування є найважливішим механізмом функціонування національних інноваційних систем в світі. Цікавість до венчурного інвестування зростає з кожним роком. Цьому сприяють декілька факторів. По-перше, інвестори отримують реальний дохід, який в декілька разів перевищує потенціальну прибутковість традиційних кредитно-фінансових операцій. По-друге, специфіка об'єктів інвестування (високоризикові проекти) дає повштовх розвитку особливих методів управління, які сприяють мінімізації інвестиційних ризиків. По-третє, цей механізм забезпечує реальну можливість інвестування нових інноваційних ідей та розробок на початкових (доринкових) етапах їх реалізації, що особливо важливо з макроекономічної точки зору.

Особливістю венчурної індустрії є те, що 100% гарантії отримання інвестицій не існує. Є інвестори,

які вкладають гроші лише в інформаційні технології, інші – надають перевагу інноваційним технологічним проектам або орієнтуються на команду та її можливості. Але в будь-якому випадку команді старту та інвестору необхідно «співпасти» – як ідеологічно, так і з точки зору простих людських якостей.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Каширин А.И. Венчурное инвестирование в России / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – Москва : Вершина, 2007. – 320 с.
2. Кондратьева Т.Н. Финансы венчурной деятельности / Т.Н. Кондратьева. – Мн. : ООО «Мисанта», 1998. – 104 с.
3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://delo.ua>.
4. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.ua>.
5. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.investgazeta.net>.
6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.venture-money-russia.ru>.

УДК 658.15.002.6

**Загнітко Л.А.**

*кандидат економічних наук,  
завідувач кафедри економічної теорії і права  
Подільського державного аграрно-технічного університету*

**Гайбура Ю.А.**

*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Подільського державного аграрно-технічного університету*

## УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ РЕЗУЛЬТАТОМ ПІДПРИЄМСТВА

Вивчено сутність управління фінансовим результатом підприємства. Досліджено особливості формування прибутку. З'ясовано сутність та розрахунок рентабельності підприємства. Проведено прогноз і виявлено резерви підвищення ефективності управління фінансовим результатом підприємства.

**Ключові слова:** витрати, доходи, рентабельність, управління, фінансовий результат, прибуток.

**Загнітко Л.А., Гайбура Ю.А. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ РЕЗУЛЬТАТОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Изучена сущность управления финансовым результатом предприятия. Исследованы особенности формирования прибыли. Выяснена сущность и расчет рентабельности предприятия. Проведен прогноз и выявлены резервы повышения эффективности управления финансовым результатом предприятия.

**Ключевые слова:** затраты, доходы, рентабельность, управление, финансовый результат, прибыль.

**Zagnitko L.A., Haybura Y.A. OPERATION OF THE FINANCIAL RESULTS OF ENTERPRISES**

Studied the nature of the management of financial results of the company. The research features Jenny income formation. The essence and the calculation of the profitability of the company. A weather and discovered reserves of improving the management of financial results of an enterprise.

**Keywords:** costs, revenues, earnings, profitability, management of the financial result, profit.

**Постановка проблеми.** В умовах ринкової економіки для досягнення стійкої конкурентоспроможності, вирішення питання модернізації виробництва та забезпечення необхідного розміру прибутку потрібно запроваджувати ефективну систему управління фінансовими результатами підприємства. Тобто забезпечити раціональний і економічно обґрунтований підхід до планування своєї діяльності, визначення фінансової і виробничої політики, аналізу оцінки отриманих результатів та пошуку способів їх поліпшення. Значна роль позитивного фінансового результату та його максимізація в розвитку підприємства і забезпеченні інтересів його власників та персоналу, у тому числі й держави, визначає необхідність дослідження питань ефективного управління прибутком підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У зарубіжній і вітчизняній економічній літературі питання оцінки й управління прибутком підприємства постійно знаходиться в центрі уваги науковців і практиків. Питання управління формуванням і розподілом прибутку підприємства та удосконалення механізму управління ним в різних аспектах досліджували: М.Д. Білик, І.О. Бланк, І.С. Благух, О.А. Зінченко, В.М. Мішин, А.М. Поддєрьогін, О.В. Хістева та інші.

**Постановка завдання.** На основі викладеного можна сформулювати дослідження, що теоретичні положення, доведені до рівня конкретних практичних пропозицій та рекомендацій, створюють об'єктивну основу для подальшого розвитку теоретичних і прикладних досліджень проблем управління фінансовими результатами сільськогосподарських