

УДК 338.2

**Г. Є. Меньяйлова**

кандидат економічних наук  
директор Філії Класичного приватного університету  
м. Кременчук

**О. І. Пушкар**

кандидат економічних наук, викладач

**Л. Ф. Бондаренко**

викладач  
Кременчуцький льотний коледж Національного авіаційного університету

## ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ КОРПОРАЦІЙ

*У статті наведено основні характеристики венчурного капіталу як важливого джерела фінансування інвестиційної стратегії корпорацій, що є високоризикованими інвестиціями, але ступінь ризику зменшується внаслідок його розподілу між учасниками в межах здійснення фінансової стратегії корпорації.*

*Наведено розгорнуту інформацію щодо досвіду використання венчурної індустрії у розвинутих країнах, стану розвитку венчурного бізнесу в Україні та перспектив використання венчурного капіталу. Надано характеристики “життєвого циклу” венчурної компанії та ролі її учасників на різних стадіях цього циклу.*

**Ключові слова:** інвестиційна стратегія, корпоративне управління, інноваційна діяльність, інвестиційні можливості, венчурний капітал, ефективність розвитку.

### І. Вступ

Сучасний етап розвитку економіки України є реальною основою для зародження та функціонування нових організаційних форм господарювання, основою діяльності яких є чіткий розподіл повноважень і функцій між власником та менеджментом. З іншого боку, без злиття виробництва та фінансових капіталів підприємствам усе складніше витримати умови конкурентної боротьби, що постійно посилюється. Тому об'єктивно складається тенденція укрупнення господарюючих суб'єктів, одним із яких є утворення фінансово-промислових об'єднань – корпорацій, як реакція адаптації на впровадження в економіці ринкових відносин.

Концентрація в корпораціях значних організаційних, технологічних та інтелектуальних ресурсів, а також науково-виробничого потенціалу допоможе створити передумови для нарощування обсягів інвестицій у розробку й виробництво високоефективної та конкурентоспроможної продукції. Для держави створення фінансово-промислових груп є також вигідним, оскільки дає змогу збільшити надходження до бюджету. Але існує низка проблем щодо залучення фінансових ресурсів для розвитку інноваційних процесів у корпораціях, тому значну увагу потрібно приділяти корпоративному управлінню та формуванню фінансової стратегії корпорацій. Дослідженням фінансової стра-

тегії присвячено праці американських економістів В. Вільсона, Р. Дейнса, Р. Кларка, С. Надо, А. Чендлера, при цьому трактування стратегії різноманітні. Дослідник із США А. Чендлер вважає, що стратегія – це визначення основних довгострокових цілей і завдань підприємства, прийняття курсу дій та розподіл ресурсів, необхідних для досягнення поставлених цілей. Американські економісти В. Вільсон, Р. Дейнс, Р. Кларк, С. Надо дають визначення фінансової стратегії в широкому значенні й пов'язують її з фінансовою політикою та плануванням. Важливим питанням фінансового планування є залучення додаткових фінансових ресурсів у інвестиційно-інноваційній діяльності корпорацій. Таким ресурсом може бути венчурний капітал, питання розвитку якого в Україні розглядають науковці Л. Гайдук, Л. Дмитриченко, М. Долішня, О. Лапко, М. Паладій, С. Філін та ін. Особливості та розвиток венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні досліджували також М. Поляк, Б. Сас, Г. Спьяк, С. Тульчинська, Г. Яковець. У своїх працях вони аналізують природу венчурного капіталу та його роль в інноваційному процесі, шляхи становлення венчурної діяльності [1; 2; 4]. Тому актуальним у сучасних умовах господарювання є питання дослідження взаємозв'язку фінансової стратегії корпорацій та перспектив розвитку венчурного бізнесу в Україні, його впливу на ефективність діяльності підприємств, що входять до складу корпорації.

## II. Постановка завдання

Мета статті – дослідити можливості фінансування інвестиційної стратегії корпорацій та перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні в сучасних економічних умовах господарювання.

## III. Результати

Корпоративне управління ґрунтується на відпрацьованих нормах у галузі фінансів, цінних паперів, управління, трудових відносин, контрактних зобов'язань, договірної діяльності, організаційних структур, маркетингу.

Чинником забезпечення нормального функціонування корпорації в майбутньому є її фінансова стратегія, яка узгоджується із загальною стратегією економічного розвитку, оскільки першочерговим завданням керівників корпорації є зміцнення конкурентної позиції на ринку. Для менеджерів, які розробляють стратегію розвитку, важливим завданням є узгодження загальної стратегічної програми з фінансовою.

У межах фінансової діяльності будь-якого господарюючого суб'єкта завжди виникають два однаково важливих завдання:

1. Залучення ресурсів для здійснення господарської діяльності, якими є акціонерний та позиковий капітал, кредиторська заборгованість, реінвестований прибуток і фонди самого господарюючого суб'єкта.
2. Розподіл отриманих ресурсів на інвестиції: реальні, що спрямовують у виробничі процеси; фінансові, спрямовані на придбання фінансових інструментів; інтелектуальні (підготовка спеціалістів, розробка технологій).

Економічна ситуація, що склалася в країні, є причиною існування низки проблем для створення сприятливого фінансового, інвестиційного та кредитного клімату: відсутність достатнього обсягу в країні вільних фінансових ресурсів призводить до обмеження можливостей державного бюджету щодо підтримки нових економічних структур і відсутності зацікавленості комерційних фінансових структур у вкладанні коштів у довгострокові проекти.

Інвестиційна привабливість та кредитоспроможність підприємств корпорацій є основними складовими їх фінансового потенціалу. Але обсяг інвестиційних ресурсів практично завжди є обмеженим, тому виникає питання оптимального розподілення фінансових ресурсів або залучення додаткових. Таким додатковим ресурсом стає венчурний капітал, тобто джерело довгострокових інвестицій, які надають підприємствам для розширення та модернізації. Венчурний капітал є важливим джерелом фінансування в межах інвестиційної стратегії. Венчури є високоризиковими інвестиціями – це різновид грошового капіталу для фінансування науково-дослідницьких робіт за індивідуа-

льними проектами та програмами. Тому при реалізації фінансової стратегії корпорації важливим є питання зменшення ступеня ризику саме венчурного фінансування.

Створення венчурного капіталу має певні особливості: довгостроковість інвестування; наявність погодженого ризику; обмежена відповідальність учасників і можливість отримання прибутку від фінансування; високий ступінь особистої зацікавленості інвесторів в успішності ризикованого проекту.

Венчурне інвестування найбільш розвинуто в США, де попит на венчурний капітал викликав суттєве зростання кількості фінансових джерел.

Венчурні інвестори беруть на себе високі ризику з метою отримання адекватної високої доходності інвестицій. На розвинутих ринках венчурні інвестори намагаються отримати прибутки в 3–5 разів більші, ніж за безризиковими вкладеннями. Наприклад, якщо дохідність по казначейським зобов'язанням США в середньому становить близько 5% річних, то віддача від ризикових інвестицій повинна бути не менше 15–25%, однак на практиці він може бути значно вищим. Досвід розвинутих країн, що використовували венчурну індустрію для створення конкурентоспроможної економіки, переконливо свідчить про значне зростання в них виробництва конкурентоспроможної продукції, прискорене використання новітніх технологій у всіх галузях промисловості, зростання зайнятості населення тощо.

Венчурний капітал позитивно впливає на такі фактори економічного середовища, як: переорієнтація індустріального шляху розвитку економіки на інноваційний; стимулювання крупних виробничих структур до впровадження й використання новітніх технологій; активний розвиток фондового ринку; призупинення витоку висококваліфікованих спеціалістів і талановитих учених за кордон та ін. За час свого існування венчурний бізнес проявив себе як один із ефективних засобів стабілізації й розвитку реального сектора економіки, він відіграв значну роль у реалізації найважливіших нововведень кінця ХХ ст. Саме в такий спосіб було реалізовано такі видатні досягнення людства, як мікропроцесори, персональні комп'ютери, технологія рекомбінатних молекул ДНК тощо, а такі фірми, як "Майкрософт", "Джинентек", "Диджитал екуамент", піднялися до рівня лідерів нових галузей сучасного наукоємного виробництва [7].

Фахівці підраховували, що з погляду реєстрації патентів на винаходи один долар венчурних інвестицій у науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи (НДДКР) майже в 10 разів ефективніший за долар, вкладений крупною компанією. Венчурні інвестиції становлять менше 3% корпоративних

витрат на НДДКР, але приводять до здійснення 15% усіх інновацій у промисловості. Американський економіст і соціолог П. Друкер вбачає у впровадженні венчурного підприємництва нову форму розвитку американської економіки, яка буде “періодом великих можливостей, швидко зростаючої зайнятості в різних сферах та інтенсивності загального зростання” [7]. Серед країн Західної Європи найбільшого поширення венчурне підприємництво набуло у Великій Британії, яка постійно підтримує американські принципи, структури та форми виробництва. Європейська асоціація EVAN нараховує близько 150 тис. активних учасників. У Великобританії, де ця культура особливо розвинута, існує не менше півсотні асоціацій, що об’єднують близько 20 тис. осіб.

В Україні венчурні фонди розглядають як недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, 50% активів якого складаються з корпоративних прав і цінних паперів, недопущених до торгів на фондовій біржі. Згідно із Законом України “Про інститути суспільного інвестування”, паями такого фонду не можуть володіти фізичні особи, а для приватних інвесторів обмежений розмір внесків у венчурні фонди. Венчурне підприємництво може стати важливою складовою економіки України, оскільки спрямоване, загалом, на реалізацію ризикованих проектів.

Інвестиційні фонди в Україні стали створювати після прийняття в 2001 р. Закону “Про інститути спільного інвестування”. Відносини у сфері венчурного підприємництва регулюють також закони України “Про інвестиційну діяльність”, “Про інноваційну діяльність”, Постанова уряду “Про створення в Україні інноваційної інфраструктури на 2009–2013 роки”. Державне агентство України по інвестиціям та інноваціям розробило законопроект “Про венчурні фонди інноваційного розвитку”. Але позитивний досвід державного сприяння розвитку венчурного бізнесу в сучасній світовій практиці в Україні не застосовують.

В Україні ринок венчурного капіталу представлений у двох видах: неформальному (у вигляді індивідуальних інвесторів) і формальному (представленому венчурними фондами). Неформальний сектор – “бізнес-ангели”. Їх часто називають найбільш інформованим сектором інвестиційного ринку. Більшість із них – незалежні приватні особи чи групи, часто заможні підприємці, що постійно перебувають у пошуку нових можливостей для цікавих, високоприбуткових інвестицій. Основна активність бізнес-ангелів сконцентрована на початкових стадіях життя компаній – розробка продукту/технології та їх запуск на ринок. За існуючими даними, кількість активних бізнес-ангелів у Європі оцінюють у 125 тис., а кількість здійснюва-

них ними інвестицій у 30–40 разів перевищує кількість інвестицій венчурних фондів. У США бізнес-ангели здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неоціненну роль у розвитку малого бізнесу.

Формальний сектор фінансує пізніші стадії розвитку інвестованих компаній, розміри фінансування значно більші. Займаються цим найчастіше спеціальні інститути. Організаційна структура типового венчурного інституту може бути утворена або як самостійна компанія (“фонд”), або як обмежене партнерство. На чолі фонду або управляючої компанії стоїть венчурний капіталіст – посередник між синдикованими “колективними” інвесторами та підприємцем.

Формальний та неформальний сектори відіграють взаємодоповнювальні ролі. Інвестиції неформального сектора особливо важливі на найранніших стадіях розвитку “стартових” фірм, коли вони потребують “посівного капіталу” для розробки концепції продукту та дослідного зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва й збільшення обсягу продажів.

Першим українським фондом венчурного капіталу став фонд “Україна”, який здійснив інвестиції в 30 вітчизняних компаній на суму 10 млн дол. США. Велика частка інвестування цим фондом здійснювалась за рахунок Європейського банку реконструкції та розвитку. Згодом було створено ще декілька венчурних фондів, до найуспішніших із них можна зарахувати фонд прямого інвестування Western NIS Enterprise Fund і SigmaBleyzer. Крім них, також привертає увагу Aventures – українська венчурна компанія з широкою міжнародною мережею технологічних та інвестиційних партнерів, яка спеціалізується на інвестуванні на ранніх стадіях у побудову міжнародних технологічних компаній на основі українських інновацій та інженерних талантів.

З метою створення сприятливого інвестиційного та бізнес-клімату в Україні, залучення іноземних інвесторів та представлення їх інтересів перед політичними діячами в листопаді 2014 р. було створено Українську Асоціацію венчурного та приватного капіталу (UVCA), яка стала членом Європейської асоціації венчурного капіталу (InvestEurope) – основного майданчику співпраці інвесторів Європейського союзу. Станом на 2016 р. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу об’єднує більше 40 гравців на українському інвестиційному ринку, серед яких – міжнародні та локальні венчурні фонди (Almaz Capital, Arzinger, AVentures, HP Tech Ventures, Intel Capital, InVenture, Horizon Capital, TA Venture, KM Core, Western NIS Enterprise Fund та ін.) [4].

За даними венчурних компаній, в українські підприємства вже вкладено понад 400 млн дол. США венчурних інвестицій. Деякі вітчизняні компанії, що, як правило, не називають себе венчурними, також намагаються використовувати інструменти венчурного інвестування. Проте вони ще не мають достатньо коштів для створення спеціалізованих фондів [6].

В Україні функціонують венчурні фонди, засновниками яких у більшості випадків є іноземні інвестори, зареєстровані в офшорних зонах. Однак, якщо в світовій практиці венчурний капітал спрямований на підтримку новаторських проектів, то більшість активів венчурних фондів в Україні спрямовані в традиційну економіку: будівництво, нерухомість, переробку сільськогосподарської продукції, виробництво будівельних матеріалів. Основною причиною є те, що справжньою метою їх створення була реалізація таких схем управління власністю, що дають змогу мінімізувати податки власників шляхом використання податкових переваг, наданих українським законодавством. Державне регулювання венчурного підприємництва обмежується лише контролем процедур створення венчурних фондів і отримання звітності про їх діяльність. В Україні практично немає справжнього ринку венчурних інвестицій та венчурних компаній, готових до інвестування коштів на початковій стадії проекту.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, кількість компаній з управління активами (КУА) скоротилася за 2007–2015 рр. на 6,9%. Кількість інститутів спільного інвестування (ICI) зросла за цей період на 40,4%. Загальна вартість активів ICI становила в 2015 р. 238,62 млрд грн, або на 15,6% більше порівняно з 2014 р. Аналіз показує, що питома вага вартості чистих активів венчурних фондів зросла за 2007–2015 рр. на 5,4% у загальній вартості активів ICI. Сукупна вартість чистих активів венчурних фондів становила в 2015 р. 170,04 млрд грн, що на 8,5% більше порівняно з 2014 р. За проведеними дослідженнями, ринок венчурних інвестицій в Україні залишається непрозорим [3].

#### IV. Висновки

Сьогодні основним джерелом інвестування інноваційних підприємств і організацій є власні фінансові ресурси та ресурси, отримані на фінансовому ринку. Фінансово-кредитна система України не виявляє зацікавленості в кредитуванні ризикових бізнес-проектів. У зв'язку з цим, для забезпечення ефективності інвестицій та зниження інвестиційного ризику, з огляду на важливу роль інновацій у сучасній економіці, головним кредитором може стати держава. В цьому випадку саме венчурне фінансування може стати тим інструментом, що забезпечить як інтереси держави (кредитора), так і підпри-

ємства (позичальника). Стимулами для венчурного бізнесу можуть стати такі заходи:

- пряма фінансова підтримка – у формі кредитування перспективних наукоємних виробництв за рахунок бюджетних коштів; надання пільгових кредитів і грантів науковим установам і вченим під конкретні наукові програми; державне замовлення на українську продукцію оборонного та подвійного призначення;
- непряма фінансова допомога у формі впровадження пільгового оподаткування підприємств, що створюють та/або впроваджують інновації.

Передумовами прискорення зростання венчурних інвестицій можуть бути: загальне покращення інвестиційного клімату в країні; наявність перспективних розробок і проектів, готових до реалізації; забезпечення ефективною взаємодією між державою, наукою та бізнесом з орієнтацією на світові тенденції.

#### Список використаної літератури

1. Гайдук Л. А. Інноваційні фінансові інструменти залучення інвестицій / Л. А. Гайдук // Фінанси України. – 2012. – № 10 (203). – С. 68–75.
2. Дмитриченко Л. І. Державні механізми сприяння венчурному підприємництву у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності / Л. І. Дмитриченко, К. В. Кутрань // Фінанси України. – 2011. – № 1 (182). – С. 23–30.
3. Драчук Ю. До питання венчурного фінансування інноваційного розвитку промисловості в Україні [Електронний ресурс] / Ю. Драчук. – Режим доступу: [http://sophus.at.ua/publ/2016\\_03\\_31\\_lviv/sekcija\\_section\\_4\\_2016\\_03\\_31/do\\_pitannja\\_venchurnogo\\_finansuvannja\\_innovacijnogo\\_rozvitku\\_promi\\_slovosti\\_v\\_ukrajini/118-1-0-1737](http://sophus.at.ua/publ/2016_03_31_lviv/sekcija_section_4_2016_03_31/do_pitannja_venchurnogo_finansuvannja_innovacijnogo_rozvitku_promi_slovosti_v_ukrajini/118-1-0-1737).
4. Д'яконова І. І. Сучасні тенденції венчурного фінансування в Україні [Електронний ресурс] / І. І. Д'яконова. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5301>.
5. Кушнір М. А. Проблеми венчурного підприємництва в Україні та шляхи її розв'язання [Електронний ресурс] / М. А. Кушнір. – Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=58794>.
6. Лукашев А. В. Венчурное финансирование [Электронный ресурс] / А. В. Лукашев. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/investor/venture\\_finance.shtml](http://www.cfin.ru/investor/venture_finance.shtml).
7. Розвиток венчурного підприємництва в Україні: проблеми та шляхи розв'язання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/MONITOR/june2009/6.htm>.
8. Шнипко О. С. Інноваційно-технологічне оновлення економіки як показник цивілізаційної успішності країни / О. С. Шнипко // Фінанси України. – 2011. – № 8 (189). – С. 3–14.

*Стаття надійшла до редакції 10.02.2017.*

**Меняйлова Г. Е., Пушкарь Е. И., Бондаренко Л. Ф. Финансирование инвестиционной стратегии корпораций**

*В статье приведены основные характеристики венчурного капитала как важного источника финансирования инвестиционной стратегии корпораций, который является по сути высокорискованными инвестициями, однако степень риска уменьшается вследствие его распределения между участниками в рамках осуществления финансовой стратегии корпорации.*

*Представлена развернутая информация об опыте использования венчурной индустрии в развитых странах, состоянии развития венчурного бизнеса в Украине и перспектив использования венчурного капитала. Охарактеризован "жизненный цикл" венчурной компании и роль его участников на разных стадиях этого цикла.*

**Ключевые слова:** *инвестиционная стратегия, корпоративное управление, инновационная деятельность, инвестиционные возможности, венчурный капитал, эффективность развития.*

**Menyaylova G., Pushkar H., Bondarenko L. Financing the Investment Strategy of Corporations**

*We've written the characteristics of corporations, as modern organizational forms of management, ensuring efficient operation of enterprises and organizations that belong to it. The problems that have a negative impact on the creation of favorable financial, credit and investment climate in corporations.*

*Determined that a prerequisite for the development of corporations is to coordinate overall strategic program of financial strategy, which in turn consists of investment and credit strategies. Implementation of these strategies is inseparably linked to the investment attractiveness of corporate and investment opportunities. Estimation of investment opportunities depends on the creditworthiness of corporations, but there are some problems in increasing the volume of investment for the development and manufacture of high performance and competitive products. In this regard, the question of attracting additional financial resources, which are venture capital.*

*In this paper we distinguished the main characteristics of venture capital as an important source of funding investment strategy, stated that it is a highly risky investment, but the risk is reduced as a result of its distribution between the parties in the implementation of the financial strategy of the corporation.*

*It was presented detailed information on the experience of developed countries that use the venture capital industry, the state of the venture capital business in Ukraine and prospects for venture capital. We described "life cycle" of venture companies and the role of participants at different stages of the cycle.*

*It was determined negative factors affecting the efficiency of innovation and venture financing in Ukraine, stated prerequisites accelerating the growth of venture capital investment and emphasized the role of government in stimulating venture business.*

**Key words:** *investment strategy, corporate governance, innovative activity, investment opportunities, venture capital, development efficiency.*