

I. I. Смирнова,

кандидат економічних наук,  
ORCID 0000-0002-6941-1276,

К. I. Сімаков,

кандидат економічних наук,

ДВНЗ «Донбаська державна машинобудівна академія», м. Краматорськ

## ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах пріоритетним напрямом розвитку української економіки є активізація інноваційних процесів. Формування та ефективне функціонування національної інноваційної системи вимагає певних інвестицій, серед яких важлива роль приділяється венчурному фінансуванню. Венчурний капітал – ризиковий капітал, який використовується для здійснення прямих приватних інвестицій, що надаються зовнішніми інвесторами для фінансування нових, зростаючих фірм, які працюють у сфері наукомістких високотехнологічних виробництв; капітал, що перебуває в акціях і не котирується на фондовому ринку на всіх етапах становлення фірми. Венчурний капітал є найбільш пристосованим для інвестиційного забезпечення відтворення інновацій, сполучений з великим різноманіттям ризиків.

Головною перевагою венчурного капіталу є те, що від об'єкту інвестицій не потрібно ніякої застави, а також йому не потрібно сплачувати інвесторові будь-які відсотки, як у випадку з банківським кредитом. Однією з найважливіших функцій венчурного капіталу є підтримка малих інноваційних підприємств на початковому етапі їхньої діяльності. Інноваційне підприємство визначається як підприємство будь-якої форми власності, у якого більше ніж 70% його продукції за звітний період – це інноваційні продукти [1].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам інноваційного підприємництва присвячена значна кількість досліджень. Внесок у формування наукового уявлення про цю форму підприємницької діяльності та її ролі в економіці внесли такі закордонні й вітчизняні дослідники: Дж. Мунт, Дж. Брукс, Д. Фішер, Н. Ісакова та ін. Засновниками становлення та розвитку венчурного капіталу є Т. Перкінс, Ю. Клейнер, Ф. Кофілд, Б. Байєрс, які в 50-60-ті роки ХХ століття розробили нові концепції організації фінансування: створення партнерств у вигляді венчурних фондів, збір грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів, використання статусу генерального партнера. Побудові систем венчурного фінансування інноваційного підприємництва в Україні присвячені роботи А. Поручника, А. Дагаєва, С. Москвіна.

**Метою статті** є визначення ролі венчурного фінансування в умовах трансформації української економіки; виявлення особливостей розвитку національної венчурної інноваційної індустрії.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Джерелами фінансування інноваційної діяльності можуть бути як власні кошти підприємства – внутрішні джерела, так і кошти інших підприємств і організацій – зовнішні джерела. Оскільки для здійснення інноваційної діяльності підприємству необхідні неабиякі кошти, а власні ресурси досить обмежені, то для досягнення поставленої мети досить часто запобігають саме до зовнішніх джерел фінансування. Зовнішні джерела – це кошти інших підприємств і організацій, до їх числа відносяться зацікавлені фінансово-промислові групи, різні фонди (інвестиційні, інноваційні, венчурні), банківські установи, органи місцевого самоврядування, уряд держави, приватні особи й інші. На практиці ж, для більшості підприємств, які займаються інноваційною діяльністю, фінансування шляхом отримання банківських позик практично неможливе за браком ліквідних активів для застави, або відсутністю налагодженої комерційної діяльності, наприклад коли продукт знаходиться в стадії розробки. Отримання коштів від держави або місцевих органів самоврядування теж досить складний та трудомісткий процес, адже механізм стимулювання та фінансування інновацій на державному рівні досить неврегульований, крім того цей процес ускладнює економічна нестабільність. Як показує досвід розвинутих іноземних держав, одним з найефективніших засобів подолання дефіциту інвестиційних ресурсів є венчурне (ризикове) фінансування інновацій шляхом створення венчурних фондів, які інвестують свої кошти насамперед купуючи акції фірми-реципієнта. Перевагою венчурного фінансування є те, що об'єкту інвестицій не потрібно надавати заставу, крім того йому не потрібно сплачувати інвестору відсотки, як у випадку з банківським кредитом [3].

На рис. 1 представлено джерела фінансування інноваційних процесів в Україні.

Венчурне фінансування здійснюється в довгострокових (на 5-7 років) інвестиціях в акціонерний капітал новостворених або діючих малих інноваційних підприємств. Дані операції характеризуються

високим ступенем ризику, тому венчурні капіталісти ретельно відбирають об'єкти для інвестування і проводять одночасно кілька венчурних операцій, створюючи нові компанії й працюючи із вже існуючими. Таким чином, типова стратегія венчурного фонду – інвестувати в компанії, що представляють швидкозростаючі галузі та здатні зростати разом з ринком, і вийти з інвестиції до того, як потенціал зростання ринку буде вичерпаний. Венчурні інвестиції є інструментом для одержання частки у володінні фірмою; вони мають прибутковість вище за середній рівень, але разом з тим вони здійснюються в умовах невизначеності, що створює ризик. Характерною рисою венчурного фінансування є те, що інвестор практично ніколи не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії, в яку інвестує, чим

принципово відрізняється від «стратегічного інвестора» або «партнера». Вкладаючи кошти у венчурні підприємства, інвестори бажають збільшити свій капітал не менш чим у 5-10 разів за 5-7 років. Таким чином, венчурний інвестор перетворюється у власника пакета акцій, що користуються попитом на фондовій біржі, і може одержати доход за рахунок продажу своїх акцій на суму, яка істотно перевищує обсяг спочатку вкладених коштів. Існують різні джерела венчурного капіталу: корпоративний венчурний капітал; закордонні інвестори; банки; страхові компанії; державні структури; вільні фінансові ресурси пенсійних, благодійних фондів. Інвестори можуть здійснювати свої вкладення декількома способами.

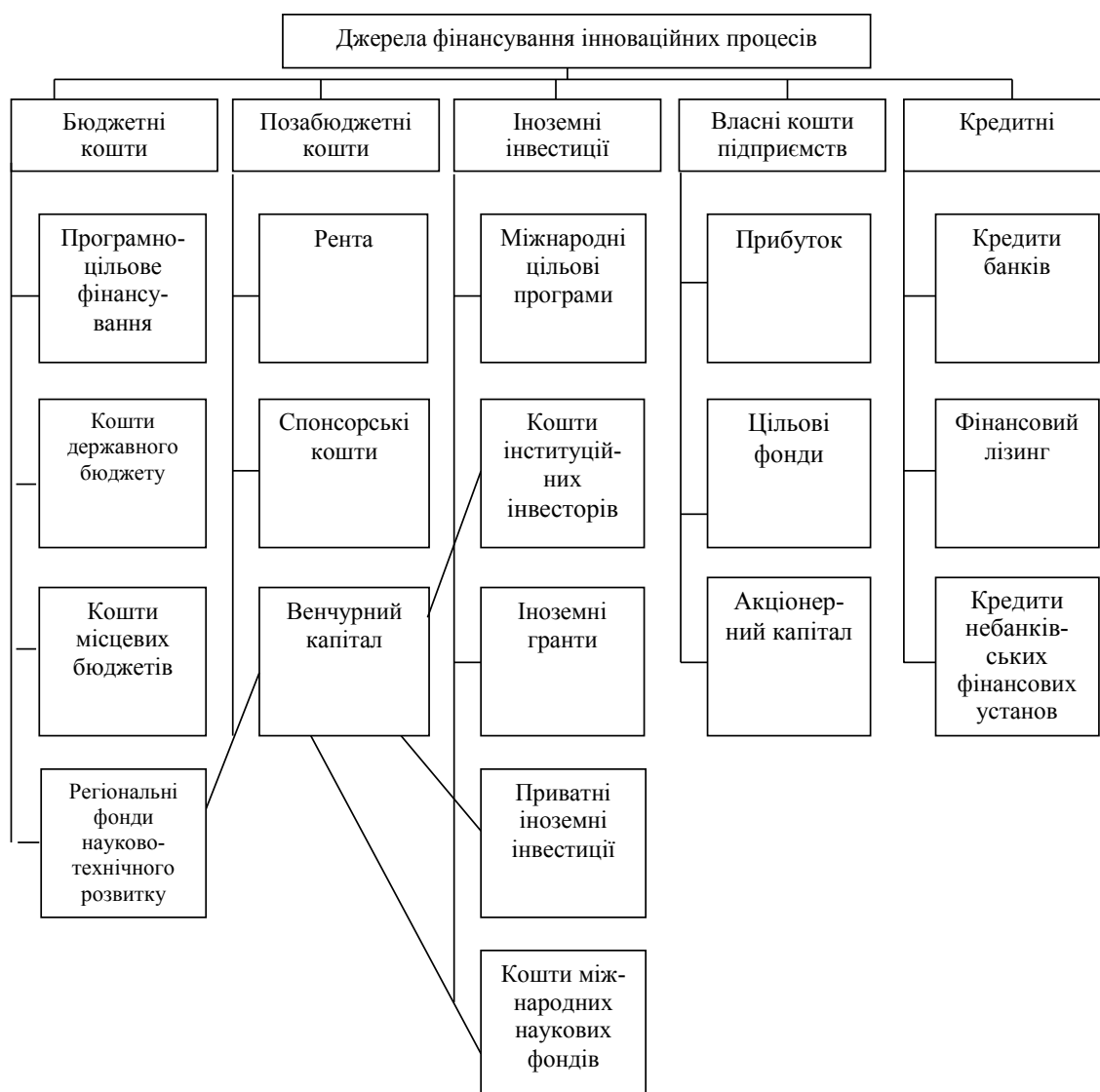


Рис. 1. Джерела фінансування інноваційних процесів в Україні

По-перше, вони можуть розподілити кошти між невеликим числом різних проектів.

По-друге, інвестори ризикового капіталу можуть піти на спільне фінансування великих перспективних проектів.

По-третє, може бути створений венчурний фонд, від імені якого здійснюються ризикові інвестиції. Потім здійснюється розподіл коштів фонду серед відібраних після експертизи проектів, що істотно знижує ризик втрати венчурного капіталу.

Практика показує, що, незважаючи на ретельний відбір, тільки один проект із десяти дає дійсно гарний результат, заради якого й існує венчурний бізнес.

Нині ринок венчурного капіталу в Україні є вузьким. Він знаходиться в стадії формування та має істотний потенціал до розширення. Серед найбільших фондів та компаній, які функціонують нині в Україні, можна назвати такі: Фонд прямих інвестицій «Україна», ним було проінвестовано 31 підприємство на суму понад 22,5 млн дол. США, Ukrainian Growth Funds (UGF) – інвестував близько 55 млн дол. США у 75 українських компаній, також BlackSeaFund, компанії «EuroventuresUkraine», Техінвест та «Інеко» [5].

За останні п'ять років обсяг венчурних інвестицій зріс у рази, що свідчить про високий рівень попиту на нові ідеї, рішення та продукти. Відповідно до рейтингу, складеного бізнес-школою IESE (Іспанія) за 2015 рік, із 120 країн найбільш привабливими для Private Equity й Venture Capital є США, Великобританія та Канада. Вони стабільно перебувають на найвищих позиціях рейтингу разом із Сінгапуром (4-е місце), Японією (5-е місце), Гонконгом (6-е місце), Німеччиною (7-е місце) й іншими розвиненими країнами Західної Європи та Азії. У свою чергу, Україна перебуває на 78-му місці рейтингу

разом з Ганою та Ботсваною, хоча у 2014 р. наша країна була на 74-й позиції, а в 2013-му – на 73-й. Проте Україна перебуває вище багатьох держав СНД і Центральної Європи (Сербії, Вірменії, Чорногорії, Білорусі, Молдови та ін.) [6].

Проведене Європейською Асоціацією Венчурного капіталу вивчення дає наступну картину оцінки ролі та значення венчурних інвесторів з боку власників venture-backed компаній (компаній з венчурним капіталом) – більшість з них зізнаються, що інвестори привносять до бізнесу дещо більше ніж просто фінанси. Тільки 12% вважають, що їх інвестори є звичайними «менеджерами фонду». А 52% вважають, що вони – дійсно «партнери» [8].

Венчурні фонди залучають велику частину свого фінансування від інституційних інвесторів і, як правило, вкладають великі суми в фірми з потенціалом до швидкого зростання. Статистика на рис. 2 показує кількість венчурних фондів, які функціонували на ринку венчурних інвестицій в ЄС з 1 кв. 2012 р. до 1 кв. 2016 р. У 4 кварталі 2013 р. загалом 41 фонд функціонував на ринку венчурних інвестицій ЄС (це найбільша кількість за цей період). Після 2013 р. почався спад, і на 1 квартал 2016 р. кількість фондів становила 25. Найменше венчурних фондів функціонувало в 3 кварталі 2013 р. [10].

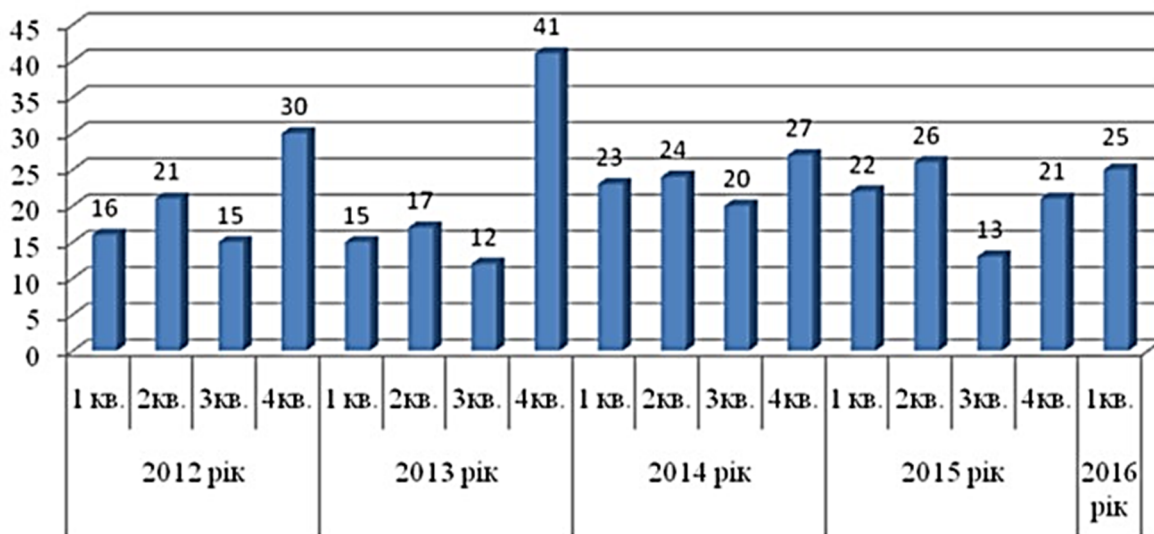


Рис. 2. Кількість венчурних фондів в ЄС з 1 кв. 2012 р. до 1 кв. 2016 р. [10]

Негативні соціально-економічні і політичні тенденції вплинули на сьогоdnішній стан галузі венчурних інвестицій в Україні, активність у якій трохи зменшилася. Скорочення кількості прибуткових секторів вітчизняної економіки є головною проблемою для прямих інвестицій. Інвестори шукають об'єкти з відносно низькими цінами у секторах, де наша країна має глобальні конкурентні переваги. Найбільший інтерес викликає сегмент інформаційно-комунікаційних технологій, інфраструктура

та агропромисловий сектор. Міжнародні інвестори сьогодні готові вкладати більші обсяги венчурного капіталу в готові бізнеси на більш пізніх раундах, коли успішність бізнес-ідеї очевидна, скорочуючи при цьому загальну кількість угод. Тому компаніям, що бажають одержати венчурне фінансування, важливо довести свою життєздатність. При оцінці підприємницьких інноваційних проектів перше місце належить критерію, що відображає рівень кваліфікації та практичний досвід управлінського персоналу

фірми. Велика увага приділяється також майбутній нормі прибутку інвесторів, а також наявності в нововведення ринкової ніші з високим потенціалом росту.

За даними компанії Bain Company, в 2015 р. обсяг залучених коштів в Private Equity склав 527 млрд дол., що на 28 млрд дол. менше, ніж в 2014 р. Сприятливі умови для досягнення високих показників останніми роками забезпечувалися в тому числі високим рівнем активності виходу прямих інвестицій з капіталу компаній. Загальна сума виходів в Private Equity за допомогою викупу в 2015 р. склала 422 млрд дол з кількістю угод в 1166 і була трохи нижче рекордних 456 млрд дол. 2014 р. В Україні середній розмір венчурних угод в 2015 р. залишився на рівні 2014 р. — близько 1 млн дол., також на відміну від 2014 р. з'явилися великі угоди до 30-50 млн дол. В ІТ-секторі свою активність продемонстрував технологічний фонд ЄБРР, позитивним трендом 2015 р. став прихід в країну фонду прямих інвестицій Джорджа Сороса, що викликало інтерес міжнародних і локальних інвесторів, які тепер розглядають можливість вкладення капіталу в Україну незалежно від політичних та інших факторів [6].

Залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел надзвичайно ускладнене. Розглядаючи традиційні джерела, ми бачимо або дуже слабкий розвиток цього сектору економіки, або несприятливе законодавство і відсутність комерційного інтересу на тлі високого ризику [9]. Але крім загальноекономічних перепон на шляху пошуку фінансування інноваційної діяльності, стають і такі, як наприклад проста економічна необізнаність та неадекватність ринку. На сьогодні інформаційними та організаційними проблемами поширення венчурних відносин є пошук джерела інформації про перспективні проекти, що вимагають інвестицій; підвищення економічної обізнаності підприємців; доведення технологічних розробок до стадії продуктів, готових до комерціалізації; встановлення контактів між підприємцями та інвесторами.

На сьогодні розвиток венчурної індустрії в Україні стримується слабкою законодавчою базою, недостатньою розвиненістю фондового ринку, непрозорістю фінансової діяльності компаній, відсутністю гарантій для інвестора. Виходячи з досвіду лідерів венчурного бізнесу США та Західної Європи, можна визначити такі основні умови, необхідні для розвитку національної венчурної інноваційної індустрії: наявність науково-технічного потенціалу в галузі конкурентоспроможних комерційних технологій; наявність попиту на інновації виробничого призначення; наявність вітчизняного капіталу та розвинутої національної фінансової системи; можливість акумулювання значних коштів різних груп інвесторів; розвиненість і висока ліквідність фондового ринку, що дозволяє реалізувати фінансові технології виходу з інвестицій; активна участь держави в розвитку венчурної індустрії, особливо на стадії її

формування. Роль держави полягає в першу чергу у створенні правових та економічних умов для формування венчурної системи.

Тенденція зростання активності держави в даному питанні пов'язана з усвідомленням ролі й значимості венчурного капіталу в розвитку найбільш перспективних наукоємних галузей, що забезпечують країні міжнародну конкурентоспроможність. Державна підтримка системи венчурного фінансування має бути спрямована, насамперед, на об'єднання науки, виробництва та ринку і встановлення між ними міцного взаємозв'язку на основі використання коштів держави як каталізатора інноваційних процесів.

**Висновки.** Отже, можна відзначити, що український ринок венчурного капіталу у найближчі кілька років покаже стрімке зростання. Це пов'язано з низкою причин: 1) зростаюча популярність стартап-індустрії, зокрема в ІТ-секторі в Україні; 2) усвідомлення необхідності зміни парадигми економічного розвитку країни у бік переходу на нові технологічні уклади; 3) економічна нестабільність, зростання рівня безробіття і, як наслідок, активізація приватного підприємництва; 4) розвиток елементів венчурної екосистеми; 5) активація участі українських стартапів у міжнародних спеціалізованих заходах, а також їх активне проведення в Україні.

На основі цього поступово збільшується увага влади до венчурного бізнесу. Сьогодні вже напрацьовано та прийнято низку законодавчих та нормативних актів, спрямованих на врегулювання інноваційної сфери, поліпшення інвестиційного клімату в державі. Створення належних умов для діяльності інвестиційних фондів дадуть Україні змогу мати ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищать стабільність фондового ринку та стимулюватимуть внутрішнє і зовнішнє інвестування.

## Література

1. **Об инновационной** деятельности: Закон Украины от 04.07.2002 г. №40-IV. *Ведомости Верховной Рады Украины*. Киев : Парламент. изд-во. 2002. №36. Ст. 266.
2. **Москвін С.О.** Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2003. №9-10. С. 79–85.
3. **Денисюк В.А.** Венчурний капітал як джерело фінансування в інноваційному процесі. *Проблеми науки*. 2011. № 8. С. 12-13.
4. **Денисюк В. А.** Венчурне інвестування в національній інноваційній системі : аналіз механізмів розвитку та основи концепції для України. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2011. № 3. С. 190–201.
5. **Бутко М., Пепело О.** Венчурне фінансування як механізм задіяння інноваційного потенціалу підприємницького середовища регіону. *Економіст*. 2014. №3. С. 20-22.
6. **Рынок** прямих и венчурных инвестиций Украины. URL: <http://www>

kyivstar.ua. 7. **Тарасенко Т. В.** Механізм венчурного фінансування інноваційного підприємства. *Бізнес Інформ*. 2004. №5–6. С. 49–51. 8. **Матієнко В.М.** Венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств. *Економічний вісник Донбасу*. 2008. № 1(11). С. 156-158. 9. **Поручник А.М., Антонюк Л.Л.** Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 172 с. 10. **2016 European Venture Capital Report**. 2017. URL: <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2017/01/2016-European-Venture-Capital-Report.pdf>. 11. **Бутенко А.І., Уманець Т.В., Гриневич Л.В.** Методологічні основи дослідження інноваційного потенціалу технологічного підприємства в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. 2017. № 2 (48). С. 177-186. 12. **Національна інноваційна система: зарубіжний досвід, стан в Україні. Аналітичні матеріали до парламентських слухань / за ред. В.М. Геєця, Л.І. Федулової.** Київ, 2007. 184 с. 13. **Нікіфоров П.О., Гладчук О.М.** Проблеми розвитку венчурного капіталу в Україні та світі. URL: <http://www.nbuv.gov.ua>.

**Смирнова І. І., Сімаков К. І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємства в Україні**

У статті визначено роль венчурного фінансування в умовах трансформації української економіки. Розкрито сутність категорії «венчурний капітал» та визначено головну його функцію – підтримка малих інноваційних підприємств на початковому етапі їхньої діяльності. Розглянуто особливості розвитку національної венчурної інноваційної індустрії. Доведено, що створення належних умов для діяльності інвестиційних фондів дадуть Україні змогу мати ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищать стабільність фондового ринку та стимулюватимуть внутрішнє і зовнішнє інвестування.

*Ключові слова:* венчурний капітал, інноваційне підприємство, інвестиції, венчурні фонди, фінансування інновацій, національна економіка, фондовий ринок.

**Смирнова И. И., Симаков К. И. Венчурный капитал как источник финансирования инновационного предпринимательства в Украине**

В статье определена роль венчурного финансирования в условиях трансформации украинской экономики. Раскрыта сущность категории «венчурный капитал» и определена главная его функция – поддержка малых инновационных предприятий на начальном этапе их деятельности. Рассмотрены особенности развития национальной венчурной инновационной индустрии. Доказано, что создание надлежащих условий для деятельности инвестиционных фондов дадут Украине возможность иметь эффективный механизм для развития рынка ценных бумаг, которые играют значительную роль в межотраслевом перераспределении капитала, повысят стабильность фондового рынка и будут стимулировать внутреннее и внешнее инвестирование.

*Ключевые слова:* венчурный капитал, инновационное предпринимательство, инвестиции, венчурные фонды, финансирование инноваций, национальная экономика, фондовый рынок.

**Smirnova I., Simakov K. Venture capital as sourcing of innovative entrepreneurship is in Ukraine**

In the article the role of the venture financing is certain in the conditions of transformation of the Ukrainian economy. Essence of category is exposed «venture capital» and his main function is certain is support of small innovative enterprises on the initial stage of their activity. The features of development of national venture innovative industry are certain. It has been proven that the creation of appropriate conditions for the operation of investment funds will enable Ukraine to have an effective mechanism for the development of the securities market that play a significant role in the inter-branch redistribution of capital, increase the stability of the stock market and stimulate domestic and foreign investment.

*Keywords:* venture capital, innovative entrepreneurship, investments, venture funds, financing of innovation, national economy, stock market.

Стаття надійшла до редакції 02.07.2018

Прийнято до друку 11.09.2018