

О. В. Третьякова,

к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці

ORCID ID: 0000-0002-4843-1729

В. М. Харабара,

к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту,

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці

ORCID ID: 0000-0002-8555-6440

Р. І. Грешко,

к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту,

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці

ORCID ID: 0000-0003-3054-356X

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.17—18.18

# ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ КРАЇНИ

O. Tretyakova,

PhD in Economics, Associate Professor, Chernivtsi National Fedkovych University

V. Kharabara,

PhD in Economics, Associate Professor, Chernivtsi National Fedkovych University

R. Greshko,

PhD in Economics, Associate Professor, Chernivtsi National Fedkovych University

## VENTURE FINANCING AS AN EFFECTIVE TOOL OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF THE COUNTRY

**На сучасному етапі активізації інноваційних процесів потребує аргументування можливостей залучення усіх імовірних джерел фінансування інноваційних проєктів та їх диверсифікації з метою усунення ризиків. У зв'язку з цим розвиток венчурного інвестування має велике значення, оскільки забезпечує залучення в інноваційний сектор довгострокових фінансових ресурсів широкого кола інституційних та індивідуальних інвесторів для фінансування високо ризикових інноваційних проєктів. У фінансовому середовищі механізму забезпечення інноваційної діяльності країн ЄС та США останні 30 років відбуваються значні зміни. Підвищення конкурентоспроможності національної економіки неможливе без розвитку інноваційного підприємництва, активізації інноваційної діяльності в усіх сферах життєдіяльності, що має забезпечити позитивні структурні зміни в економіці, усунути її технологічне відставання від провідних країн світу та надати поштовх до стабільного економічного розвитку. Можливість застосування нових фінансових інструментів активізації інноваційної діяльності в Україні дозволить частково вирішити проблеми, насамперед, малого й середнього бізнесу. Провідна роль в інвестуванні наукових досліджень і розробок поступово переходить від державного до приватного сектора. Створення й освоєння нових технологій з одночасною максимізацією прибутку з підвищеною долею ризику потребує співпраці з активними, досвідченими, стратегічно орієнтованими інституційними інвесторами. Венчурні капіталісти спеціалізуються саме на аналізі, доборі та управлінні**

технологічними інноваційними проєктами, погоджуються йти на виправданий ризик задля отримання доходу. В дослідженні розглядається сутність венчурного фінансування, питання організації венчурного фінансування, вплив ефективної організації венчурного фінансування на економіку країни та особливості організації венчурного фінансування в Україні. Також у статті розглянуто галузі вітчизняної економіки, в які було спрямовано найбільші обсяги інвестицій упродовж останніх років. Окреслено основні проблеми при здійсненні фінансування інноваційних проєктів на основі венчурного капіталу в Україні, запропоновано шляхи подолання їхнього вирішення.

*At the present stage of intensification of innovation processes requires argumentation of the possibilities of attracting all possible sources of funding for innovation projects and their diversification in order to eliminate risks. In this regard, the development of venture investment is of great importance, as it provides attraction to the innovation sector of long-term financial resources of a wide range of institutional and individual investors to finance high-risk innovation projects. The financial sphere of the mechanism for ensuring innovation of the EU and the USA has been undergoing significant changes over the last 30 years. Increasing the competitiveness of the national economy is impossible without the development of innovative entrepreneurship, intensification of innovation in all spheres of life, which should ensure positive structural changes in the economy, eliminate its technological gap with the world's leading countries and provide impetus to stable economic development. The possibility of using new financial instruments to intensify innovation in Ukraine will partially solve the problems of, first of all, small and medium-sized businesses. The leading role in investing in research and development is gradually shifting from the public to the private sector. The creation and development of new technologies while maximizing profits with an increased share of risk requires cooperation with active, experienced, strategically oriented institutional investors. Venture capitalists specialize in the analysis, selection and management of technological innovation projects, agree to take justified risks to generate income. The study considers the essence of venture financing, the organization of venture financing, the impact of effective organization of venture financing on the economy and the peculiarities of the organization of venture financing in Ukraine. The article also considers the sectors of the domestic economy to which the largest volumes of investments have been directed in recent years. The main problems in financing innovative projects on the basis of venture capital in Ukraine are outlined, the ways of overcoming their solution are suggested.*

*Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний капітал, венчурні фонди, інновації, інвестиції.  
Key words: innovations, investments, venture capital, venture funding, venture funds.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

На сьогодні одним з головних джерел економічного зростання країни є науково-технічний прогрес (НТП), а також розвиток інноваційного бізнесу. Для того, щоб впровадити досягнення науки і техніки у виробництво потрібен чималий капітал, що пов'язане з підвищеними ризиками. В такому випадку на допомогу приходять "венчурне фінансування". Венчурне фінансування є ефективним інструментом, що забезпечує інноваційний розвиток країни.

## АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження сутності, необхідності та становлення венчурного фінансування інноваційної діяльності, його ролі в інноваційному розвитку економіки в своїх працях висвітлили такі науковці: Антонюк Л., Геєць В., Баранецький І., Денисюк В., Дмитриченко Л., Красовська О., Крупка М., Кризька Р., Лукашов А., Поручник А.,

Савчук В. та інші. Проте венчурне фінансування в Україні знаходиться на стадії розвитку, тому багато питань щодо цієї теми потребують детального вивчення, уточнення та аналізу.

## МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є визначення ролі венчурного фінансування в інноваційному розвитку країни та виявлення шляхів удосконалення венчурного інвестування в Україні в умовах активізації євроінтеграційних процесів.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Стратегічну мету з формування в Україні високо розвинутої соціально орієнтованої економіки, що базується на знаннях та інноваціях, передбачено Стратегією сталого розвитку "Україна-2020", схваленою Указом Президента України від 12 січня 2015 р., планом

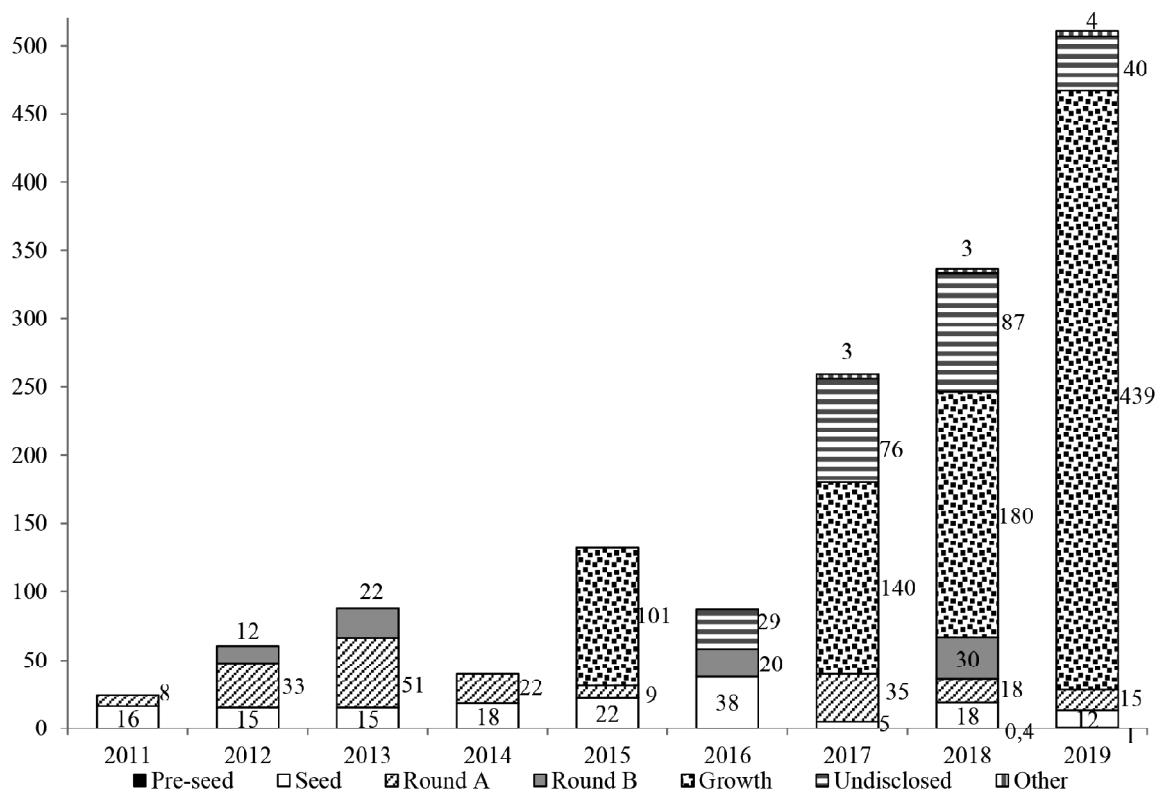


Рис. 1. Структура інвестицій в українські стартапи

Джерело: [7].

заходів з виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 25 жовтня 2017 р. [8].

Проблема розвитку конкурентоспроможного технологічного потенціалу країни є однією з ключових проблем сьогодні в Україні. Венчурне інвестування являється найважливішим джерелом позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної діяльності. Інноваційний шлях розвитку є основним в сучасних економічних умовах, змушує шукати нові підходи до реалізації науково-технічного потенціалу країни. Значною мірою вирішення зазначеної проблеми залежить від можливості та вміння використовувати сучасні фінансові інструменти і механізми для залучення в високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним з перспективних шляхів реалізації високоризикових наукомістких інноваційних проектів є венчурне інвестування, ефективність якого підтверджена світовою практикою. Розвиток індустрії венчурного капіталу в Україні сьогодні має стати одним із пріоритетних напрямків державної інноваційної політики та необхідною умовою активізації інноваційної діяльності.

Венчурний капітал є джерелом довгострокових інвестицій як для новостворюваних перспективних високотехнологічних компаній, так і для підприємств, які вже добре зарекомендували себе та знаходяться в процесі модернізації та розширення. Цей вид інвестиційного фінансування дозволяє залучити додатковий стартовий капітал на ранніх стадіях життєвого циклу компанії, коли

у неї ще немає стійких позицій на ринку, а також достатніх фінансових ресурсів і ліквідних заставних активів, тобто коли традиційні кредитні і біржові форми залучення капіталу для неї практично недоступні. Венчурний капітал зазвичай надається на цілі впровадження або патентування ідеї. Він також використовується на декількох наступних стадіях фінансування, що продовжується до тих пір, поки не буде налагоджено масове комерційне виробництво того або іншого нового продукту. Подальше фінансування комерціалізації продукту і запуску на основі нових виробів зазвичай реалізується за допомогою традиційних інвестицій.

У промисловій історії основою технічного буму 1960-х рр. була мікроелектроніка, 1970—80 рр. — персональні комп'ютери, 1990-х рр. — Інтернет, а в 2000 рр. — біо, бездротові та медичні технології, енергозбереження ітд. Основне завдання венчурного бізнесу полягає у фінансуванні інноваційних компаній, що розвиваються. Його прийнято пов'язувати з фірмами, які функціонують у таких наукоємних галузях, як ІТ, комп'ютерні та інтернет — технології, медицина, космос, енергетика. Венчурний капітал сприяв успіху таких відомих компаній як Microsoft, Intel Apple Computer, Lotus, Solectron, Brookstone, GenenTech, Sports Authority, Au Bon Pain, Federal Express і багатьох інших.

Вперше поняття венчурного капіталу виникло в США зі створенням в 1946 році у Бостоні Американської корпорації з досліджень і розробок — фонду, одним з найбільш вдалих вкладень якого стало фінансування фірми DEC. Проте подібні схеми мають принципове значення й в інших областях бізнесу, де у підприємця з'являється нова ідея, не пов'язана з науковими розробка-

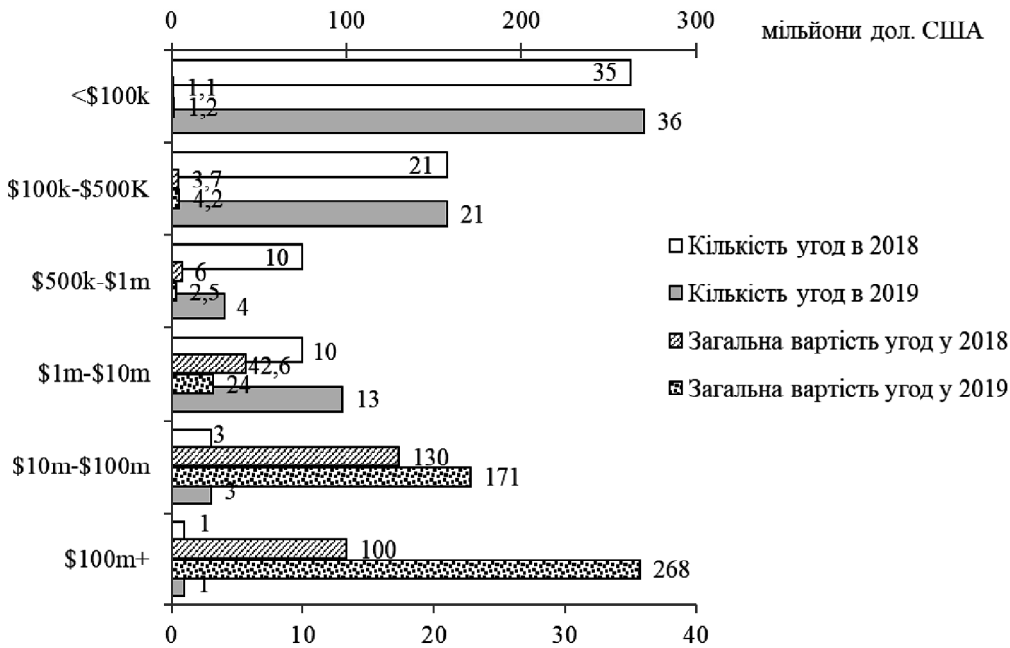


Рис. 2. Структура угод за сумою

Джерело: [7].

ми. Національна Асоціація венчурного капіталу США дала таке визначення поняттю "венчурний капітал": "це — капітал, забезпечений професіоналами в цій галузі, які надають підтримку по лінії менеджменту молодим компаніям, що швидко розвиваються та мають значний потенціал конкурентоспроможного розвитку" [1].

У США за рахунок ризикового фінансування, наданого венчурними фондами банківських холдингів, промислових корпорацій та інвестиційних компаній, були створені десятки тисяч малих інноваційних фірм, що дало їм можливість компенсувати свої структурні недоліки, відсутність своїх науково-дослідних підрозділів, освоїти результати наукових досліджень і поставити свою виробничу і технологічну модернізацію на надійну наукову основу. В цій країні діють три типи венчурних фірм: корпоративні (дочірні компанії великих корпорацій), незалежні (пов'язані з пенсійними і страховими

фондами) і приватні — під егідою адміністрації малого бізнесу (АМБ). Ці фірми в достатній мірі забезпечують інноваційний технічний прогрес через програмне забезпечення в біотехнології, виробництві медичного обладнання, напівпровідників, телекомунікацій, мережевому обладнанні. Як правило, венчурні інвестиції входять у вищий клас ризику.

Ефективна організація і функціонування системи венчурного фінансування сьогодні має значний вплив на економіку кожної країни:

1) забезпечує:

— зростання економіки країни за рахунок високого росту доходів інноваційних компаній, що отримали венчурне фінансування;

— створення нових робочих місць в економіці, підвищення попиту на висококваліфіковану робочу силу;

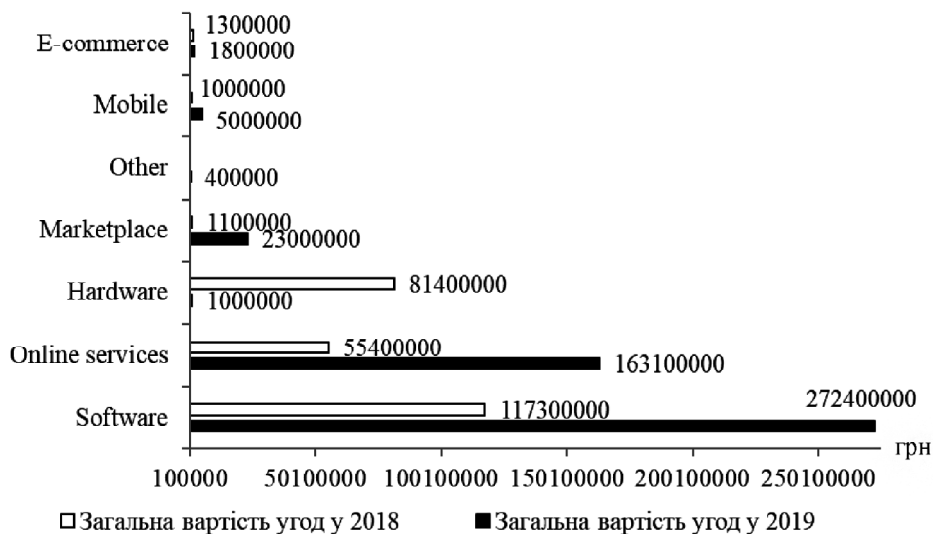


Рис. 3. Структура угод за секторами

Джерело: [7].

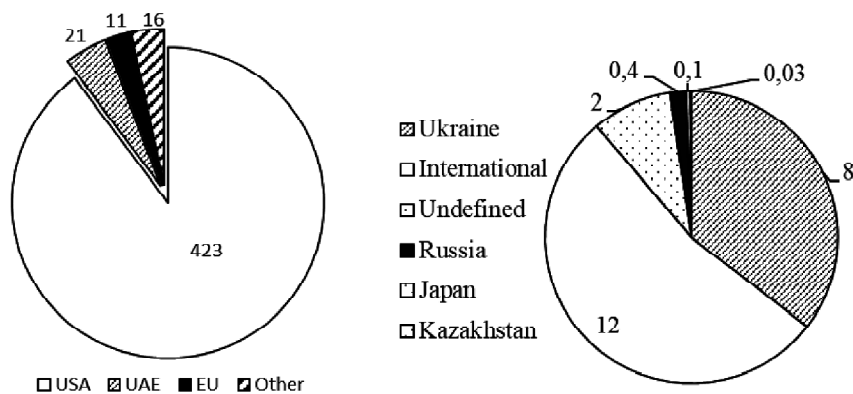


Рис. 4. Структура інвестиційного капіталу за країною походження

Джерело: [7].

- зростання конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому та міжнародному ринках;
- 2) сприяє:
  - розвитку інноваційного підприємництва, допоміжних та суміжних галузей економіки;
  - підвищенню попиту на результати інтелектуальної діяльності;
  - створенню і розвитку нових галузей економіки;
  - підвищенню інвестиційної привабливості країни;
  - підвищенню енергоефективності та екологічності виробництва;
  - підвищенню рівня кваліфікації менеджменту шляхом передачі успішного підприємницького та управлінського досвіду венчурних інвесторів молодим підприємцям.

Востанній період в Україні спостерігається зацікавленість інвесторів і зростання вкладень у інноваційні проекти та галузі економіки. Так, у 2019 р. загальний обсяг венчурних інвестицій в українські ІТ-компанії досяг \$510 млн, що в півтора рази перевищує максимум 2018 року (337 млн дол.). Вперше обсяг інвестицій в українські стартапи та ІТ-компанії досяг пів мільярдної позначки за рік. Кількість угод у 2019 році була майже такою ж, як і у 2018 році: 111 угод у порівнянні зі 115 — у 2018 році. У 2019 році обсяг М&А операцій (злиття та поглинання) збільшився у 18 разів, 15 угод М&А склали \$460 млн, тоді як у 2018 році було 7 угод на суму \$25,2 млн Компанії, що розробляють програмне забезпечення, стали лідерами за кількістю угод та їх обсягом, посунувши онлайн-сервіс на друге місце. Об'єм угод ТОП-10 виріс майже удвічі та склав \$ 456 млн, 90% залучених інвестицій були капіталом зі США [7].

Україна з кожним роком посилює свої позиції на міжнародній ІТ-арені, збільшуючи об'єм інвестицій, залучених по всьому світу, і стаючи домівкою для юнікорнів та R&D хабом для іноземних компаній (рис. 1).

Угоди до 0,5 млн дол. залишаються найбільш популярними (рис. 2).

Найбільшу суму і найбільшу кількість угод отримали стартапи, що розробляють програмне забезпечення: 272 млн дол. і 18 угод. На другому місці — онлайн-сервіси, на третьому — "залізо" (рис. 3) [7].

Відповідно до розкритих угод, 423 млн дол. з 510 млн дол., інвестованих у 2019 році в українські стартапи,

були із США. З України було вкладено лише 8 млн дол. (рис. 4) [7].

Очікування приватного капіталу і венчурних фондів залишаються високими і в 2020 році. Майже 70% венчурних фондів очікують, що в цьому році рівень інвестицій збільшиться. Цієї ж думки дотримуються і 50% приватних інвесторів. Орієнтуючись на успішні приклади ЄС, Канади та Ізраїлю, Українська асоціація венчурного та приватного капіталу вже декілька років відстоює позицію необхідності створення Фонду Фондів — над організації, що складається з капіталу переважно міжнародних фінансових інституцій, і лише на 5—10% — капіталу держави. Це дозволяє залучити додаткові фінансові ресурси в країну, а ще спрощує процес фандрейзингу для венчурних фондів. Більше того, конкретним результатом буде залучення близько \$500 млн додаткових інвестицій та проінвестовано близько 1000 українських інноваційних компаній. Фонд Фондів є реальним інструментом залучення додаткових інвестицій в країну, включаючи інституціональних інвесторів, які не інвестують в окремі компанії; стимулювання конкуренції на інвестиційному ринку, розвитку екосистеми; спрощення доступу до капіталу, що спонукатиме підприємців будувати свої компанії в Україні, не виїжджаючи за кордон, тощо [7].

Невирішеними питаннями та основними бар'єрами для розвитку інновацій в Україні залишаються:

- недосконалість інституцій, зокрема політичного, регуляторного та бізнес-середовища;
- слабо розвинута інфраструктура, у тому числі інноваційна, оскільки залишаються на низькому рівні показники валового нагромадження капіталу у відсотках до валового внутрішнього продукту, показники екологічної стійкості, доступності та якісної роботи електронного Уряду (використання інформаційних та комунікаційних технологій у поєднанні з організаційними змінами та застосуванням нових навичок у державному управлінні для впровадження державних послуг та демократичних процесів).

Подолання основних перешкод та подальший розвиток інноваційної діяльності потребує:

- зниження тиску на бізнес (зокрема, ІТ-компанії) з боку державних органів, юридична відповідальність державних службовців за призупинення ведення бізне-

су, пошкодження чи знищення майна. Удосконалення законодавчого регулювання цього питання, що включає в себе законодавчо закріплений захист прав інвесторів;

— реінвестування в країну: підтримка законопроекту "Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо податку на виведений капітал", прийняття якого буде мати значний вплив та нести можливі зміни у податковому навантаженні на бізнес та країну загалом. Перегляд податкового навантаження як на бізнес, так і на робітників;

— комплексне проведення судової реформи як одного з чинників впливу на залучення інвестицій в країну.

— прозора приватизація об'єктів державної власності.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Отже, основними напрямками вдосконалення організації венчурного фінансування в Україні має стати:

— формування попиту на інновації з боку державного сектору економіки, посилення вимог до ефективності використання ресурсів;

— залучення індивідуальних інвесторів і експертів до участі у процесі венчурного фінансування, підвищення їх інформованості про можливості венчурного фінансування;

— створення податкових стимулів і правового поля для індивідуальних інвесторів, які беруть участь у венчурному фінансуванні інноваційних компаній на початкових етапах комерціалізації новацій;

— розробка уніфікованої та стандартизованої системи показників діяльності інноваційних компаній на початкових етапах комерціалізації новацій з метою відображення факторів створення вартості компанії, перспектив її розвитку та інших показників, що дають як підприємцю, так і інвестору комплексне розуміння сильних і слабких сторін бізнесу, а також основу для проведення оцінки інвестиційної вартості об'єкта венчурного фінансування.

Забезпечення ефективності організації венчурного фінансування в Україні можливо тільки при реалізації комплексних заходів, спрямованих на створення умов для розвитку інноваційного бізнесу та стимулювання участі індивідуальних та інституційних інвесторів у венчурному фінансуванні інноваційних компаній на початкових етапах комерціалізації новацій.

### Література:

1. Бутурлак Т.О. Проблеми функціонування венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційної діяльності в Україні та шляхи вдосконалення (на прикладі досвіду США). Глобальні та національні проблеми економіки. № 4. 2015. С. 791—794.

2. Інноваційна Україна 2020: національна доповідь. За заг. ред. В.М. Гейця; НАН України. К., 2015. С. 336.

3. Мацелюх Н.П. Фінансування та стимулювання комерціалізації інновацій в Україні: проблеми і шляхи вирішення. Наука та інновації. № 3. 2014. С. 15—23.

4. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В., Кобець Ж.О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. Гроші, фінанси і кредит. № 17. 2018. С. 391—399.

5. Рощка М.С. Сучасний стан венчурного інвестування малих інноваційних підприємств в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>

6. Смирнова І. І., Сімаков К.І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні. Економічний вісник Донбасу. № 3 (53). 2018. С.131—135.

7. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Звіти Асоціації [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

8. Указ Президента України від 12 січня 2015 р. № 5/215 "Про стратегію сталого розвитку "Україна-2020"" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

9. Шамота Г.М. Особливості інвестиційного потенціалу України на сучасному етапі розвитку економіки. Ефективна економіка. № 11, 2015. С. 45—47.

### References:

1. Buturlakina, T. (2015), "Problems of venture capital as a source of funding for innovation in Ukraine and ways to improve on the example of the US experience", Global and national economic problems, Vol. 4, pp. 791—794.

2. Heitz, V.M. (2015), Innovative Ukraine 2020: national report [Innovatsijna Ukraina 2020: natsional'na dopovid'], NAS of Ukraine, Kyiv, Ukraine.

3. Matselyukh, N. (2014), "Financing and stimulating the commercialization of innovations in Ukraine: problems and solutions", Science and Innovation, Vol. 3, pp.15—23.

4. Mordan, E. Vidmenko, Y. and Kobets, Z. (2018), "Venture investment in Ukraine and the world: current trends and features of development", Money, Finance and Credit, Vol. 17, pp. 391—399.

5. Roshka, M. (2008), "The current state of venture investment in small innovative enterprises in Ukraine", available at: [http://www.rusnauka.com/33\\_NIEK\\_2008/Economics/37468.doc.htm](http://www.rusnauka.com/33_NIEK_2008/Economics/37468.doc.htm) (Accessed 15 July 2020).

6. Smirnova, I. and Simakov, I. (2018), "Venture capital as a source of funding for innovative entrepreneurship in Ukraine", Economic Bulletin of Donbass, Vol. 3, no. 53, pp. 131—135.

7. Ukrainian Investment Business Association (2020), "Reports of the Association", available at: <http://www.uaib.com.ua> (Accessed 17 July 2020).

8. President of Ukraine (2015), Decree "On the strategy of sustainable development Ukraine-2020", available at:<http://zakon.rada.gov.ua> (Accessed 10 August 2020).

9. Shamota, G. (2015), "Features of investment potential of Ukraine at the present stage of economic development", Effective Economics, Vol.11, available at: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4499> (Accessed 15 July 2020).

*Стаття надійшла до редакції 07.09.2020 р.*