

УДК 330.336.77:334.012.64

Ж. В. Гарбар,

д. е. н., доцент, професор кафедри аграрного менеджменту,
Вінницький національний аграрний університет, м. Вінниця
ORCID ID: 0000-0003-4750-3361

В. А. Гарбар,

к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та міжнародних відносин,
Вінницький торговельно-економічний інститут Київського національного торговельно-
економічного університету, м. Вінниця
ORCID ID: 0000-0002-5351-7228

DOI: 10.32702/2306-6792.2019.19.3

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ У КОНТЕКСТІ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Zh. Harbar,

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor of the Department of Agricultural Management, Vinnytsia
National Agrarian University, Vinnytsia

V. Harbar,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department Economics and International Relations,
Vinnytsia Institute of Trade and Economics of Kyiv National University of Trade and Economics, Vinnytsia

VENTURE CAPITAL IN THE CONTEXT OF INNOVATION FINANCING

У статті з'ясовано сутність та роль венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційних процесів. Узагальнено та систематизовано особливості венчурного фінансування інноваційної діяльності: зв'язок з інноваційної та науково-технічної діяльності, злиття в венчурному капіталі фінансової і людської складових, високий сукупний ризик у ході реалізації інноваційного проекту, довгостроковість, дробність фінансування. Розглянуто стадії життєвого циклу венчурних інвестицій, а саме: seed ("інкубаційний період"), start-up ("пускова" стадія розвитку фірми), early stage, infant/young firm (стадія "раннього розвитку підприємства"), expansion (стадія "розширення"), exit ("вихід"). Охарактеризовано основні методи фінансування інноваційних проектів у цілому і венчурних зокрема: самофінансування, боргове фінансування, часткове фінансування, бюджетне фінансування, змішане фінансування. Представлено оптимальну схему венчурного інвестування інноваційної діяльності. Здійснено аналіз сучасного стану глобального венчурного ринку. Вказано, що найбільш привабливими для інвесторів можуть стати стартапи, що займаються штучним інтелектом, медичними технологіями, біотехнологіями та розвивають транспортні рішення. Окреслено проблемні аспекти та перспективи розвитку української венчурної індустрії. Доведено, що для запуску венчурної системи можуть бути використані механізми державно-приватного партнерства, а саме необхідною є переорієнтація держави з головного джерела фінансування венчурної діяльності до активатора розвитку венчурного інвестування через механізми державного фінансування та державної підтримки. З'ясовано, що розвиток венчурної системи має такі позитивні ефекти: соціальний — венчурні компанії-реципієнти венчурних інвестицій створюють попит на висококваліфікованих фахівців, виробляють продукти та послуги населенню, засновані на високих технологіях; бюджетний — підприємства, які отримали венчурні інвестиції, забезпечують надходження коштів до бюджету у вигляді податків і зборів у разі виходу на стійку прибутковість, що дає підставу розглядати венчурний капітал у якості особливого чинника інноваційного економічного зростання.

The essence and role of venture capital as a source of financing of innovative processes are explained in the article. The features of venture financing of innovative activity are summarized and systematized: connection with innovative and scientific and technical activity, merger in venture capital of financial and human components, high aggregate risk

during realization of innovative project, long-term, small financing. The stages of venture investment life cycle are considered, namely: seed ("incubation period"), start-up ("start-up" stage of company development), early stage, infant / young firm (stage of "early enterprise development"), expansion (stage "expansion"). exit. The main methods of financing innovative projects in general and venture are described in particular: self-financing, debt financing, partial financing, budget financing, mixed financing. The optimal scheme of venture investment of innovative activity is presented. The current state of the global venture market is analyzed. It is stated that startups dealing with artificial intelligence, medical technologies, biotechnology and developing transport solutions may become the most attractive for investors. Problem aspects and prospects of development of the Ukrainian venture industry are outlined. It is proved that mechanisms of public-private partnership can be used to start the venture system, namely, the reorientation of the state from the main source of financing of venture activity to the activator of development of venture investment through mechanisms of state financing and state support is necessary. It has been found out that the development of the venture system has the following positive effects: social — venture capital-backed venture capital companies create demand for highly qualified specialists, produce products and services to the population based on high technology; budgetary — enterprises that have received venture capital investments provide funds to the budget in the form of taxes and fees in case of reaching a sustainable profitability, which gives reason to consider venture capital as a special factor of innovative economic growth.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурне фінансування, венчурне інвестування, інноваційна діяльність, венчурний ринок, венчурний фонд.

Key words: venture capital, venture financing, venture capital investment, innovation activity, venture market, venture fund.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Вибір інноваційного розвитку України в якості одного з головних пріоритетів державної політики є адекватною відповіддю на виклики сучасної глобальної економіки. Одним з інвестиційних ресурсів для фінансування інноваційної діяльності у розвинутих країнах світу визнано венчурний капітал. Наразі очевидно, що поява венчурного капіталу призвела до значної активізації інноваційних процесів, а сам венчурний капітал все більше стає чинником прискорення розвитку НТП.

Венчурний капітал — фінансовий інструмент, що дозволяє заробити на інвестиціях у високоризикові технологічні підприємства. Для такого підприємства подібне фінансування — практично єдиний спосіб вийти на ринок, вижити в конкурентній боротьбі і реалізувати свій багатомільйонний потенціал.

Для того щоб розпочати власну справу, будь-якому підприємцю необхідно мати життєздатну ідею та кошти для фінансування її розробки і впровадження. У більшості випадків найбільші труднощі викликає саме фінансування. Якщо ж підприємницька ідея пов'язана з науково-технічними інноваційними розробками, то знайти інвестиції для її впровадження стає у багато разів важче. Це пов'язано з тривалістю циклу, розробки, планування, впровадження, виходу на ринок з новою продукцією, послугою, технологією. Венчурний капітал покликаний здійснювати фінансування впровадження інноваційних, науково-технічних розробок, доведення їх до споживача. Цей процес пов'язаний зі значними ризиками і довгостроковістю вкладень. Венчурний підприємець йду-

чи на фінансовий ризик, розраховує на багаторазове примноження вкладених коштів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Значний внесок у розвиток теоретичних і практичних засад функціонування венчурного капіталу та його форм здійснили зарубіжні вчені: П. Джонсон, Н. Лайанг С. Прауз, Ж. Фенн, Д. Фреар, Р. Хофат та інші. Проблематику венчурного фінансування інноваційної діяльності досліджують такі вчені, як: О. Амоша, Л. Антонюк, В. Геець, О. Лапко, П. Нікіфоров, Б. Пилипенко А. Поручник, В. Савчук, Т. Смовженко та ін. Водночас, віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених у дослідженні цієї проблематики, потрібно відзначити, що досі деякі питання використання венчурного фінансування інноваційної діяльності потребують подальших наукових досліджень та пошуку шляхів їх вирішення.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є визначення сутності та особливостей венчурного фінансування інноваційної діяльності, аналіз сучасного стану глобального венчурного ринку, обґрунтування проблемних аспектів та перспектив української венчурної індустрії.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Венчурний капітал — це довгостроковий, високоризиковий вид капіталу, що інвестується в акціонерний капітал високотехнологічних, інноваційних компаній, з високим потенціалом зростання, в розрахунку на багаторазове його

збільшення в результаті розробки, виробництва, виведення на ринок і просування нового інноваційного продукту, послуги або технології.

Особливості інвестування венчурного капіталу узагальнені на рисунку 1.

Найважливішою особливістю венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю. Однак використання інновацій в якості чинників економічного зростання підприємств пов'язане з двома основними труднощами: з обмеженнями у фінансуванні інноваційної діяльності та складністю інноваційного менеджменту, покликаного відібрати з усього різноманіття нововведень найбільш привабливі для інвесторів і найбільш корисні для розвитку підприємств, для зміцнення їх позицій на ринку.

Існує думка, що лише інновації у сферу високих технологій зважаючи на свою радикальну новизну можуть розглядатися як об'єкт інноваційного фінансування венчурним капіталом. Практика багатьох країн спростовує такий підхід. Орієнтація венчурного капіталу тільки на високотехнологічні проекти, безсумнівно, перешкождала б фінансуванню багатьох інноваційних проектів, пов'язаних з відтворенням імітаційних інновацій, а також нововведень з невисоким ступенем новизни, але зі значними можливостями широкого комерційного успіху.

Таким чином, для венчурного капіталу важливі не просто результати науково-технічної та інноваційної діяльності, а лише ті, які мають високі шанси визнання значною кількістю споживачів на ринку і в підсумку здатні забезпечити високий сумарний дохід та високий прибуток в досить короткий проміжок часу.

Венчурний капітал має зв'язок з продуктовими інноваціями, нововведеннями в технологіях, організації виробництва, соціальної сфері.

Фінансування інноваційної діяльності за допомогою венчурного капіталу може застосовуватися при всіх вищезазначених видах інновацій.

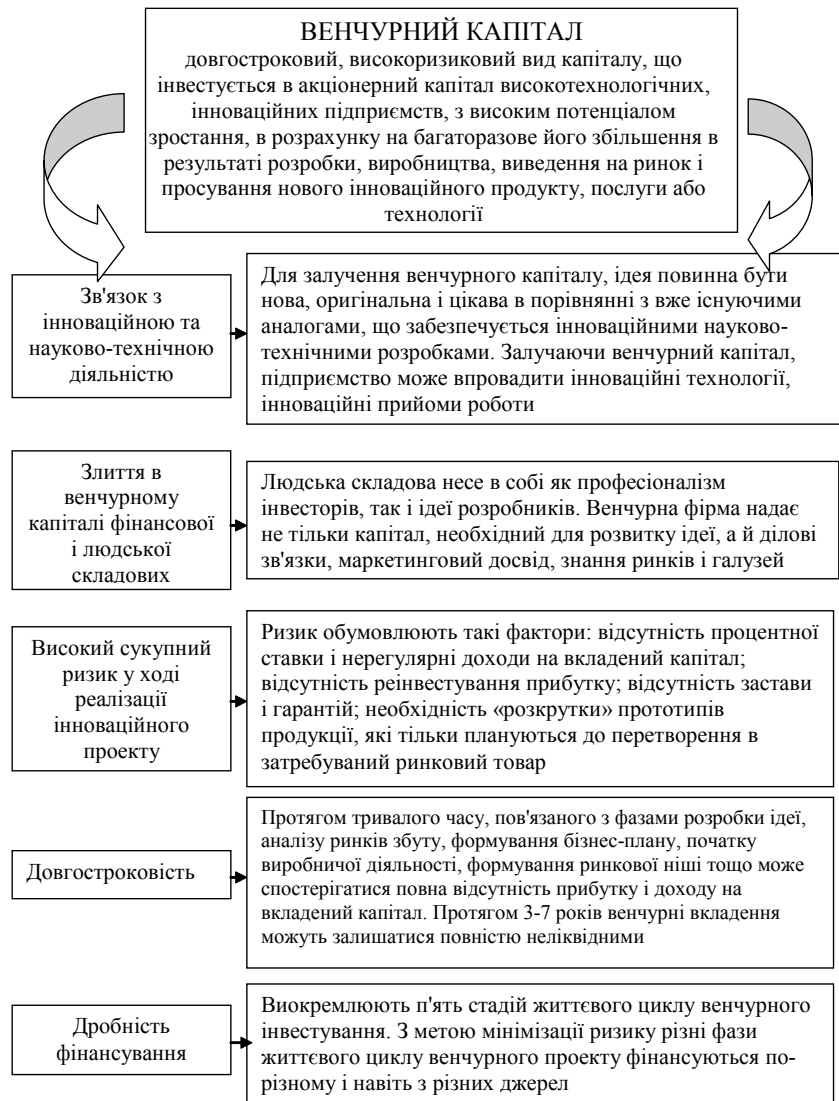


Рис. 1. Особливості інвестування венчурного капіталу

Особливості венчурного фінансування інноваційної діяльності полягають у наступному:

- високі ризики вкладення коштів, які проявляються у відсутності гарантій повернення вкладеного капіталу;

- механізмом фінансування інноваційних компаній венчурними фондами є пряма покупка їх акцій;

- можливість впровадження представника венчурної компанії в раду директорів інноваційного підприємства, тим самим з'являється можливість впливати на процес прийняття рішень. У разі кредитування така практика не застосовується;

- венчурний інвестор не зацікавлений у розподілі прибутку та отриманні відсотків, оскільки як співвласник підприємства, він має право на її частину. Для цього типу фінансування характерним є співвідношення "високі

Таблиця 1. Стадії життєвого циклу венчурних інвестицій

Стадія	Основна мета інвестування	Джерело венчурного капіталу	Попередньо розрахований дохід	Величина фінансового ризику	Термін окупності
Seed «рання», «посівна»	Проведення НДДКР, формування бізнес-планів і маркетингових досліджень	«Бізнес-ангели», «сім'я та друзі»	> 50% річних (а іноді > 100%)	Дуже високий	до 10 років
Start-up «старт», «початкова»	Організація виробництва, створення прототипу нового виробу»	Венчурні фонди, «бізнес-ангели», державні фонди (гранти)	≈ 35% річних (до 50%)	Високий	5-7 років
Early stage «раннє зростання»	Входження на ринок, завершення науково-дослідних робіт, підвищення кваліфікації кадрів, створення реклами, мережі збуту	Венчурні фонди, банки	До 30% річних	Зниження ризику	4-7 років
Expansion «розширення»	Розширення виробництва та збуту, оновлення продукції, збільшення оборотних засобів тощо	Банки, корпорації	Від 20% до 30% річних	Низький	2-5 років
Exit «вихід», «фаза ліквідності»	Фінансування виходу підприємства на фондовий ринок, придбання підприємства	Банки, публічні ринки, великі корпорації	До 20-25% річних	Незначний	до 1 року

Джерело: [7].

прибутки — високі ризики". Формально венчурні інвестиції — це аналог прямих приватних інвестицій, спрямованих на високоризикові інноваційні проекти та програми, що знаходяться на ранніх стадіях розвитку.

В індустрії прямих приватних та венчурних інвестицій процес венчурного інвестування поділений на певні стадії. Вони приблизно відповідають стадіям життєвого циклу підприємства або інвестиції, які налічують п'ять стадій циклу формування венчурного капіталу (табл. 1):

— seed ("інкубаційний період"), на цій стадії підприємству необхідно отримати, так званий "посівний капітал" (seed finance) під існуючий проект або бізнес-ідею для створення пілотних зразків продукції та проведення додаткових досліджень перед виходом підприємства на ринок;

— start-up ("пускова" стадія розвитку фірми) — стадія виходу підприємства на ринок;

— early stage, infant/young firm (стадія "раннього розвитку підприємства") — підприємство випускає готову продукцію і поступово нарощує обсяг продажу;

— expansion (стадія "розширення") — обсяг продажів підприємства вже значний, але для розширення діяльності, збільшення основного та оборотного капіталу, виходу на нові ринки збуту підприємству потрібні додаткові інвестиції;

— exit ("вихід") — це етап розвитку підприємства, на якому відбувається продаж акцій стратегічному інвестору або їх первинне розміщення на фондовому ринку.

Дані таблиці 1 свідчать про велику економічну цінність неформальних інвесторів венчурного капіталу ("бізнес-ангелів" — приватних венчурних інвесторів). Їх позитивний вплив на розвиток бізнесу виражається в підтримці венчурних підприємств на ранніх стадіях їх розвитку, в динамічності та гнучкості фінансування, одночасно включає інвестиції в акціонерний капітал, кредитні ресурси чи поєднання того й іншого, в комплексній підтримці профінансованих підприємств з розвитку управління, маркетингової стратегії, встановленню контактів, бізнес-планування, що спрощує надалі отримання цими підприємствами фінансування з інших джерел.

Отже, з одного боку, для підприємства спосіб фінансування діяльності та розвитку буде залежати від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство, а джерело фінансування треба вибирати виходячи з вартості залучених ресурсів і достатності їх обсягу для розвитку підприємства. З іншого боку, лише деяким підприємствам необхідне зовнішнє фінансування на кожній стадії життєвого циклу. Більш того, на практиці деякі венчурні інвестори здатні забезпечити підприємству фінансування на всіх стадіях, а у багатьох випадках різниця між стадіями венчурного інвестування є досить умовною.

У світовій практиці інвестиційної діяльності існують такі методи фінансування інноваційних проектів у цілому і венчурних зокрема:

— самофінансування: залучаються власні ресурси для фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності;

— боргове фінансування: отримання ресурсів інвестиційних фондів, асоціацій, банків, приватних інвесторів на поворотній основі шляхом прийняття зобов'язань у формі кредитів, облігаційних позик, факторинг тощо;

— часткове фінансування: продаж частки статутного капіталу або пакета акцій (аукціонне часткове фінансування);

— бюджетне фінансування: отримання грантів, коштів зі спеціалізованих бюджетних фондів з фінансування наукової та інноваційної діяльності;

— змішане фінансування: комбінація вищенаведених методів фінансування в різних пропорціях.

Оптимальна схема венчурного інвестування інноваційної діяльності представлена на рисунку 2. Згідно зі схемою венчурний капітал вкладається в венчурний фонд, який знаходиться під оперативним управлінням керуючої компанії. Фонд, у свою чергу, набуває частку в інноваційному підприємстві на обмежений термін 7—10 років, до того часу, поки ринок не буде здатний повернути вкладений капітал з істотним прибутком. Як правило, фонди інвестують капітал в декілька проектів (10—20). Це є необхідною стратегією диверсифікації ризиків, оскільки значна частина проектів виявиться збитковою, проте значна частка профінансованих підприємств зможе принести значний прибуток.

Момент отримання прибутку — "вихід", коли венчурний фонд продає свої акції на біржі або стратегічному інвесторові. Продаж відбувається на піку вартості компанії, і виручені кошти можуть багаторазово перевищувати початкові вкладення. Таким чином, основною метою венчурного інвестора є зростання капіталізації проінвестованих компаній.

Управління процесом збору коштів венчурного фонду та їх подальше вкладення здійснює керуюча компанія. Вона виступає в ролі посередника між інвесторами та підприємцями-реципієнтами інвестицій. У початковий період функціонування фонду керуюча компанія здійснює вибір об'єкта інвестування. Список об'єктів інвестування затверджується інвестиційним комітетом венчурного фонду, що представляє інтереси всіх інвесторів.

Після завершення діяльності венчурного фонду винагорода керуючої компанії складає

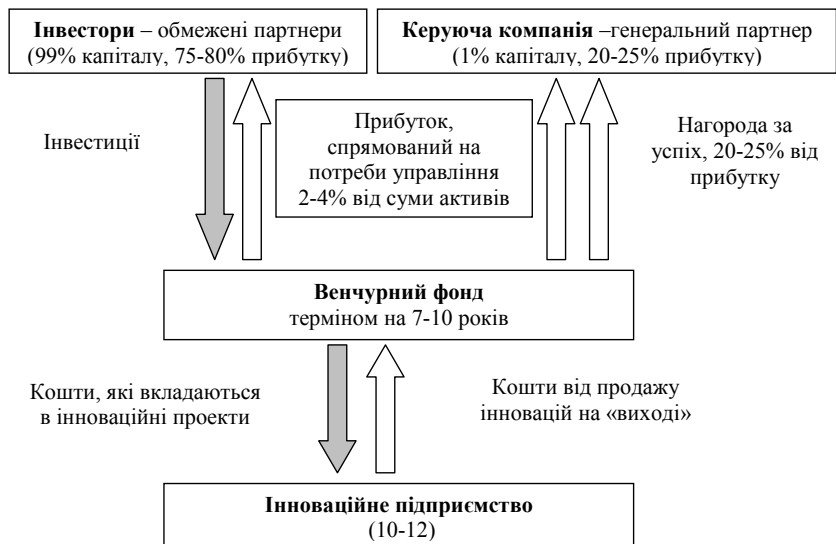


Рис. 2. Схема організації венчурного фінансування інноваційної діяльності

20—25% від прибутку, що є компенсацією за ефективне управління. Виплата винагороди здійснюється після того, як інвестори повернуть початкову суму їхніх вкладень плюс заздалегідь обумовлений дохід.

На світовому ринку існує два види інвестиційних фондів: фонди прямих інвестицій (РЕ-інвестиції) і, власне, венчурні фонди. РЕ-фонди інвестують кошти в підприємства незалежно від етапу їх існування. Як відомо, венчурний фонд — це тимчасова організація, створена керуючою групою терміном на 8—10 років, для інвестування в інноваційні підприємства на ранніх стадіях з метою отримання прибутку без заставних умов і відрізняється за сферами та галузями інвестування.

Венчурний капітал виник та отримав найбільший розвиток у США. Саме індивідуалістичний стиль підприємництва, культивований в США, викликав появу механізму фінансування, який сприймається адекватним природі сучасного інноваційного процесу. Попит на капітал з боку малих інноваційних підприємств став першопричиною появи венчурних компаній і фондів.

Венчурна індустрія в США розвивається протягом багатьох десятиріч. За цей час американський венчурний ринок значно розширився і структуровано розподілений. У країні є велика кількість центрів скупчення венчурних інвесторів — венчурних хабів, а також стартапів.

Найголовнішим хабом венчурного капіталу вважається Кремнієва долина. Вона визнана центром світової венчурної екосистеми, в якій діє величезна кількість венчурних фондів, що інвестують сферу високих технологій.

У США формою венчурного фонду вважається обмежене партнерство (limited partnership (LP)), яке явно відрізняється від юридичної форми українських венчурних фондів у своїх перевагах: воно є "податково-прозорим", а це означає, що інвестори платять власний податок на прибуток, що сприяє значному зниженню оподаткування самого фонду; не проводиться контроль за інвестиціями Комісією з цінних паперів, у зв'язку з наявністю висококваліфікованих інвесторів [3].

Іншим центром зосередження венчурного капіталу в США є Бостон. Там розвиваються такі напрями як біотехнологія, фармацевтика, медицина і "чисті" технології (зелена енергія, поновлювані ресурси). Всього в Бостоні нараховано понад 20 стартап-інкубаторів. Нью-Йорк орієнтований передусім на сферу фінансів, розваг і комп'ютерних технологій. Однак лідирує у венчурному фінансуванні в стартапах, пов'язані з розвагами, Лос-Анджелес. У 2016 р. у Лос-Анджелесі було профінансовано угод на більш ніж \$4 млрд Сіетл — центр, в якому стартапи займаються електронною комерцією та ритейлом. Тут розташовані штабквартири таких корпорацій, як Microsoft та Amazon [3].

Значна кількість центрів венчурного капіталу підкреслює активну участь як держави, так і приватних інвесторів у розвитку інноваційної екосистеми. Така кількість сконцентрованого капіталу дозволяє утримувати інфраструктуру та професійні кадри, активно задіяні в ефективній реалізації інноваційних ідей. Організація хабів у США сприяє інтенсивному залученню венчурних інвесторів (прогресивне зростання венчурного капіталу) і впливає на ефективність інноваційних розробок (які передбачають збільшення кількості інноваційних угод).

За підрахунками експертів у 2016 р. загальний обсяг венчурного капіталу у США становив \$72 млрд у 8,6 тис. угод, у 2017 р. — \$84 млрд — у 8 тис. угод [5]. Ці показники демонструють, що венчурний ринок в США прогресує. Наразі на США припадає половина від світового обсягу венчурних інвестицій.

Досвід США свідчить, що венчурний капітал є одним з ефективних чинників, що сприяють прогресивному розвитку інноваційної діяльності.

США і Північна Америка в цілому — найбільш "гарячий" технологічний ринок у світі. За даними National Venture Capital Association станом на 2018 р. у цьому регіоні діяло 1562 венчурних фондів [9].

Класифікувати венчурні фонди можна за обсягами вкладень і стадіями інвестування. Так, великі венчурні фонди вкладають у проекти, що виходять на IPO. Для США на цій стадії характерні чеки в \$100—500 млн. Зустрічаються й більш великі угоди, найчастіше — за одночасної участі кількох фондів. Серед фондів, націлених на фінансування на пізніх стадіях — General Atlantic, Silver Lake Partners та інші. Інший тип — венчурні фонди, що інвестують на тих же стадіях, але з середнім чеком в \$10—30 млн. У цьому сегменті високий потенціал зростання прибутковості, але й обсяги доступніші, таких фондів більше. Найвідоміші імена на кшталт Sequoia Capital, Andreessen Horowitz і Khosla Ventures працюють саме в цьому сегменті [9]. Великі фонди можуть інвестувати на більш ранніх стадіях. Однак є венчурні фонди, сфокусовані саме на seed-раундах і series A. Це Benchmark, First Round Capital. Окремо потрібно відзначити відомі акселератори (Y Combinator, 500 Startups), на рівні яких існують об'єднання бізнес-ангелів і ангельські фонди.

Головна відмінність європейського венчурного ринку від американського — на ринку майже відсутні учасники, які інвестують \$100—500 млн і більше. Більшість відомих європейських венчурних фондів працюють із середнім чеком в \$10—20 млн і фокусом на series A round. Чимало функціонує успішних seed-фондів. Характерна особливість європейського венчурного ринку — широке поширення приватних клубів для інвесторів, які зазвичай працюють на базі венчурних фондів. Найбільше таких клубів у Швейцарії, Німеччині та Італії [9].

Європейський венчурний ринок менш розвинений, ніж американський. Так, за даними MoneyTree Report за перші три місяці 2018 р. від PwC і CB Insights, у I кварталі 2018 р. у Північній Америці було укладено тисячу двісті дев'яносто вісім угод на \$21,9 млрд (майже половина світового обсягу), а в Європі закрили 593 угоди на \$4,8 млрд. Через специфіку європейського венчурного ринку, проекти, які здатні швидко масштабуватися на глобальний ринок, шукають фінансування в США. Проте поступово ситуація змінюється, в Європі теж з'являються фонди, готові інвестувати дуже великі суми та закривати угоди, які можна порівняти за масштабами з американськими. Наприклад, у березні 2018 р. фінансовий сервіс N26 залучив \$160 млн. У квітні 2018 р. Revolut "підняв" інвестиції в \$250 млн. У свою чергу, американські фонди починають активно розглядати європейські проекти та інвестиції в них.

Азія — відносно новий ринок: згідно з оцінкою Blue Future Partners, в регіоні активно працює 162 венчурні фонди. З огляду на активний розвиток та перспективи зростання, в регіон "заходять" міжнародні фонди та з'являються локальні венчурні капіталісти. Серед гравців, які прийшли з глобальної арени або працюють по всій Азії, можна назвати Sequoia, WI Harper Group, IDG Capital. Характерна особливість азіатського венчурного ринку — активна участь держави. Наприклад, GIC Private Limited і Temasek Holdings, засновані урядом Сінгапуру, Innovation Fund For Technology-Based Firms — урядом Китаю. Ще одна особливість — активна участь корпоративних венчурних фондів. Хоча фондів, що працюють в азіатському регіоні, не так багато, на місцевому ринку час від часу укладаються угоди, які вважаються великими навіть за американськими мірками. Так, починаючи з 2015 р. компанія Grab закрила кілька багатомільйонних раундів, а в 2017 р. залучила \$2,5 млрд [9].

Високими темпами розвивається азіатський ринок стартапів і венчурів. За даними Financial Times на початку 2019 р азіатський венчурний ринок за обсягами майже зрівнявся з американським (\$70,8 млрд проти \$71,9 млрд) і найближчим часом зможе його обігнати.

Український ринок венчурних інвестицій важко порівнювати навіть з європейським, не кажучи вже про США та Азію. Венчурних фондів, готових інвестувати на пізніх стадіях, у країні майже немає. Велика частина гравців вкладає в seed-раунди та series A. Це пов'язано не тільки з малим обсягом капіталу, а й з високими ризиками. Обсяги венчурних інвестицій та операцій в Україні набагато нижчі, ніж у більш розвинених регіонах. Однакові компанії, запущені в Україні та в США та орієнтовані глобально, значно відрізняються за вартістю. Це пов'язано з тим, що американська компанія спочатку знаходиться на більшому ринку, у неї більше потенційних користувачів, а у цих користувачів, у свою чергу, вища купівельна спроможність. Важливий фактор — відсутність розвинутої інфраструктури венчурного фінансування. У США така інфраструктура є, вона дозволяє компанії легше залучити кошти як на початковій стадії, так і на наступних етапах. На ук-

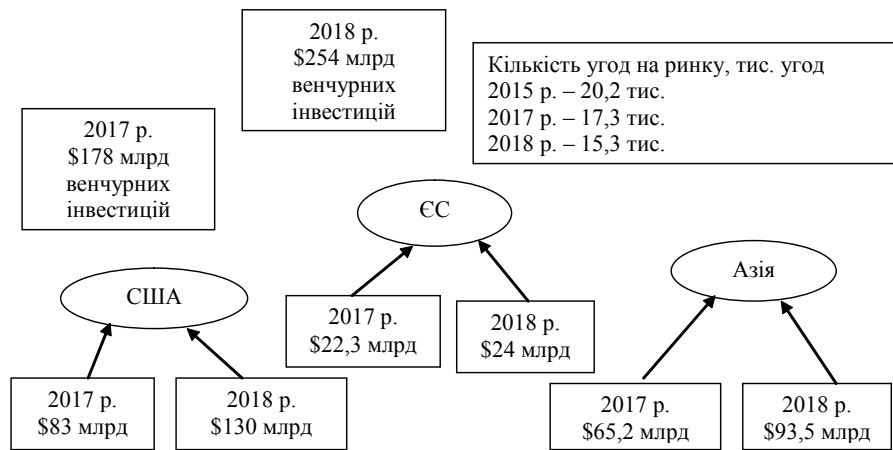


Рис. 3. Кількість угод та обсяг венчурних інвестицій у світі, 2017—2018 рр.

Джерело: побудовано на основі [2].

раїнському ринку права інвестора менш захищені. Законодавча та податкова база, на жаль, не сприяють створенню стартапів і залученню венчурних інвестицій з глобального ринку. Якщо стартап націлений на європейський або глобальний ринок, йому доводиться реєструватися в більш доброзичливих юрисдикціях — наприклад, Делавер, США. У кожного з ринків є свої плюси та мінуси — як для стартапів, так і для інвесторів. Наприклад, у США найімовірніше отримати більший прибуток від вкладень, тому що сам ринок активніший і його обсяг більший. Загалом ринок, де вищі шанси отримати більший прибуток, — це ринок з високими ризиками. Пошук балансу між потенційним прибутком і можливими погрозами — основа майстерності венчурного інвестора.

2018 р. став роком рекордів для глобального венчурного ринку. Загалом у світі зібрали \$254 млрд венчурних інвестицій. Це майже на \$70 млрд більше, ніж у 2017 р. З іншого боку, за даними звіту Venture Pulse, від KPMG Enterprise, загальна кількість угод знизилася до 15,3 тис. (рис. 3).

Досягати поліпшення досягнутих результатів у 2019—2020 рр. може бути проблематично. За прогнозами Venture Pulse кількість угод на ринку зменшуватиметься, проте їх розміри, навпаки, зростатимуть. Також найбільше привабливими для інвесторів можуть стати стартапи, що займаються штучним інтелектом, медичними технологіями, біотехнологіями та розвивають транспортні рішення.

Найперспективніші напрями венчурних інвестицій в 2017—2018 рр. наведені на рисунку 4.

Міська мобільність — 2017 р. — \$26 млрд; 2018 р. — \$45 млрд.

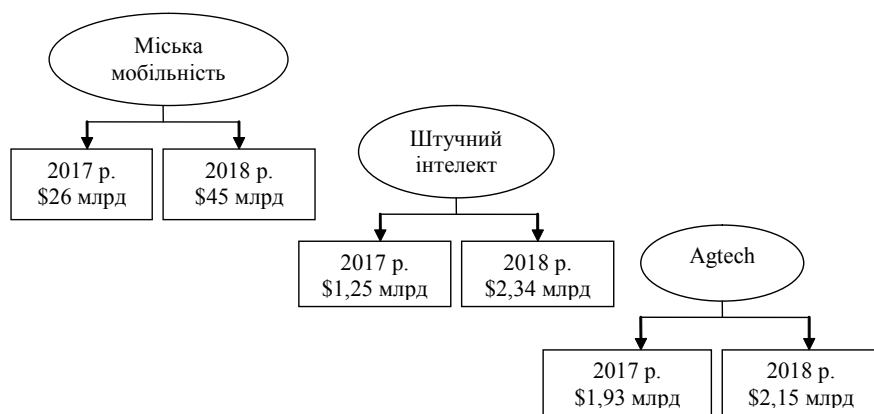


Рис. 4. Напрями венчурних інвестицій у світі, 2017–2018 рр.

Джерело: побудовано на основі [2].

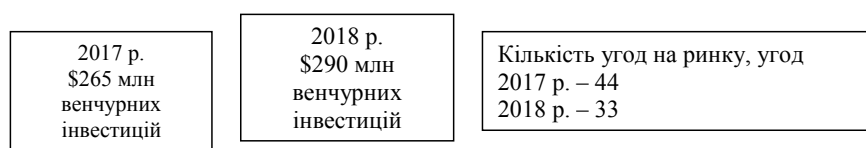


Рис. 5. Кількість угод та обсяг венчурних інвестицій в Україні, 2017–2018 рр.

Джерело: побудовано на основі [2].

Штучний інтелект для медицини — 2017 р. — \$1,25 млрд; 2018 р. — \$2,34 млрд.

Agtech — 2017 р. — \$1,93 млрд; 2018 р. — \$2,15 млрд.

Інші перспективні напрями венчурних інвестицій в 2017–2018 рр.: штучний інтелект (AI), безпілотні автомобілі, транспортні сервіси, медичні технології, біотехнології, фінансові технології.

Україна посіла 43 місце із 126 згідно зі звітом GLOBAL INNOVATION [2]. Щодо України, також можна відмітити тренд зростання кількості та обсягів угод. Згідно з дослідженням TECH ECOSYSTEM GUIDE TO UKRAINE 2019, інвестиції в українські стартапи у 2018 р. склали \$290 млн. У 2017 р. ця сума була дещо меншою — \$265 млн. При цьому Україна не відстає від глобального тренду: кількість укладених угод менша, ніж у 2017 р. — 33 проти 44 (рис. 5).

ТОП-5 найбільші відомі угоди в Україні в 2017–2018 рр.: 1. Gitlab — \$130 млн 2. Grammarly — \$110 млн 3. BitFury — \$110 млн 4. NEUROMATION — \$70 млн 5. People.ai — \$37 млн [2].

Венчурний бізнес в Україні у традиційному розумінні лише починає формуватися, і серед чинників, що впливають на вітчизняний ринок венчурних інвестицій, переважають такі, що гальмують розвиток цього ринку.

ВИСНОВКИ

Венчурний капітал є універсальним механізмом фінансування створення інноваційного продукту, інструментом доведення результатів інноваційної діяльності до ринку масового споживання. Венчурний капітал лише тоді позитивно впливає на прискорення інноваційних процесів в економіці, коли виконує свою головну функцію — інвестування в малі інноваційні підприємства, які реалізують свої прогресивні ідеї, забезпечуючи позитивні інноваційні зрушення в структурі виробництва на користь розвитку високотехнологічних укладів. Сутність впливу венчурного капіталу на інноваційні процеси проявляється через його головну функцію — венчурне інвестування. Відмінність змісту діяльності

вітчизняних венчурних фондів порівняно з венчурними фондами розвинених країн полягає в тому, що в Україні практично відсутні стартові вкладення у фінансування інноваційної діяльності як найбільш ризикової діяльності внаслідок непередбачуваності результатів: це переважно інвестиції в розвиток компаній; багато вітчизняних венчурних фондів створюються тільки для обслуговування проектів своїх засновників: вони або консолідують кошти для власних інвестиційних проектів, або використовують їх для оптимізації податкових платежів засновників.

Розвиток венчурної системи має такі позитивні ефекти: соціальний — венчурні компанії-реципієнти венчурних інвестицій створюють попит на висококваліфікованих фахівців, виробляють продукти та послуги населенню, засновані на високих технологіях; бюджетний — підприємства, які отримали венчурні інвестиції, забезпечують надходження коштів до бюджету у вигляді податків і зборів у разі виходу на стійку прибутковість.

Для запуску венчурного бізнесу можуть бути використані механізми державно-приватного партнерства. Необхідною є переорієнтація держави з головного джерела фінансування венчурної діяльності до активатора розвитку венчурного інвестування: через механізми державного фінансування

відбувається делегування державою інститу-там інвестиційного посередництва, зокрема венчурним фондам, реалізації функції спонсорства у виробництві суспільних благ, якими є наукові та технічні знання, уречевлені у високотехнологічній продукції, а через механізми державної підтримки забезпечується ефективна мотивація інституційних і приватних венчурних інвесторів до розширення обсягів їх діяльності на умовах державно-приватного партнерства.

Література:

1. Венчурне інвестування: про стартапи, блокчейн проекти та IT-сферу. URL: <https://blog.liga.net/user/pmoroz/article/31422>
2. Вдалий рік: \$254 млрд та інші важливі цифри венчурного ринку. URL: <https://investory.news/vdaliy-rik-254-mlrd-ta-inshi-vazhlivy-cifri-venchurnogo-rinku/>
3. Имаев В. Стартапы из Кремниевой долины привлекли \$4 млрд за год. URL: <https://incrussia.ru/news/startapy-iz-kremnievojdoliny-privlekli-84-mlrd-za-god>
4. Зберегти і примножити: як інвестувати в технології в Україні. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2018/06/5/637372/>
5. Казакова А.М. Венчурное инвестирование инновационных проектов: современные тенденции его развития на примере Российской Федерации и Соединенных Штатов Америки. Вестник Евразийской науки. 2018. № 5. Т. 10. URL: <https://esj.today/PDF/02ECVN518.pdf>
6. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua/>
7. Пілявоз Т.М. Венчурне підприємництво як напрямок мобілізації ресурсів ефективної господарської діяльності та розвитку підприємств. Економічні, фінансово-облікові та правові проблеми діяльності підприємств: монографія / За заг. ред. Л.М. Савчук. Дніпро: Герда, 2016. С. 319—328.
8. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурный капитал: зарубежный опыт и проблемы становления в Украине: монография. К.: КНЕУ, 2000. 172 с.
9. Сравнение экосистем венчурных инвестиций США, Европы, Азии и Украины. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/sravnienie-ekosistem-venchurnyh-investij-ssha-evropy-azii-ukrainy>
10. Шарохина С.В. Организационные формы функционирования венчурного капитала. Вестник Евразийской науки. 2018. № 3. Т. 10. URL: <https://esj.today/PDF/01ECVN318.pdf>

References:

1. Moroz, P. (2018), "Venture Investing: Startups, Blockchain Projects and IT", available at: <https://blog.liga.net/user/pmoroz/article/31422> (Accessed 2 October 2019).
 2. Investory News (2019), "Good year: \$254 billion and other important figures in the venture market", available at: <https://investory.news/vdaliy-rik-254-mlrd-ta-inshi-vazhlivy-cifri-venchurnogo-rinku/> (Accessed 2 October 2019).
 3. Imaev, V. (2018), "Silicon Valley startups raised \$4 billion a year", available at: <https://incrussia.ru/news/startapy-iz-kremnievojdoliny-privlekli-84-mlrd-za-god><https://www.epravda.com.ua/publications/2018/06/5/637372/> (Accessed 2 October 2019).
 4. Novak, N. (2018), "Save and Multiply: How to Invest in Technology in Ukraine", available at: <https://www.epravda.com.ua/publications/2018/06/5/637372/> (Accessed 2 October 2019).
 5. Kazakova, A.M. (2018), "Venture investment of innovative projects: current trends of its development on the example of the Russian Federation and the United States of America", Vestnik Evrazijskoj nauki, vol. 5, no. 10, available at: <https://esj.today/PDF/02ECVN518.pdf> (Accessed 2 October 2019).
 6. Official site of the Ukrainian Investment Business Association (2019), available at: <http://www.uaib.com.ua/> (Accessed 2 October 2019).
 7. Piliavoz, T.M. (2016), "Venture entrepreneurship as a direction of mobilization of resources of effective economic activity and development of enterprises", Ekonomichni, finansovo-oblikovi ta pravovi problemy diial'nosti pidpriemstv [Economic, financial, accounting and legal problems of activity of enterprises], Herda, Dnipro, Ukraine, pp. 319—328.
 8. Poruchnik, A.M. and Antonyuk, L.L. (2000), Venchurnyj kapital: zarubezhnyj opyt i problemy stanovlenija v Ukraine [Venture capital: foreign experience and problems of formation in Ukraine], KNEU, Kyiv, Ukraine.
 9. InVenture (2019), "Comparison of ecosystems of venture investments in the USA, Europe, Asia and Ukraine", available at: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/sravnienie-ekosistem-venchurnyh-investij-ssha-evropy-azii-ukrainy> (Accessed 2 October 2019).
 10. Sharohina, S.V. (2018), "Organizational forms of venture capital functioning", Vestnik Evrazijskoj nauki, vol. 3, no. 10, available at: <https://esj.today/PDF/01ECVN318.pdf> (Accessed 2 October 2019).
- Стаття надійшла до редакції 03.10.2019 р.*