

## Світовий досвід венчурного фінансування як сучасної форми фінансування

Дідик Н.В.

студентка факультету міжнародних економічних відносин  
Ужгородського національного університету

Стаття присвячена аналізу світового досвіду венчурного фінансування та стану ринку венчурного капіталу. Досліджено основні тенденції розвитку ринку венчурного капіталу в США, Європі, Китаї та Україні. Зроблено висновки щодо відповідності розвитку українського венчурного фінансування загальносвітовим тенденціям. Надано рекомендації щодо стимулювання розвитку венчурного фінансування в Україні.

**Ключові слова:** венчурний капітал, венчурне фінансування, інвестиції, start-up, інноваційна діяльність.

Дидик Н.В. МИРОВОЙ ОПЫТ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК СОВРЕМЕННОЙ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Статья посвящена анализу мирового опыта венчурного финансирования и состояния рынка венчурного капитала. Исследованы основные тенденции развития рынка венчурного капитала в США, Европе, Китае и Украине. Сделаны выводы о соответствии развития украинского венчурного финансирования общемировым тенденциям. Даны рекомендации по стимулированию развития венчурного финансирования в Украине.

**Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурное финансирование, инвестиции, start-up, инновационная деятельность.

Didyk N.V. WORLD EXPERIENCE OF THE VENTURE FINANCING AS A MODERN FORM OF INVESTMENT

The article analyzes the world experience in venture financing and the condition of venture capital market. The basic trends in the US, European and Ukrainian venture capital markets were analyzed. In the article were made conclusions regarding the conformity of Ukrainian venture financing to the global trends. The study provides recommendations how to encourage the development of venture financing in Ukraine.

**Keywords:** venture capital, venture financing, investment, start-up, innovation activity.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку економіки є проблемне фінансове забезпечення інноваційних проєктів високим ступенем ризику. Порівняно з іншими сферами економічної діяльності ступінь ризику в інноваційній сфері є надвисоким, що унеможливує участь традиційного позичкового капіталу у фінансуванні ризикових інноваційних проєктів. Для вдосконалення фінансового забезпечення інноваційних процесів потрібні нові альтернативні джерела інвестиційних ресурсів, серед яких перш за все доцільно розглянути питання розвитку венчурного фінансування, яке в розвинутих країнах є одним з важливих напрямів підтримки середнього та малого інноваційного підприємства, фінансування науково-дослідних робіт.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням венчурного капіталу України займалася велика кількість видатних вчених. Серед науковців, які активно досліджували цю проблему, можна виділити

О.В. Ульяницьку, Г.Л. Піратовського, А. Мертенса, О.В. Романішина.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на те, що останніми роками зазначена тематика висвітлена в теоретичних і практичних дослідженнях, пов'язаних з розвитком та станом венчурного фінансування у світі, саме питання вирішення та шляхів подолання перешкод до сталого розвитку венчурного фінансування в нашій країні є недостатньо дослідженим.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Основною метою статті є дослідження закономірностей та тенденцій розвитку венчурного капіталу у світі як сучасної форми фінансування, а також порівняння основних тенденцій розвитку ринку венчурних інвестицій розвинутих країн світу та України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Найбільшого поширення та розвитку венчурний капітал набув у США. Саме США є батьківщиною венчурного капіталу, де він виник у середині 50-х рр. минулого століття у Кремнієвій долині.

Розглянемо динаміку обсягів інвестованого венчурного капіталу в США протягом 4 кварталів 2013 р. – 4 кварталів 2016 р. (рис. 1).



**Рис. 1. Динаміка обсягів інвестованого венчурного капіталу в США протягом 4 кварталів 2013 р. – 4 кварталів 2016 р.**

*Джерело: побудовано автором на основі [1]*

Як ми можемо бачити з рис. 1, динаміка обсягів постійно змінюється. Протягом 2016 р. вона зменшилася з максимального значення 14,09 млрд. дол. у 1 кварталі 2016 р. до 9,27 млрд. дол. у 4 кварталі 2016 р. Мінімальний обсяг венчурного інвестування спостерігається у 4 кварталі 2013 р. – 4,97 млрд. дол. Скорочення ринку інвестицій пов'язано із загальною економічною нестабільністю, що впливає на всі сфери економіки.

Найбільшу частку у загальному обсязі венчурних інвестицій США займають інвестиції у сферу програмного забезпечення. За 4 квартал 2015 р. вони отримали 450 млрд. дол. за 369 угод, незважаючи на те, що це на 24% менше, ніж за попередній квартал, програмне забезпечення займає лідируючі позиції в структурі венчурного інвестування США. За весь 2015 р. інвестування у сферу програмного забезпечення зросло на 8% у доларах та на 5% в угодах порівняно з 2014 р. 4 з 10 найбільших угод в четвертому кварталі 2015 р. були укладені саме з компаніями програмного забезпечення [2].

Біотехнології отримали другу найбільшу кількість венчурного капіталу за 4 квартал 2015 р. Обсяги інвестування в цю галузь склали 1,5 млрд. дол. у 95 угодах. Третє місце за обсягом венчурних капіталовкладень посіли медіа-компанії. За останній квартал 2015 р. вони отримали 881 млн. дол., що реалізуються через 112 угод, що менше на 40% порівняно з минулим кварталом, хоча кількість угод збільшилася на 14%. Загалом обсяги інвестування в медіа-компанії за 2015 р. скоротилися на 14% порівняно з попереднім роком. Отже, у США венчурні інвес-

тиції вливаються перш за все у високотехнологічні галузі, що дає вагомий поштовх для розвитку й інших сфер економіки. Розглянемо динаміку венчурних інвестицій у США за 2015 р. у розрізі стадій підприємств, у які було здійснено ці інвестиції (рис. 2).



**Рис. 2. Динаміка розподілу венчурних інвестицій у США за стадією життєвого циклу компаній у 2015 р.**

*Джерело: побудовано автором на основі [2]*

З рис. 2 видно, що найбільший обсяг венчурного капіталу вкладається в компанії, що знаходяться на ранній стадії. Кількість коштів, вкладених в компанії на «насіннєвій» стадії, зросла на 55% протягом четвертого кварталу 2015р., склавши 375 млн. дол., інвестованих у 52 угоди. Це становить 3% від усіх венчурних інвестиційних в грошовому вимірі і 5% від кількості всіх угод за кварталні інвестиції.

Інвестування на ранньому етапі знизилося на 9% в грошовому обсязі і на 18% в кількості угод, що становило 4,9 млрд. дол., залучених у 494 угоди. Середня вартість угоди на ранній стадії в четвертому кварталі 2015 р. склала 10 млн. дол. порівняно з 9 млн. дол. у попередньому кварталі. Загалом за весь 2015 р. середня сума інвестицій на «насіннєвій» та ранній стадіях угоди зросла на 23% порівняно з 2014 р.

Обсяг інвестицій на етапі розширення знизився на 53% в доларах і на 10% в угодах порівняно з попереднім кварталом, склавши 3 млрд. дол., що інвестовані в 247 угод. Угоди на розширювальному етапі склали 27% від усіх угод в четвертому кварталі.

Інвестиції на більш пізньому етапі компанії знизилися на 33% до 3 млрд. дол., залучених в 169 угод в четвертому кварталі. На угоди на пізньому етапі припадало 27% від загального обсягу угод за квартал [2].

Основними факторами, які впливають на процес мобілізації венчурного капіталу в Європейському Союзі, є відповідна законодавча база, податкові фактори, макроеконо-

мічна стабільність, а також досить великий, перспективний ринок. Регуляторні постанови суттєво впливають на процес мобілізації капіталу, даючи змогу пенсійним фондам і страховим компаніям розміщувати свої кошти у венчурних інвестиціях.

Розглянемо обсяги венчурного інвестування в Європейському Союзі з 1 кварталу 2012 р. до 1 кварталу 2016 р. (рис. 3).

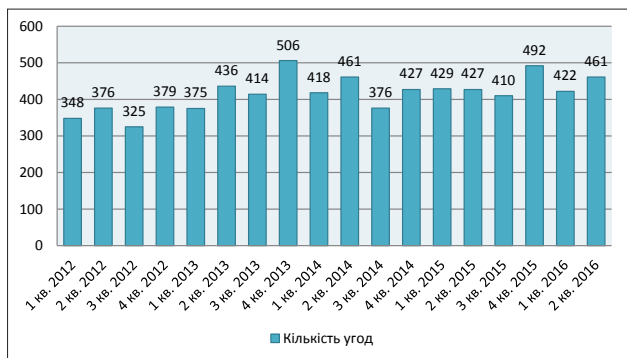


**Рис. 3. Обсяги венчурного інвестування в Європейському Союзі з 1 кварталу 2012 р. до 2 кварталу 2016 р.**

Джерело: [3]

З рис. 3 відзначимо, що найбільші обсяги венчурних інвестицій були залучені в 1 кварталі 2016 р. – 2,9 млрд. євро. В 2 кварталі 2016 р. обсяги скоротилися та становили 2,51 млрд. євро. Найменші показники залучення венчурних капіталовкладень були в 3 кварталі 2012 р. та 1 кварталі 2013 р. – 0,76 млрд. дол.

Венчурний капітал як джерело фінансування особливо актуальний в Європі для молодих компаній, для компаній у високотехнологічних галузях, таких як аерокосмічна промисловість, біотехнології, енергетика,



**Рис. 4. Кількість угод на ринку венчурного інвестування в ЄС з 1 кв. 2012 р. до 2 кв. 2016 р.**

Джерело: [4]

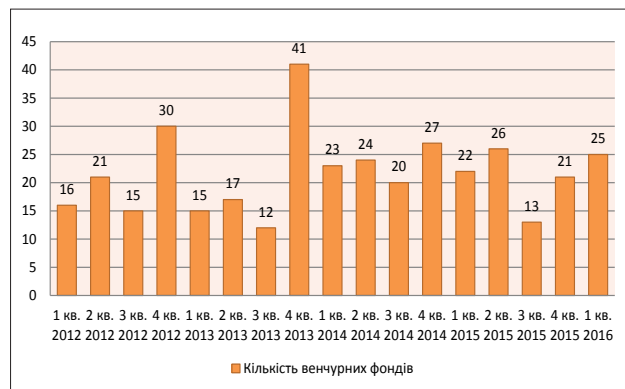
Інтернет, нанотехнології, фармацевтика, робототехніка, програмне забезпечення, TLC, веб-публікації, для інноваційних компаній та для компаній з низькою часткою матеріальних активів. Спільною рисою цих компаній є те, що вони відносяться до малого бізнесу, є прозорими і більш ризиковими для інвесторів.

На рис. 4 показано кількість угод, укладених на ринку венчурного інвестування в ЄС. З рис. 4 видно, що найбільша кількість угод була укладена в 4 кварталі 2013 р. – 506 угод, а найменша в 3 кварталі 2012 р. – 325 угод. Розглядаючи кількість угод за цілий рік, можемо сказати, що найбільшу кількість угод було укладено в 2015 р. – 1 758 угод. За перше півріччя 2016 р. на ринку венчурного інвестування Європейського Союзу було укладено 883 угоди.

Добре функціонуючий ринок венчурного капіталу може допомогти пом'якшити наслідки економічної кризи і подолати бар'єри на шляху до інновацій. Венчурні фонди є цінним джерелом фінансування для інноваційних компаній з високим потенціалом до зростання. В рамках Європейського інноваційного союзу Європейська комісія прийняла нові закони, що забезпечують право венчурних фондів, котрі зареєстровані в будь-якій країні ЄС, вільно інвестувати у фірми в усіх країнах ЄС.

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. 5 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 венчур-



**Рис. 5. Кількість венчурних фондів в ЄС з 1 кв. 2012 р. до 1 кв. 2016 р.**

Джерело: [4]

них 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.

Європейська комісія тісно співпрацює з країнами ЄС з метою підвищення ефективності фондових ринків інвестицій для того, щоб нові проекти змогли знайти відповідних інвесторів. Економічна стратегія «Європа – 2020», яка була запропонована Комісією в 2010 р., пропонує низку заходів, включаючи розробку інноваційних фінансових рішень для «створення ефективного європейського ринку венчурного капіталу в реальності, тим самим значно полегшуючи прямий доступ бізнесу до ринків капіталу і вивчення стимулів для фондів приватного сектору, які здійснюють фінансування, доступне як для компаній початківців, так і для новаторського малого та середнього бізнесу».

У 2016 р. Китай став другим найбільшим у світі ринком залучення венчурних інвестицій, поступаючись лише Сполученим Штатам Америки. Обсяги венчурного інвестування в Китаї збільшилися на 19% порівняно з попереднім роком та становили 31 млрд. дол., хоча обсяги угод знизилися на 42% до 300. Високі показники пов'язують з рядом мега-угод, укладених на початку року [5].

Зараз в Китаї швидкими темпами розвивається венчурне інвестування та інвестування в інноваційні компанії. У першому кварталі 2016 р. в країні було зареєстровано 3 мільйони нових ринкових суб'єктів, що на 10,7% більше, ніж роком раніше. При цьому найбільший внесок у зростання такого показника роблять галузі стратегічного значення, які народжуються, і галузь сучасних послуг [6].

Для більш детального розуміння розглянемо обсяги венчурного інвестування в Китаї у 2006–2016 рр. (рис. 6).

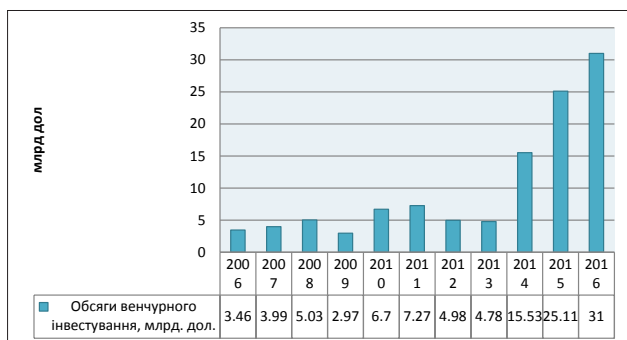


Рис. 6. Обсяги венчурного інвестування в Китаї у 2006–2016 рр.

Джерело: [7]

Як видно з рис. 6, обсяги венчурного інвестування невинно зростають. Після невеликого спаду в 2012–2013 рр. капіталовкладення збільшувалися неймовірно швидкими темпами, а вже в 2014 р. були вдвічі більші, ніж попередня рекордна кількість в 2011 р. Найбільша кількість венчурних інвестицій була залучена в 2016 р. – 31 млрд. дол., в 2016 р. – 31 млрд. дол. Найменшої позначки обсяги залучених капіталовкладень сягнули в 2009р. – 2,97 млрд. дол.

В Україні ринок венчурного капіталу представлений у двох видах: неформальному (у вигляді індивідуальних інвесторів) та формальному (представленого венчурними фондами).

Формальний та неформальний сектори відіграють взаємодоповнюючі ролі. Інвестиції неформального сектору особливо важливі на ранніх стадіях розвитку «стартових» фірм, коли вони потребують «посівного капіталу» для розробки концепції продукту і дослідиного зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва і збільшення обсягу продажів.

У 2015 р. український ринок венчурного інвестування відзначився рекордним обсягом інвестицій, понад 132 млн. дол. США. Це число не тільки втричі більше, ніж 39 млн. дол. 2014 р., але й значно перевищує 89 млн. дол. 2013 р., який вважався кращим роком українського венчурного ринку. Такий зріст означає збільшення довіри вітчизняних та іноземних інвесторів до України, а також її здатність рости і домагатися результатів на тлі криз [8].

Загальний обсяг інвестицій у 2015 р. склав 132 млн. дол. США, з яких переважна кількість угод припадає на «насінний» раунд. У 2015 р. більшість проектів на ранній стадії була профінансована професійними ангелами та венчурними фондами, тоді як в попередні роки

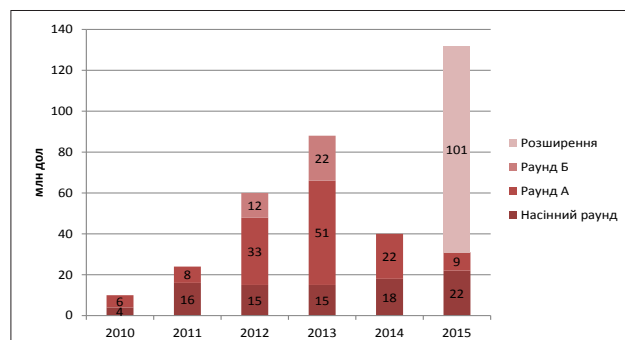


Рис. 7. Загальна сума венчурних інвестицій в Україні у 2010–2015 рр., млн. дол. США

Джерело: [9]

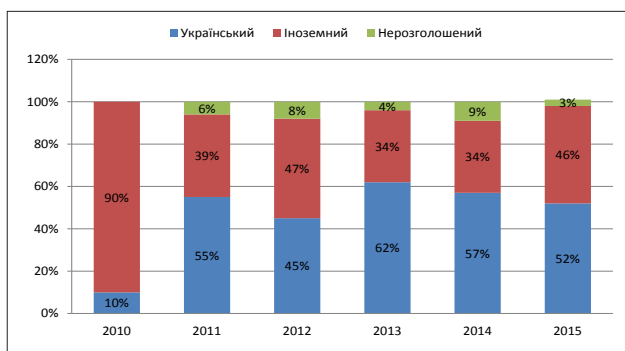
більшість інвестицій була отримана компаніями від місцевих акселераторів та інкубаторів, які припинили свою діяльність у 2014 р. Тоді як число угод знизилося з 86 у 2014 р. до 66 в 2015 р., обсяг інвестицій зріс з 18 млн. дол. США до 22 млн. дол. США, що свідчить про збільшення середньої суми інвестиції.

Незважаючи на те, що кількість угод у 2015 р. зменшилася порівняно з 2014 р. (66 і 86 відповідно), спостерігається значне збільшення обсягу венчурних інвестицій. Серед найбільших «насінних» угод варто зазначити «Petcube», «Settle», «Augmentet Pixels» та «MoneyVeo».

У 2015 р. було укладено чотири угоди раунду А, що вдвічі менше, ніж у 2013–2014 рр. Це пояснюється тим, що більшість стартапів вважає за краще отримати кілька менших «насінних» раундів, перш ніж підвищувати більш значні суми в раунді А. Крім того, більшість глобально орієнтованих стартапів шукає пост-початкове фінансування закордоном, там, де розташований їх цільовий ринок [10].

У 2014–2015 рр. майже не було укладено угод Раунду Б. Ця тенденція є характерною для молодих ринків технологій. Відповідно до ринкових тенденцій ранньої технології угоди пізньої стадії є досить рідкісними, тоді як етапи зростання, як правило, посідають перше місце.

У 2015 р. сума угод етапу розширення склала \$101 млн. Серед таких угод слід назвати придбання частки «Rozetka.ua» фондом «Horizon Capital», а також частки «Ciklum» фондом Джорджа Сороса [10].



**Рис. 8. Розподіл венчурного капіталу за походженням інвестора**

Джерело: [9]

У 2015 р. на українському ринку за обсягом капіталу переважали місцеві фонди та інвестори – 52% (\$68 млн.), що в тричі більше, ніж у 2014 р., та на 25% більше, ніж у 2013 р. Іноземні кошти складають 46% (\$60 млн.) від

інвестиційного капіталу, що в чотири рази більше, ніж у 2014 р. Такий приріст іноземних інвестицій означає, що український ринок відновлює свою довіру з погляду зарубіжних інвесторів. В обох випадках у 2015 р. було менше угод, ніж в 2014 р., але середня сума угоди за етапами значно зросла [9].

Все більше число українських підприємців у пошуках раннього фінансування намагаються отримати успіх на міжнародних краудфіндингових платформах, таких як «Kickstarter» та «Indiegogo». Краудфіндинг – альтернативний шлях отримання фінансування, в основі якого полягає колективна співпраця людей, які добровільно об'єднують свої гроші або інші ресурси разом, як правило, через Інтернет, щоб підтримувати зусилля інших людей або організацій. Хоча більшість із стартапів використовують ці платформи, щоб отримати свої перші гроші, серед них є низка проєктів, які вже отримали ангельські або венчурні інвестиції до компанії, тому використовують цей інструмент для збільшення продажів та популярності. Загалом 11 успішних компаній, заснованих у 2015 р., залучили шляхом краудфіндингу понад 1,6 млн. дол. США. Найуспішнішими з них у 2015 р. стали такі стартапи, як «Ecois.me», «Ugears», «Piper», «iblazr» та «Robo Wunderkind» [11].

Однак існує і низка перешкод, які постають перед потенційними інвесторами та які негативно впливають на розвиток українського ринку венчурних інвестицій.

1) Слабка законодавча база. Термін «венчурний бізнес» вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення сутності, функцій та принципів діяльності справжніх венчурних фондів і венчурних фірм.

2) Брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб).

3) Погіршення ситуації у секторі генерації наукових знань.

4) Брак у сфері венчурного інвестування «якісних» проєктів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку.

5) Відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проєктів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з досить високим ступенем вірогідності.

Незважаючи на вищеназвані проблеми та недоліки, увага до «венчурного» бізнесу в Україні поступово зростає. Це можна пояснити тим, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проектів на практиці несе для економіки та суспільства загалом загрозу значно більших фінансових втрат, пов'язаних з можливою втратою конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому та зовнішніх ринках.

**Висновки з цього дослідження.** 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, покращення 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. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Amount of venture capital funds raised in the United States from 1st quarter 2014 to 1st quarter 2017. – 2017 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://www.statista.com/statistics/319684/venture-capital-fundraising-usa>.
2. Press Releases / \$58.8 Billion in Venture Capital Invested Across U.S. in 2015, According to the Money Tree Report // National Venture Capital Association. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nvca.org/pressreleases/58-8-billion-in-venture-capital-invested-across-u-s-in-2015-according-to-the-moneytree-report-2>.
3. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Number of venture capital funds in Europe from the 1st quarter 2012 to the 1st quarter 2016 – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.statista.com/statistics/421411/number-of-venture-capital-funds-europe>.
4. 2016 European Venture Capital Report. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2017/01/2016-European-Venture-Capital-Report.pdf>.
5. First Round Capital Official Website [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://firstround.com>.
6. CRI online: Китай став другим найбільшим у світі ринком залучення венчурних інвестицій. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrainian.cri.cn/782/2016/04/23/2s43756.htm>.
7. KPMG: China VC investments set a record high in 2016, artificial intelligence a new focus, finds KPMG analysis. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://home.kpmg.com/cn/en/home/news-media/press-releases/2017/01/vc-investments-record-high-artificial-intelligence.html>.
8. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця та ін. – К. : НАН України, 2015. – 336 с.
9. NVCA Yearbook 2016 // National Venture Capital Association. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nvca.org/research/stats-studies>.
10. The Dealbook of Ukraine // Aventures & Ukraine Digital News. – 2015 [Електронний ресурс] – Режим доступу : [https://inventure.com.ua/upload/library/ua\\_dealbook\\_2016.pdf](https://inventure.com.ua/upload/library/ua_dealbook_2016.pdf).
11. Отраслевые тренды. Рынок прямых и венчурных инвестиций // Ernst & Young. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/\\$FILE/ey-ksbd-trends-02-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/$FILE/ey-ksbd-trends-02-2016.pdf).