

## Сутність та тенденції розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні

**Кушнір С.О.**

кандидат економічних наук, доцент кафедри  
Запорізького національного університету

**Павленко Н.І.**

студентка  
Запорізького національного університету

Визначено сутність венчурного інвестування та його етапи. Розглянуто основні особливості венчурного інвестування від звичайного. Досліджено динаміку кількості компаній з управління активами протягом всього періоду їх існування. Виявлено які існують переваги венчурних інвестиційних фондів серед інших інститутів спільного інвестування. Проаналізовано динаміку кількості і вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, їх складових і зокрема венчурних інститутів спільного інвестування. Визначено вагову частку венчурних інститутів спільного інвестування у загальній структурі та її динаміку.

**Ключові слова:** інвестування, венчурний інвестиційний фонд, інститут спільного інвестування, компанія з управління активами, венчур, ризик.

Kushnir S.A., Pavlenko N.I. СУЩНОСТЬ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА В УКРАИНЕ

Определена сущность венчурного инвестирования и его этапы. Рассмотрены основные особенности венчурного инвестирования от обычного. Исследована динамика количества компаний по управлению активами в течение всего периода их существования. Выявлено которые существуют преимущества венчурных инвестиционных фондов среди других институтов совместного инвестирования. Проанализирована динамика количества и стоимости чистых активов институтов совместного инвестирования, их составляющих и в частности венчурных институтов совместного инвестирования. Определены весовую долю венчурных институтов совместного инвестирования в общей структуре и ее динамику.

**Ключевые слова:** инвестирование, венчурный инвестиционный фонд, институт совместного инвестирования, компания по управлению активами, венчур, риск.

Kushnir S.O., Pavlenko N.I. ESSENCE AND DEVELOPMENT TRENDS OF VENTURE INVESTMENT FUNDS IN UKRAINE

The essence of venture investment and its stages is defined. The main features of venture investment from the ordinary are considered. The dynamics of the number of asset management companies during the whole period of their existence has been studied. The existing advantages of venture investment funds are revealed among other institutions of joint investment. The dynamics of the number and value of the net assets of the joint investment institutions, their components and, in particular, the venture institutions of joint investment, is analyzed. The weight share of venture institutions of joint investment in the general structure and its dynamics is determined.

**Keywords:** investment, venture investment fund, institute of joint investment, asset management company, venture, risk.

**Актуальність проблеми.** Стан економіки України знаходиться на досить кризовому рівні і одним з факторів, що порушують її стабільність є досить великі борги як внутрішні, так і зовнішні. Зовнішні позикові кошти витрачаються не раціонально, оскільки фактично вони спрямовуються на споживчі потреби, хоча мають інвестуватися в економіку з метою отримання в подальшій вигоді і давали змогу в майбутньому відшкодувати ці борги і відсотки за ними.

Та питання вигідного інвестування існує не тільки на макрорівні, на мікрорівні всі гос-

подарюючі суб'єкти зацікавлені в досягненні такої мети.

Одним з шляхів отримання прибутку є інвестування коштів в конкурентоспроможні проекти. Але досить важко відібрати такий проект, оскільки потрібно зважати на два головних фактори – дохідність і ризиковість. Оскільки чим більш ризиковий проект, тим, як правило, більш дохідний і навпаки, тобто між цими величинами існує прямо пропорційна залежність. Тому, зважаючи на конкурентну боротьбу на ринку залучення інвестицій, посиленої уваги потребують інноваційні проекти, хоч вони і більш ризикові.

**Аналіз останніх наукових досліджень.**

Венчурні інвестиційні фонди були предметом дослідження багатьох науковців та публіцистів, що аналізували різноманітні аспекти їх функціонування в українських реаліях. До таких науковців можна віднести Є.А. Носову, О.Я. Сухорєбську, О.М. Ковальову, І.О. Бузаджи, О. Слободяна, Е.Н. Ковалева та інші.

Однак більшість зазначених науковців досліджували переважно теоретичні аспекти функціонування венчурних інститутів спільного інвестування, не звертаючи увагу на практику застосування таких фондів в Україні. Практичні аспекти роботи венчурних фондів досліджувались переважно не науковцями, а практиками в галузі спільного інвестування. Це такі як А. Слободян, Д. Осмоловський, А. Олейніков, В. Руденко та інші.

**Мета роботи** – визначення сутності та особливостей інвестицій в венчурні фонди, огляд етапів венчурного інвестування, проведення аналізу кількості та динаміки інститутів спільного інвестування, венчурних фондів та компаній з управління активами.

**Викладення основного матеріалу.** В умовах сьогодення досить важливо бути конкурентоспроможним. Та для того, щоб займати лідируючі позиції, потрібно постійно вдосконалюватися, та не лише покращувати наявні вже на ринку товари і послуги, а інвестувати в інновації, які і забезпечують розвиток. Саме вкладення в інноваційні розробки називаються венчурними інвестиціями.

Поняття «венчур» (“venture”) у перекладі з англійської означає «ризиковане починання», «ризик», «ризиковане підприємство». Венчур – це особливі економічні відносини, при яких важливу роль в успіху компаній відіграє участь інвестора в управлінні і передачі фундаторам компанії досвіду ведення бізнесу, корисних зв'язків і навичок. Такі «розумні» інвестиції і сприяють проходженню молодим компаніям через «долину смерті» – період, коли під питанням знаходиться подальше існування компанії. Венчурне фінансування – це коли в обмін на частку у статутному фонді (пакет акцій) підприємства вкладається венчурний капітал з метою його швидкого розвитку і процвітання [1, с. 45].

Для розуміння процесу венчурного інвестування розглянемо його послідовні етапи. Для формування капіталу венчурного фонду потрібна мобілізація коштів фінансових інститутів, таких як підприємство, фізичні особи, банки, страхові компанії, пенсійні фонди.

Потім відбираються проекти, в які можна вкласти кошти, аналізуються їх переваги та недоліки, розраховуються показники для визначення рентабельності проекту, тобто проводиться детальний аналіз усіх аспектів, котрі можуть вплинути на ефективність реалізації проекту та отримання прибутку. Тільки після цього проводиться зустріч із підприємцями, що зробили найбільш цікаві пропозиції. Для інвесторів важливо з'ясувати рівень підготовки, управлінські навички, майбутні наміри творців нової компанії, а також реально необхідний обсяг капіталовкладень [2].

Венчурне інвестування обирає не ті компанії, які мають стійкий розвиток і міцні позиції на ринку, а ті, у яких є потенціал і їх ідеї є новітніми і можуть в майбутньому принести прибуток.

Також інвестори мають за мету не тільки отримати максимальний прибуток, а й створити новий попит на нові товари, та при цьому займати домінуючі місця на ринку, котрий задовольняв би такий новий попит.

Наступним кроком є процес придбання акцій обраної венчурної фірми, і вже потім починається процес керування компанією, покращення і розширення її виробництва та вдосконалення самого продукту.

Разом із тим, інвестори пильно спостерігають за тенденціями розвитку науки і техніки, реагують на найменші зміни у економічній політиці держави і кон'юнктури ринку [3].

І як заключний етап, якщо фірма захоче покинути цю справу, вона може продати свої акції чи то на фондовому ринку, стратегічному інвестору чи менеджменту компанії.

До характерних особливостей венчурного інвестування можна віднести те, що ризики, які виникають, будуть прийматися до уваги не тільки реалізатором і розробником проекту, а й самим інвестором.

Також ніхто не має гарантій того, що ідея буде вдалою і приноситиме сталі прибутки без гарантованого забезпечення, заставою може слугувати лише визначена частка акцій підприємства.

Інвестор вкладає кошти у венчурний бізнес тільки на певний час до того моменту, коли вартість компанії досягне рівня, за якого інвестор може отримати бажану норму прибутку. У зв'язку з цим, венчурний капіталіст, спрямовуючи інвестиції у нову малу компанію, повинен заздалегідь вирішити, як буде у кінці життєвого циклу профінансованої компанії виходити з інвестицій. Як правило, це реалізується або через перепродаж своєї частки

акцій в компанії іншому стратегічному інвестору, або організацією публічного розміщення акцій компанії на фінансовому ринку [4].

Фінансування венчурного бізнесу беруть на себе банки, інвестиційні компанії, спеціалізовані венчурні фірми або юридично самостійні організації, зазвичай у формі товариств з обмеженою відповідальністю.

Досить привабливими є саме інститути спільного інвестування (надалі – ІСІ), зокрема венчурні інвестиційні фонди. Бо саме вони дають змогу вивести на ринок новий продукт, якому не буде аналогів, а отже створити попит на цей продукт і встигнуть «зняти вершки», отримавши великі прибутки.

Згідно ч. 10 статті 7 закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI, недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб, є венчурним фондом [5].

Та при цьому сам венчурний фонд не є юридичною особою, а ним управляє компанія з управління активами (надалі – КУА). При цьому управління активами корпоративного венчурного фонду здійснюється компанією з управління активами на підставі договору про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, який укладається між цією компанією і фондом, а управління активами пайового венчурного фонду – без такого договору (пайовий венчурний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами, і його активи переходять в її управління у відповідності до норм Закону) [6].

На графіку спостерігаємо, що почали з'являтися такі компанії з 2003 р., найбільшого розвитку вони досягли у 2008 р., починаючи з 2012 р. їх кількість зменшується, що пов'язано зі системним спадом економічного розвитку, але все ж їм вдалося укорінитися на ринку.

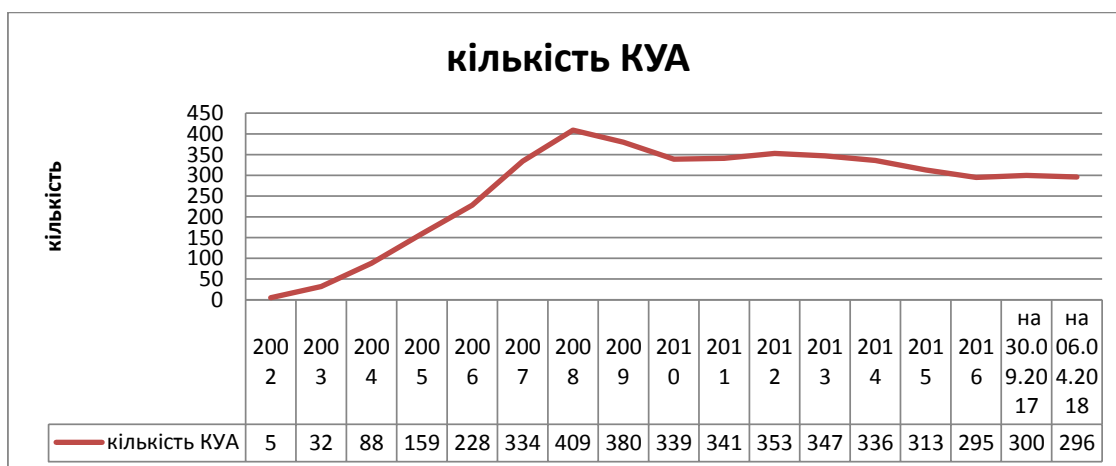
За даними УАІБ з кінця минулого року спостерігається незначне зменшення КУА, так, станом на 30.09.2017 р. було зареєстровано 300 КУА, станом на 06.04.2018 – 296.

Та існує декілька обмежень щодо учасників інститутів спільного інвестування. Згідно ч. 1 ст 4 Закону України від 05.07.2012 № 5080-VI «Про інститути спільного інвестування» не можуть бути учасниками інституту спільного інвестування держава або територіальна громада, а також юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких перевищує 25 відсотків.

Згідно п 2 статті 4 цього ж Закону фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року [5].

Хоча і існують обмеження щодо державного інвестування, та допомога саме цього інституційного органу дуже потрібна для розвитку і підтримки інститутів спільного інвестування, зокрема венчурних інститутів спільного інвестування.

Державне регулювання венчурних інвестицій можна умовно поділити на чотири основні сфери: нормативно-правове забезпечення; ліцензійний захист інноваційних розробок,



**Рис. 1. Кількість компаній з управління активами**

Джерело: Огляд діяльності КУА [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)

інформаційне забезпечення та фінансово-економічне забезпечення венчурної індустрії [7].

Та дуже важливе значення мають саме прямі інвестиції держави.

Прямі інвестиції в акціонерний капітал з боку органів державної влади є важливим способом «вливання» венчурного капіталу в економіку, що здійснюється через реалізацію програм двох типів. Перший варіант – держава інвестує в приватні венчурні фонди, які, в свою чергу, інвестують в компанію. Другий варіант – держава сама ініціює створення венчурних фондів, які надають венчурне фінансування. Створювані державою венчурні фонди, які отримують частину фінансів з приватного сектора, прийнято називати «гібридними» фондами.

Основними перевагами венчурних інвестиційних фондів серед інших інститутів спільного інвестування є те, що їм властиві порівняно незначні нормативні обмеження і менші регулятивні вимоги з боку законодавства, а отже вони мають більше можливостей і є більш гнучкими.

Щоб створити конкурентоспроможні інвестиційні фонди, потрібно акумулювати кошти інвестиційних компаній, банків, страхових компаній. Досить важко дрібним суб'єктам господарювання самотійно створити інновацію, вивести її на ринок і займати сталі місця на цьому ж ринку. Тому, об'єднавши від кожного чи то частинку коштів, чи саму ідею, розробку, дослідивши досить детально всі нюанси, світ може побачити щось незвичайне і не схоже на інше.

Та якщо венчурні фонди будуть підтримуватися і державною владою, можуть бути досить прибутковими, створять нові робочі

місця і зможуть допомогти вивести економіку країни на новий рівень.

Саме завдяки венчурному капіталу, в США, починаючи з 1982 року, щорічно виникало 600-800 тисяч нових фірм, а загалом їх з'явилося понад 23 мільйони, що збільшило зайнятість робочих на 87 мільйони чоловік. Це значно перевищило скорочення за той же час 40 мільйонів чоловік, зайнятих в структурі великих компаній. До 80 % великих корпорацій, що входило до 100 провідних, втратили позиції, а деякі перестали існувати [8, с. 47].

Одночасно венчурні фонди є досить ризиковими, тому виникає необхідність в постійному моніторингу як зовнішніх, так і внутрішніх факторів, що можуть вплинути на комерційний результат.

Венчурний капіталіст повинен мати стійкі зв'язки на фінансових ринках для забезпечення своєчасного припливу інвестиційних ресурсів у компанію. Окрім цього, він повинен мати зв'язки на інших ринках для забезпечення безперебійного функціонування своєї венчурної фірми. До таких ринків можна віднести ринки збуту інноваційної продукції, ринки реклами та маркетингу, постачання та логістики. Усі ці зв'язки допомагають венчурній компанії ефективно реалізовувати свої інвестиційні проекти [9].

Щоб зрозуміти якого рівня розвитку досягає процес інвестування саме в венчурні фонди, розглянемо тенденцію їх розвитку з 2015 року по 30.09.2017 р. порівняємо частку венчурних фондів серед компаній з управління активами (табл. 1) [10].

Як бачимо, що загальна кількість ІСІ за 2016 р. зменшилася на 16 компаній, що становить 1,39 % рівня попереднього року. Та в

Таблиця 1  
Динаміка кількості визнаних ІСІ та венчурних компаній в Україні 2015-30.09.2017 рр.

Показник	2015 р., шт.	2016 р., шт.	30.09.2017 р., шт.	Зміна 2016 р. до 2015 р., шт.	Зміна 2017 р. до 2016 р., шт.	Темп приросту 2016 р. до 2015 р., %	Темп приросту 2017 р. до 2016 р., %
Кількість ІСІ	1147	1131	1153	-16	22	-1,39	1,95
Кількість венчурних ІСІ	992	998	1021	6	23	0,60	2,30
Частка венчурних ІСІ в загальній кількості ІСІ	86,49	88,24	88,55	1,75	0,31	2,03	0,35

Джерело: Огляд діяльності ІСІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)

першому півріччі 2017 р. кількість ІСІ зросла на 22 компанії, в тому числі венчурних ІСІ значно – на 23 компанії. Це означає, що інші види ІСІ скоротилися, серед яких відкриті, інтервальні і закриті ІСІ (окрім венчурних), а за рахунок саме появи нових венчурних, загальна кількість ІСІ показала ріст майже на 2%.

Та дивлячись на вагову частку венчурних фондів, бачимо, що вона становить більшу частину загального обсягу та існує тенденція росту цієї частки з кожним роком, отже їм відводиться провідна роль у зростанні індустрії.

Розглянемо вартість чистих активів усіх структурних компонентів ІСІ у динаміці 2015 р. – три квартали 2017 р. (табл. 2).

Як бачимо загальна вартість чистих активів у 2016 р. зменшилась на 11529,6 млн. грн., що становить 5,77%. Вартість чистих активів венчурних ІСІ зменшилась на 9246,1 млн. грн., що становить 4,87%. За перші три квартали 2017 р. усі активи ІСІ почали поступово нарощувати свій обсяг і перевищили обсяг попереднього періоду на 8,13%. Основну питому вагу втримує частка венчурних ІСІ, яка складає більше 96% загальної вартості ВЧА ІСІ

Можемо зробити висновок, що досить важливою складовою ІСІ є венчурні фонди, які за своїм обсягом значно переважають над іншими структурними компонентами. Але

порівняння даних двох таблиць показує, що не зважаючи на збільшення кількості венчурних ІСІ у 2016р. вартість чистих активів зменшилась, та у третьому кварталі 2017 р. ситуація з кількістю та вартістю синхронізувалася – відмічається зростання обох показників. Отже щоб оцінити значимість потрібно розглядати не окремі ознаки, а оцінювати ці показники комплексно, оскільки існує непропорційна залежність між цими ознаками, тому досить складно точно передбачити до яких змін одного показника призведе зміна іншого.

**Висновки.** Інноваційні інвестиції в Україні поступово розвиваються, але не такими стрімкими темпами, зважаючи на не досить сприятливий інвестиційний клімат. Та при цьому саме венчурний капітал займає основну частку в інвестиційних фондах. Хоча він і пов'язаний з досить високим ступенем ризику, але при цьому допомагає створити інноваційні проекти і вивести на ринок новий продукт. Також венчурні компанії фактично підтримують конкурентоспроможність, в тому числі і країни, бо саме домінуючі місця на ринку допомагають вивести економіку на новий рівень розвитку, що допомагає господарюючим суб'єктам отримати високі прибутки, зміцнити становище на ринку, і це є позитивним впливом на мікрорівні, та при цьому є зрушенням до кращого на макрорівні.

Таблиця 2

## Порівняльний аналіз різних видів ІСІ

Показники	2015	2016	30.09.2017	Зміна 2016 р. до 2015 р., млн. грн.	Зміна 2017 р. до 2016 р., млн. грн.	Темп приросту 2016 р. до 2015 р., %	Темп приросту 2017 р. до 2016 р., %
<b>Загальна вартість ВЧА, млн. грн.</b>	<b>199861,1</b>	<b>188331,5</b>	<b>203636,8</b>	<b>-11529,6</b>	<b>15305,3</b>	<b>-5,77</b>	<b>8,13</b>
В т.ч. ВЧА відкритих ІСІ, млн. грн.	54,9	57,7	71,6	2,8	13,9	5,10	24,09
В т.ч. ВЧА інтервальних ІСІ, млн. грн.	87,9	65	76,1	-22,9	11,1	-26,05	17,08
В т.ч. ВЧА закритих ІСІ (крім венчурних), млн. грн.	9809,6	7546,2	7867,7	-2263,4	321,5	-23,07	4,26
В т.ч. ВЧА венчурних ІСІ, млн. грн.	189908,7	180662,6	195621,4	-9246,1	14958,8	-4,87	8,28
Частка ВЧА венчурних ІСІ в загальній ВЧА ІСІ	0,950	0,959	0,961				

Джерело: Огляд діяльності ІСІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)

## ЛІТЕРАТУРА:

1. Кузьмін О. Є., Литвин І.В. Венчурний бізнес: навч. посібник Київ, 2012. 350 с.
2. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями. Ірпінь : НУДПСУ, 2010. 350 с.
3. Диха М. В., Цвігун Ю.В., Гаврилко П. П. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку. Вісник Хмельницького національного університету. 2012. № 1. С. 203-208.
4. Грузнов И.И. Управление процессами исследования и разработки инноваций. Одесса: Полиграф. 2007. 434 с.
5. Конституція України: Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 05.07.2012 № 5080-VI. Відомості Верховної Ради України. 2013р. № 29. Ст. 4.
6. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. URL: [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.htm](http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm)
7. Чернів Є.В. Державне регулювання як стимулюючий чинник розвитку венчурного інвестування. Модернізація управління національною економікою. 2016. № 10. С. 373–378.
8. Уляницькая Анна. Венчурные фонды по-прежнему остаются удобным инструментом инвестирования в Украину. Бизнес. 2008. № 25. С. 45-54.
9. Боди Зви, Кейн Алекс, Дж. Маркус Алан. Принципы инвестиций. Пер. з англ. 4-е изд. Москва: Вильямс, 2008. 984 с.
10. Огляд діяльності ICI. URL: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html).

## REFERENCES:

1. Kuzmin O. Ye., Lytvyn I.V. (2012) Venchurnyi biznes [Venture business]. Kyiv : Knowledge. (in Ukrainian)
2. Kovalenko Yu. M. (2010) Upravlinnia finansovymy investytsiamy [Management of financial investments]. Irpin : NUDPSU. (in Ukrainian)
3. Dykha M. V., Tsvihun Yu.V., Havrylko P. P. (2012) Venchurne pidpriemnytstvo v Ukraini: osoblyvosti funktsionuvannya ta rozvytku [Venture Entrepreneurship in Ukraine: Peculiarities of Functioning and Development]. Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu, no. 1, pp. 203-208.
4. Gruznov I.I. (2007) Upravlenie protsessami issledovaniya i razrabotki innovatsiy [Management of research and innovation development processes]. Odessa: Poligraf. (in Ukrainian)
5. Konstytutsiia Ukrainy: Zakon Ukrainy "Pro instytuty spilnoho investuvannya (paiovi ta korporatyvni investytsiini fondy)" [On Joint Investment Institutions (unit and corporate investment funds) ( 05.07.2012) # 5080-VI. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy. 2013r. no. 29, St. 4.
6. Starychenko O. Osoblyvosti ta mozhlyvosti venchurnykh investytsiinykh fondiv v Ukraini informatsiino-analitychnyi portal Ukrainskoho ahentstva finansovoho rozvytku [Features and Possibilities of Venture Investment Funds in Ukraine Information and Analytical Portal of the Ukrainian Financial Development Agency]. Available at: [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.htm](http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm) (accessed 24 May 2018).
7. Cherniev Ye.V. (2016) Derzhavne rehuliuвання yak stymuliuiuchy chynnyk rozvytku venchurnoho investuvannya [State regulation as a stimulating factor in the development of venture capital investment]. Modernizatsiia upravlinnia natsionalnoiu ekonomikoiu, no. 10, pp. 373-378.
8. Ulyanitskaya Anna (2008) Venchurnye fondy po-prezhnemu ostayutsya udobnym instrumentom investirovaniya v Ukrainu [Venture funds are still a convenient tool for investing in Ukraine]. Biznes, no. 25, pp. 45-54.
9. Bodi Zvi, Keyn Aleks, Dzh. Markus Alan. (2008) Printsipy investitsiy [Principles of investment]. Moskva: Vil'yams. (in Russian)
10. Ohliad diialnosti ISI. Available at: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html) (accessed 25 May 2018).