

## Вплив процесів європейської інтеграції на розвиток венчурного фінансування в Україні

Матвєєва О.І.

студентка

Східноєвропейського національного університету  
імені Лесі Українки

У статті розглядається вплив розгортання процесів європейської інтеграції на розвиток венчурного фінансування в Україні. Зокрема, досліджено становлення, розвиток та сучасні тенденції венчурного фінансування в Україні. Визначено особливості формування та еволюції венчурних фондів, проаналізовано законодавче регулювання діяльності Інститутів спільного інвестування (ІСІ). Особливу увагу приділено адаптації досвіду окремих країн-членів Європейського Союзу щодо венчурного фінансування в українських реаліях.

**Ключові слова:** венчурний капітал, венчурний бізнес, інноваційна діяльність, інвестиційні фонди, інвестування, венчур, інновації.

Матвеева А.И. ВЛИЯНИЕ ПРОЦЕССОВ ЕВРОПЕЙСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ НА РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

В статье рассматривается влияние развёртывания процессов европейской интеграции на развитие венчурного финансирования в Украине. В частности, исследованы становление, развитие и современные тенденции венчурного финансирования в Украине. Определены особенности формирования и эволюции венчурных фондов, проанализированы законодательное регулирование деятельности институтов совместного инвестирования (ИСИ). Особое внимание уделено адаптации опыта отдельных стран-членов Европейского Союза по венчурного финансирования в украинских реалиях.

**Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурный бизнес, инновационная деятельность, инвестиционные фонды, инвестирование, венчур, инновации.

Matvieieva O.I. THE IMPACT OF EUROPEAN INTEGRATION ON THE DEVELOPMENT OF VENTURE FINANCING IN UKRAINE

The article considers the impact of the deployment of European integration on the development of venture financing in Ukraine. In particular, studies the formation, development and current trends in venture financing in Ukraine. The features of the formation and evolution of venture capital funds, analyzes the legal regulation of collective investment institutions (CII). Particular attention is paid to adapting the experience of some countries of the European Union on venture financing to Ukrainian realities.

**Keywords:** venture capital, venture business, innovative activity, investment funds, investment, venture, innovation.

**Вступ та постановка проблеми.** Досвід економічно розвинених країн підтверджує, що еволюційний процес в економіці здійснюється за допомогою інновацій. Більше того, у сучасному світі беззаперечно доведено, що інвестиції в розробку і освоєння інновацій є найбільш вигіднішими. Вони гарантують найвищу віддачу, закладаючи надійний фундамент для підтримки науково-технічного потенціалу на необхідному рівні, та забезпечуючи тим самим конкурентоспроможність країни у світовому масштабі. Оскільки саме інновації сприяють модернізації і структурній перебудові економіки.

На сьогоднішній день важливим завданням є пошук нетрадиційних шляхів інвестування нових розробок, тобто здійснення пошуку альтернативних джерел інвестиційних ресурсів.

Одним із перспективних напрямів вирішення цієї проблеми може бути розвиток венчурної індустрії. Адже світова практика вкотре доводить, що венчурний капітал виступає як найбільш життєздатна і ефективна форма інвестиційного капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням розвитку та становлення венчурного фінансування інноваційної діяльності займалися такі вітчизняні та зарубіжні дослідники як: Бережна К. В., Бутурлакiна Т. О., Геєць В. М., Гулейко Ю. О., Карпiщенко О. О., Красовська О. В., Лях І. І., Проте, на сьогоднішній день венчурна індустрія не стоїть на місці, вона розвивається та удосконалюється, тому потрібне постійне дослідження та вивчення венчурної індустрії, як інноваційного механізму.

**Мета статті.** Основна мета статті полягає у вивченні досвіду венчурного фінансування інноваційної діяльності в ЄС, та виявлення шляхів удосконалення венчурного інвестування в Україні в умовах активізації євроінтеграційних процесів.

**Виклад основного матеріалу.** Численні дослідження науковців свідчать, що країни, які послідовно забезпечують безперервний та якісний трансферт наукових знань у нові технології та виробу отримують значні переваги в забезпеченні стійких темпів економічного розвитку. У свою чергу інноваційний розвиток передбачає залучення венчурного капіталу, який за певних умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт [9; 8, с. 76–81; 5, 13].

Венчурний капітал за своєю природою є капіталом суспільним. Він формується і перерозподіляється за активної участі держави і є продуктом перенакопичення. До основних його особливостей можна віднести наступні: фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантії з боку венчура; кошти вкладаються на безповоротній основі, тобто у вигляді паю у статутний фонд фірми, яка займається інноваціями; повернення вкладених коштів венчурним фінансистам здійснюється в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок і залежно від частки у наданні коштів; власники венчурних коштів можуть надавати різноманітні управлінські, консультаційні та інші послуги новій фірмі, але не втручатися в оперативне управління її діяльністю [7].

В Україні розвиток венчурного бізнесу розпочався у 1992 р. після підписання угоди про створення Фонду «Україна» – першого венчурного фонду в країні. На сьогоднішній день ця структура здійснила інвестиції в більш ніж 30 вітчизняних компаній на загальну суму близько 10 млн. дол. США. Слід зазначити, що перші кроки щодо використання принципів венчурного бізнесу в Україні були здійснені не з метою фінансування інноваційних проектів, а задля подолання кризової ситуації та підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств. Таким чином, започаткування створення венчурних фондів в Україні відбувалося не за стандартами світової практики. Зокрема, якщо в США, що є батьківщиною для такого роду інвестфондів, призначення останніх полягало у вкладенні коштів в інноваційні проекти (і в першу чергу в ІТ-технології), то в Україні законодавча база заздалегідь під-

готувала ґрунт для національної специфіки інвестфондів – інвестування для відходу від податків [17]. В свою чергу, європейські венчурні фонди розміщують інвестиції практично в усі сектори економіки. А в останні роки відбувається переорієнтація європейських венчурних інвестицій в технологічний сектор [6].

У 2001 р. в Україні був прийнятий закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», що дозволив оптимізувати фінансові потоки [17, с. 6]. У 2012 р. був оновлений актуальний на сьогодні Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. Згідно із ст. 7 цього Закону, що вступив у дію з 01.01.2014 р., венчурним фондом є «недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює винятково приватне (закрите, тобто шляхом пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб) розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб» [3].

Головним осередком управління активами в Україні вважається Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ), яка є добровільною недержавною некомерційною організацією, що об'єднує усі компанії з управління активами на території країни. УАІБ заснована в квітні 1995 р. і є однією з найстаріших професійних організацій учасників фондового ринку, заснованою на засадах саморегулювання, рівноправності, вільного волевиявлення і спільності інтересів своїх членів.

На сьогодні це єдина в Україні саморегулятивна недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх в Законі України «Про інститути спільного інвестування» та Положенні про об'єднання професійних учасників фондового ринку, затвердженому рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) від 27 грудня 2012 р. [11].

Тривала економічна криза в країні, стагнація національного фондового ринку, впровадження законодавчих та податкових змін у сферу діяльності Інститутів спільного інвестування (надалі ІСІ) разом із суспільно-політичною та військовою турбулентністю в Україні, посилення тиску на бізнес з боку уряду, а також військові дії – все це негативно вплинуло на діяльність інститутів спільного інвестування та результати їх діяльності.

В Україні продовжується згортання діяльності професійних учасників ІСІ. Зокрема, у 2013 р. кількість компаній щодо управління

активами (надалі КУА), які вийшли з бізнесу, перевищила кількість новостворених. Станом на кінець 2013 р. в Україні функціонувало 347 КУА, тоді як у 2008 р. – 409. У третьому кварталі 2014 р. кількість компаній з управління активами продовжувала зменшуватись – з початку 2014 р. кількість учасників ринку управління активами зменшилася на 10 (із 347 до 337 станом на 30.09.2014 р.)

Таблиця 1  
Венчурні фонди в Україні

Рік (на кінець періоду)	Кількість КУА	Кількість ІСІ	Пайові венчурні фонди	Вартість активів венчурних фондів, млн. грн.
2007	334	577	423	36452
2008	409	888	536	58694
2009	380	985	590	76028
2010	39	1095	755	96975
2011	341	1125	772	116907
2012	353	1222	829	145912
2013	347	1250	861	168183
1 кв. 2014	343	1243	865	176759
2 кв. 2014	340	233	862	189935
3 кв. 2014	337	1207	850	194556

Джерело: складено автором за: [8]

Згідно даних таблиці 1, можна прослідкувати, що загальна кількість Інститутів спільного інвестування щорічно збільшувалась. 2013 р. вважається найуспішнішим роком у створенні венчурних фондів (1250 одиниць). 16 травня 2013 р. було оголошено про запуск нового венчурного фонду в Україні. Останній повинен працювати в партнерстві з стартап-інкубатором HarryFarm. Розмір фонду скла-

дав близько 5–10 млн. дол. США. Планувалось, що фонд буде інвестувати в проекти на seed-стадії. Також особливістю фонду є підтримка проектів і доінвестування на протязі всього життєвого циклу стартапу. Таким чином сумарний розмір інвестування може складати від 30 тис. дол. США до 300 тис. дол. США [3].

Варто зауважити, що кількість венчурних фондів з 2013 р. до початку 2016 р. скорочувалась, що пояснюється нестабільною ситуацією в країні та втратою конкурентних позицій. Серед причин зменшення кількості венчурних фондів варто назвати активізацію євроінтеграційних процесів. Аналізуючи кількість ІСІ за роками, варто зауважити, що за 2015 р. кількість ІСІ становило 1147 одиниць, що у порівнянні з 2014 р. на 41 одиницю менше. Ситуація щодо двох кварталів 2016 р. дещо краща, адже, кількість ІСІ на 15 листопада 2016 р. становить 1160 одиниць (+13 одиниць, в порівнянні з 2015 р.) [16].

Згідно з даними доповіді Української Асоціації інвестиційного бізнесу у 2015 р. індустрія управління активами у кількісному вимірі зменшилася більше ніж на 6,8% щодо КУА (-23 компанії) та на 5,7% щодо ІСІ (-73 фонди в управлінні); водночас у вартісному – зросла на 11,1% – за сукупними активами в управлінні. За даними НКЦПФР, на 31 грудня 2015 р. кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2 131 інститутів спільного інвестування, з них: 411 – корпоративних інвестиційних фондів, 1 720 – пайових інвестиційних фондів» [16]. Таким чином, загальна кількість фондів спадала, але сукупний оборот коштів, який фінансувався – збільшувався.

Зважаючи на євроінтеграційний вектор розвитку України, постає вимога відповідності європейським стандартам хоча б за декількома пунктами. Серед яких наступні: 1) державна підтримка, адже, в ЄС держава

Таблиця 2  
Галузева структура венчурних інвестицій в Україні у 2008–2013 рр., %

Сектори народного господарства	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Бізнес і промислова продукція	5,9	0	0	0	0	0
Комп'ютери та комп'ютерна техніка	0	100	0	78,13	17,46	18,8
Споживчі товари та роздрібна торгівля	76,97	0	0	0	0	0
Послуги побутового характеру	1	0	0	0	0	0
Енергія і довкілля	0	0	0	21,86	0	0
Фінансові послуги	16,13	0	0	0	54,54	64,8
Природничі науки	0	0	0	0,01	28,0	16,4
Загальна сума інвестицій	100	100	0	100	100	100

Джерело: складено автором за [2]

є рушійною силою венчурного бізнесу та стимулюючим фактором, в той час як в Україні, держава проявляє певну пасивність, надаючи допомогу лише на пізніх стадіях існування страт-апу, що перешкоджає розвитку більшості проектів на початковій стадії нової ідеї чи технології; 2) сектори економіки – у ЄС інвестиції здійснюються практично в усі сфери економіки, в Україні – фінансування лише в привабливі сектори економіки (див. табл. 2).

Сучасною тенденцією є те, що в Україні відбувається венчурне фінансування підприємств переважно у галузі фінансових послуг, природничих наук та комп'ютерів [2].

Однак, незважаючи на окремі позитивні тенденції щодо розвитку венчурного фінансування в Україні, існують певні проблеми, що потребують вирішення:

1. Недосконала нормативна база: згідно зі ст. 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування» юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких перевищує 25 %, не можуть бути учасниками інституту спільного інвестування [14]. Відтак цей закон обмежує кількість потенційних інвесторів. В той час Закон України «Про інноваційну діяльність» навіть не розглядає венчурний капітал як джерело фінансування інноваційної діяльності.

2. Деякі науковці вважають, що більшість венчурних фондів можуть використовуватись не для здійснення венчурного фінансування інноваційних компаній, а як інструмент фінансово-промислових груп з метою легального зменшення податкового тиску та перерозподілу коштів між їх учасниками [12].

3. Незадовільне виконання венчурними фондами своїх функцій, які мали б виражатися у фінансуванні інноваційних проектів новостворених наукоємних підприємств. Натомість венчурні фонди займаються фінансуванням тих сфер, які пов'язані з високим доходом та відносно низьким ризиком (будівництво, сільське господарство та переробка сільгосппродукції, харчова промисловість). Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, 60 % інвестицій венчурні фонди здійснюють у нерухомість, частка венчурних фондів, що вкладають кошти в інноваційні технології становить лише 1% [1].

За пропозицією експертів ЄС щодо запровадження законодавчих ініціатив, які б не суперечили діям і закону, зазначається, що частка держави у венчурних фондах за жодних обставин не може становити понад 20

%. Керувати ними мають професійні керуючі компанії, у тому числі іноземні, що мають відповідний досвід керування не менше 20 років. Вибір таких компаній має здійснюватися винятково у формі прозорої процедури з обов'язковим залученням фахівців, що мають відповідний досвід і представляють не менше, ніж дві міжнародні фінансові організації. Інакше ймовірність зловживань зростає до одиниці [4].

Недостатнє і нестабільне фінансування ризикової інноваційної діяльності є серйозною проблемою для проведення інноваційної політики в Україні. Визначимо, що попри все Україна ще володіє значним науковим і науково-технічним потенціалом, але відсутність державної стратегії його розвитку та неефективне використання коштів, спрямованих на фінансування інноваційної діяльності, призвели до зростання розриву між наукою, освітою і виробництвом та низьких показників комерціалізації інноваційних технологій, товарів і послуг.

У країнах-членах Європейського Союзу держава завжди бере на себе частину ризиків, пов'язаних з інноваційною діяльністю, особливо коли це стосується наукових кіл, підрозділів НДДКР, а також взаємозв'язків між ними. Співробітництво в рамках Угоди про асоціацію між Україною та ЄС може надати нового імпульсу інноваційним зрушенням у вітчизняному промисловому секторі завдяки розширенню можливостей участі України у програмах науково-технічного розвитку ЄС та її інтеграції до Європейського дослідницького співтовариства.

На сьогодні всі програми ЄС з фінансування досліджень та інновацій, об'єднані у Рамковій програмі ЄС з досліджень та інновацій «Горизонт – 2020» (далі – Програма). Мета цієї Програми – створення єдиного ринку праці у галузі наукових досліджень та інновацій для наукових колективів із країн Європейського Союзу, вищих навчальних закладів Міністерства освіти і науки а також Національної академії наук України та інших країн, які не входять до Європейського Союзу (у тому числі індустріальних країн з економікою перехідного періоду, країн розширення ЄС та країн, що розвиваються) [15]. Запропонована Рамкова програма надала можливість інтеграції вітчизняного сектору наукових досліджень у Європейський дослідницький простір, отримання коштів для проведення наукових досліджень разом із країнами-партнерами ЄС [10].



12. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page>.
13. Поручник А. М. Венчурний капітал: Зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 92–94.
14. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
15. Про програму наукових досліджень і інновацій ЄС «Горизонт-2020» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://2020.pntu.edu.ua/about>
16. Українська асоціація венчурного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf)
17. Черниенко А. Развитие законодательства об инвестировании в Украине / А. Черниенко // Бизнес. – 2002. – № 22. – С. 6–8.