

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Фінанси»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему

«Венчурні інвестиційні фонди: особливості та напрямки розвитку в Україні»

Здобувача: Вітьмана Володимира Олеговича

Науковий керівник:

**к.е.н., доц., професор кафедри фінансів імені Віктора Федосова
Дегтярьова Н.В.**

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Буряченко А.Є.

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ.....	6
1.1. Венчурні інвестиційні фонди: поняття, види, особливості.....	6
1.2. Нормативно-правове регулювання функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні	16
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ	23
2.1. Етапи становлення та розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні ..	23
2.2. Оцінка основних результатів діяльності венчурних фондів в Україні.....	28
2.3. Аналіз діяльності венчурних інвестиційних фондів, активами яких управляє ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"	36
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ	43
3.1. Основні проблеми діяльності венчурних фондів на вітчизняному інвестиційному ринку та шляхи їх вирішення	43
3.2. Тренди та перспективи розвитку венчурної індустрії в Україні	51
ВИСНОВКИ	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	64

ВСТУП

Актуальність теми. Венчурна інвестиційна активність у розвинених країнах світу вважається одним із ключових механізмів фінансування інноваційних секторів економіки, підвищення конкурентоспроможності націй та зменшення ризиків для інвесторів. Досвід провідних країн у сфері інновацій підтверджує, що венчурне підприємництво відіграє важливу роль у фінансуванні інноваційних ініціатив. Це не лише сприяє стимулюванню інноваційних процесів в окремих підприємствах, але також має позитивний вплив на ринок загалом, підвищуючи рівень конкуренції, стимулюючи професійний ріст персоналу та підвищуючи науковий та технічний розвиток виробництва.

Незважаючи на повторні заяви про спрямування України на розвиток науки та науково-технічної сфери як стратегічної складової державного управління, країна ще не визначила чітку інвестиційну політику, спрямовану на підтримку інноваційної діяльності. Хоча венчурні фонди є важливою складовою системи венчурного інвестування, їх робота в Україні значно відрізняється від європейського стандарту.

В Україні венчурні фонди переважно спрямовані на інвестування в нерухомість, переробку сільгосппродукції, харчову промисловість та роздрібну торгівлю, тоді як у Європейському Союзі та США вони активно інвестують у сектор інновацій – компанії з великим потенціалом зростання (стартапи). В Україні венчурні фонди часто використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зменшення податкового тягаря. Тим часом, у світі венчурне інвестування залишається одним з основних джерел капіталу для компаній, які швидко зростають і розвиваються, особливо для малих та середніх підприємств, що постійно потребують додаткових зовнішніх інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основними вітчизняними науковцями та дослідниками, що вивчають поняття, діяльність, регулювання венчурної індустрії в Україні є Івашова Н.В., Жаллак Г.П., Верещагіна Г.В., Плеханова Т.Є., Касич А.О., Джура А.М., Курченко О.О. Українські автори

вивчають та намагаються адаптувати іноземний досвід до українських реалій, аналізують наявні проблеми на українському ринку та пропонують варіанти їх вирішень.

Мета і завдання дослідження. Визначення особливостей функціонування венчурних фондів в Україні для виявлення ключових проблем, які перешкоджають ефективному розвитку, розробка пропозицій щодо їх вирішення.

Основні завдання:

- розглянути поняття, сутність та особливості венчурного бізнесу в Україні;
- ослідити історію виникнення та розвиток венчурних фондів в Україні;
- виявити особливості нормативно-правового регулювання діяльності венчурних фондів;
- проаналізувати та оцінити діяльність венчурних фондів на вітчизняному ринку;
- визначити основні проблеми, перспективи та тренди венчурної індустрії в Україні.

Об'єкт дослідження. Венчурні інвестиційні фонди в Україні.

Предмет дослідження. Економічні відносини у грошовій формі, що виникають у процесі функціонування венчурних інвестиційних фондів.

Методи дослідження. Кваліфікаційна робота ґрунтується на діалектичному методі наукового пізнання, загальнонаукових принципах проведення комплексних досліджень, фундаментальних положеннях сучасної економічної теорії та маркетингу, концептуальних засадах управління інноваційною діяльністю, а також законодавчих та нормативних документах з регулювання економічної та венчурної діяльності підприємств. Застосування діалектичного методу дозволило розглянути сучасний стан венчурного інвестування в Україні, його зв'язок з державно-правовими процесами та явищами, а також виявити закономірності його розвитку. Метод якісного аналізу та синтезу використовувався для уточнення змісту понять «венчурний капітал» та «венчурне інвестування». Формально-юридичний метод дозволив аналізувати, систематизувати та класифікувати норми та правові джерела, якими регулюється венчурне інвестування в Україні. Застосування історичного

методу дослідження дозволило вивчити еволюцію розвитку (в тому числі правового) венчурних інвестицій у світі. При формулюванні пропозицій щодо перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні та пропозицій щодо його удосконалення автором було використано порівняльний та аналітико-синтетичні методи.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретичні висновки пояснюють значення венчурного інвестицій як інструменту стимулювання економічного росту, мають практичне значення у розвитку інвестиційної діяльності, необхідність розвитку національної економіки, пришвидшення її зростання та створення конкурентоспроможних інноваційних виробництв. Отримані результати можуть бути використані у практичній діяльності компаній з управління активами венчурних інвестиційних фондів та Української асоціації інвестиційного бізнесу (об'єднання професійних учасників ринків капіталу, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів).

Інформаційна база дослідження. Теоретичну основу роботи склали дослідження та наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених. Використовувалися дані вітчизняних і зарубіжних асоціацій, періодичні джерела, вітчизняне законодавство, Інтернет ресурси.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

венчурні інвестиційні фонди: поняття, види, особливості

Термін "венчур" (від англійського "venture") перекладається як "ризик" або "ризикове підприємство". У 50-60 роках 20 століття американці Том Перкінс, Юджин Клейнер та Франк Кофілд розробили та запровадили концепцію венчурного бізнесу, включаючи механізми створення та розвитку венчурних фондів, акумулювання венчурного капіталу та його інвестування в інноваційні проекти. Загалом, венчурний капітал - це форма акціонерного капіталу, яка збирається спеціалізованими організаціями (фондами) для цільового фінансування новостворених підприємств (венчурних підприємств), що займаються інноваційною діяльністю, розробкою або впровадженням інновацій. До таких підприємств відносяться венчурні інвестиційні фонди, що відіграють ключову роль в розподіленні венчурного капіталу на ринку.

Венчурні інвестиційні фонди є фінансовими установами, що спеціалізуються на залученні капіталу від інвесторів з метою інвестування або фінансування підприємств з великим потенціалом росту та інноваційним характером. Основною метою цих фондів є стимулювання розвитку та впровадження новаторських технологій та бізнес-ідей. Венчурний фонд є засобом для стимулювання інноваційної та експериментальної активності. В минулому цей бізнес відіграв важливу роль у втіленні різноманітних переважно радикальних інновацій у сферах мікроелектроніки, автоматизації промислового виробництва, біотехнологій тощо. Завдяки підтримці інвесторів ризикового капіталу, практичне застосування знайшли такі важливі науково-технічні розробки кінця ХХ століття, як мікропроцесори, персональні комп'ютери, та технологія рекомбінантних молекул ДНК (генна інженерія) [1]. В цілому, венчурний бізнес є ризикованою сферою, що стала основним джерелом технологічних нововведень, що характерна

для комерціалізації результатів наукових досліджень у високотехнологічних галузях, що збільшує ступінь ризику капіталовкладень у інноваційні сектори.

Поняття венчурного інвестування може бути розглянуте з різних точок зору. У вузькому розумінні, це вкладення коштів на початкових етапах розвитку бізнесу або навіть бізнес-ідеї, які є досить ризикованими. У більш широкому контексті, венчурне інвестування охоплює будь-яке фінансування компаній з високим потенціалом швидкого зростання. Отже, венчурний капітал не лише забезпечує формування початкового капіталу, а й фінансує наступні етапи розвитку інноваційного підприємства. Венчурний капітал інвестується в малі науково-орієнтовані компанії через спеціалізовані фінансові установи або безпосередньо через корпорації, а також за рахунок коштів (субсидій) від окремих державних структур, пенсійних фондів, страхових компаній, зарубіжних інвесторів та особистих заощаджень населення. Основна відмінність венчурного капіталу від традиційних форм інвестування полягає в тому, що він головним чином вкладається у ідеї та проекти з високим рівнем ризику.

Щодо термінологічного аспекту, сутність категорії "венчур" зберігається наступним чином: з одного боку, це означає ризиковане підприємство в малому бізнесі, яке займається інноваційними дослідженнями та розробками; з іншого боку, це відділ великої корпораційної структури, спеціалізований у втіленні нових інноваційних проектів, розробці та впровадженні новаторських ідей для отримання підприємницьких прибутків.

Загалом, в галузі венчурного підприємництва відсутні чіткі визначення термінів. Тому важливо розглянути різні тлумачення цих термінів. У наведеній нижче табл.1.1. представлені різні підходи до визначення основних термінів, які використовуються різними організаціями та науковцями.

Таблиця 1.1 – Огляд трактування поняття венчурного капіталу

Автор, джерело	Поняття, що використовується
Пилипенко Б.Г. [2]	Поєднання взаємодії фінансового та інтелектуального капіталу, що формується в результаті діалектичного ускладнення процесу відтворення в економіці, внаслідок чого утворюється синергетичний ефект впливу інноваційних процесів на ділову активність у національних економічних системах шляхом активізації та розвитку в них інноваційного складника. Венчурний капітал лише тоді можна вважати джерелом фінансування інноваційних процесів, коли він перетворюється у венчурні інвестиції, тобто переходить у стадію функціонування.
В. Аньшин [3]	Ризиковий (венчурний) капітал – особлива форма вкладень капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику в розрахунку на швидке отримання високої норми прибутку.
Європейська Асоціація Венчурного Капіталу [4]	Пайовий капітал, наданий професійними фінансовими компаніями, що інвестується в стартові інноваційні підприємства, які розвиваються та демонструють потенціал для істотного зростання.
Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу [5]	Довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі.
Гарбар Ж. В. [6]	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
Європейська Асоціація Приватних Інвестицій та Венчурного Капіталу (EVCA) [7]	Приватні інвестиції в молоді, ризикові компанії з високим потенціалом, що зазвичай займаються технологічними інноваціями. Приватні інвестиції – інвестиції капіталу в приватні компанії, що не зареєстровані на фондовій біржі.
Д. Бердников [8]	Промисловий капітал, використовуваний у формі прямих інвестицій для фінансування підприємств, які мають значний потенціал росту, знаходяться на різних стадіях розвитку і належать до різних галузей економіки. При цьому процес венчурного фінансування супроводжується підвищеним ступенем ризику в порівнянні з іншими альтернативними джерелами фінансування, якщо такі є, високою нормою прибутковості і ступенем участі венчурного інвестора в процесі прийняття рішень.
Д. Фішер [9]	Засіб для створення і фінансування успішних молодих компаній, що мають перспективи швидкого зростання
Уильям Джек Баумоль [10]	Венчурні фонди - це спеціалізовані фінансові організації, які об'єднують капітал інвесторів для надання акціонерного фінансування стартапам та компаніям на ранніх стадіях розвитку з метою стимулювання інновацій та економічного

	зростання шляхом виділення ризикового капіталу для високопотенційних підприємств.
Пол Гомперс [11]	Венчурні фонди є посередниками у фінансовій екосистемі, спрямовуючи кошти інвесторів у підприємницькі проекти з перспективами зростання.
Securities and Exchange Commission (SEC) of USA [12]	Інвестиційні фонди, які інвестують переважно у стартапи та малі підприємства, акції яких не котируються на біржі. Ці фонди, як правило, працюють у режимі звільнення від певних регуляторних вимог, що застосовуються до інших типів інвестиційних фондів.
ЗУ «Про інститути суспільного інвестування» [13]	Недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

Також важливо визначити, що представляє собою венчурне інвестування як логічне продовження використання венчурного капіталу.

По-перше, це особливий ризиковий характер інвестицій, оскільки венчурні інвестиції надаються в обмін на частку в підприємстві-реципієнті та не гарантуються заставою, поручителем або іншими засобами забезпечення в разі банкрутства реципієнта інвестицій, венчурний інвестор несе збиток без можливості мінімізації власних втрат.

По-друге, венчурне інвестування здійснюється в молоді підприємства (зазвичай, не старше п'яти років з моменту створення) технологічного спрямування, які мають унікальну ідею/розробку/продукт, що потенційно має значний комерційний успіх та забезпечить фінансову успішність компанії на регіональних та глобальних ринках.

По-третє, успішність венчурної інвестиції вимірюється різницею між ціною, за якою була придбана частка в підприємстві-реципієнті, та ціною, за яку потім венчурний інвестор реалізував свою частку. Таким чином, інвестиція, головною метою якої є отримання дивідендів у майбутньому (тобто без наміру подальшої реалізації частки в підприємстві після того, як її вартість значно збільшиться), не вважається венчурною.

По-четверте, венчурний інвестор, крім матеріальних коштів, надає реципієнту інвестицій свої знання про відповідний ринок/галузь економіки, свої контакти та зв'язки з консультативними агентствами (правові, аудиторські,

маркетингові та інші послуги від провідних гравців, до яких без венчурного інвестора у реципієнта інвестицій був би обмежений доступ). Зазначена ознака також якісно відрізняє венчурних інвесторів від пасивних бенефіціарів, які орієнтовані виключно на отримання дивідендів і не беруть участі в житті реципієнта. Відповідний перелік ознак не є вичерпним, але однозначно вказує на особливий характер венчурного інвестування як окремого об'єкта наукового дослідження.

Щодо економіко-правової доктрини, варто відмітити відсутність загального підходу до визначення венчурного інвестування. Щодо економічного змісту цього терміну, можна зазначити різноманітні тлумачення, які надаються різними професійними асоціаціями та групами вчених, як це впливає з визначень венчурного капіталу, наведених вище.

У галузі господарського права знайшло відображення визначення самої діяльності з венчурного інвестування, яке Т.С. Гудіма пропонує тлумачити як діяльність венчурного фонду, спрямовану на: інвестування коштів в інноваційне підприємство на початковій стадії розвитку; організацію професійного управління його активами з метою капіталізації активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду) та реалізації корпоративних прав (венчурного фонду щодо інноваційного підприємства) у середньостроковій перспективі та отриманням прибутку.

Враховуючи вищевикладене, важливо зазначити, що під венчурним інвестуванням розуміється акт інвестування матеріальних та нематеріальних цінностей у підприємства інноваційного сектору економіки, що демонструють значний потенціал зростання, здійснений венчурним інвестиційним фондом або неінституційним інвестором (приватною особою – бізнес-янголом) без забезпечення заставою, гарантією або іншими засобами забезпечення. Метою такого інвестування є отримання частки в статутному капіталі відповідного реципієнта інвестицій та подальша реалізація цієї частки після зростання ринкової вартості такого статутного капіталу [6].

Для кращого розуміння суті та природи венчурного інвестування, важливо висвітлити особливості інвестування венчурного капіталу та провести класифікацію за стадіями інвестування.

Таблиця 1.2 – Особливості інвестування венчурного капіталу [6]

Особливості	Характеристика
Зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю	Для залучення венчурного капіталу, ідея повинна бути новою, оригінальною і зацікавлюючою в порівнянні з вже існуючими аналогами, що забезпечується інноваційними науково-технічними розробками. Залучаючи венчурний капітал, підприємство може впровадити інноваційні технології та методи роботи.
Злиття венчурному капіталі фінансової людської складових	Людський елемент включає як професіоналізм інвесторів, так і ідеї розробників. Венчурна фірма надає не лише капітал, необхідний для розвитку ідеї, а й делові зв'язки, маркетинговий досвід, знання ринків і галузей.
Високий сукупний ризик у ході реалізації інноваційного проекту	Ризик виникає внаслідок таких чинників: відсутність фіксованої процентної ставки і неперіодичні доходи з інвестованого капіталу; відсутність можливості реінвестувати прибуток; відсутність застави та гарантій; необхідність розвитку прототипів продукції, які лише плануються бути перетвореними у високо вимаганий товар на ринку
Довгостроковість	Протягом тривалого періоду, пов'язаного з фазами розробки ідеї, аналізу ринків збуту, формування бізнес-плану, початку виробничої діяльності, встановлення ринкової позиції та інших процесів, може спостерігатися повна відсутність прибутку і доходу з інвестованого капіталу. Протягом 3-7 років венчурні інвестиції можуть залишатися повністю неліквідними.
Дробність фінансування	Існує п'ять стадій життєвого циклу венчурного інвестування. З метою мінімізації ризику, різні фази життєвого циклу венчурного проекту фінансуються різними способами і навіть за допомогою різних джерел інвестування.

Венчурне інвестування можна класифікувати за стадіями на яких надається фінансування.

Перші три етапи венчурного інвестування - це "посівне" фінансування (seed financing), пускове фінансування (start-up financing) та фінансування першого раунду або початкове (first-stage financing), вони відомі як фінансування на ранніх етапах. Інші три етапи - фінансування розширення (expansion financing), фінансування придбання (acquisition financing), фінансування купівлі контрольної чи блокуючої частки (management and leveraged buyout) - відомі як пізні етапи фінансування. Це розділення дозволяє розмежовувати спеціалізацію венчурних інвесторів та визначає етапи, на яких ефективніше інвестувати венчурним бізнес-

янголам, а також ті, де ефективнішим є інвестування від венчурного інвестиційного фонду.

Таблиця 1.3 – Стадії венчурного інвестування [14]

Етап	Характеристика
достартове фінансування або «посівне фінансування» (seed financing)	Підприємець, що має лише ідею або бізнес-план, потребує фінансових ресурсів для проведення додаткових досліджень, створення пілотних проектів та зразків перед виходом на ринок. Ця стадія вважається інкубаційною та може тривати від кількох місяців до року. "Посівні" інвестиції є найбільш ризиковими, оскільки достовірна та релевантна інформація щодо життєздатності аналізованого проекту практично відсутня.
пусковий або стартовий (start-up financing)	На цій стадії проводиться основна робота з організації нової компанії, розробки та випробування нової продукції (технології) та вивчення попиту на ринку. Компанія-початківець потребує фінансових ресурсів для впровадження виробництва та реалізації власної продукції. Даний етап також характеризується високим ступенем ризику, тому для нього характерним є спільне інвестування кількох венчурних капіталістів.
рання стадія розвитку компанії (first-stage financing)	Цей етап пов'язаний з переходом компанії-інноватора до практичної діяльності щодо виробництва нової продукції або надання послуг. На цій стадії компанія потребує фінансування маркетингових витрат, подолання вхідних бар'єрів на ринку, створення збутової мережі та іншого. Прибутки від реалізації продукції ще недостатні для забезпечення розширення та росту компанії. Однак наявні активи підприємства не є достатньою гарантією для інституційних інвесторів, таких як банки, інвестиційні фонди і т.д., тому знову виникає необхідність у залученні венчурного фінансування.
розширення (expansion financing)	Цей етап передбачає використання венчурного капіталу для розширення виробничих потужностей підприємства-реципієнта, вдосконалення виробленої продукції та оптимізації системи збуту.
придбання (acquisition financing)	Це момент першого публічного розміщення акцій інноваційної фірми на фондовому ринку та їх продаж зацікавленим компанії. На цьому етапі венчурний фонд фінансує перше публічне розміщення (IPO) акцій інноваційної фірми на фондовому ринку та продаж їх зацікавленим компанії на такому ринку або продає свою частку стратегічному інвестору. Стратегічним інвестором зазвичай виступають гіганти індустрії, в якій підприємство-реципієнт венчурних інвестицій запровадило інновацію.
фінансування викупу (management and leveraged buyout)	Використання венчурного капіталу з метою викупу акцій інноваційної компанії у великих компаній

Цей підхід допомагає зрозуміти етапи, на яких венчурні інвестори вважають ризик прийнятним для здійснення інвестиції, що виявляється у різноманітному структуруванні договірних відносин між інвестором і підприємством-реципієнтом,

що потребує також окремого правового регулювання. Зокрема, з кожним наступним етапом інвестування виникає необхідність розподілу часток попередніх учасників через переоцінку вартості компанії. Чим пізніше інвестор здійснює інвестицію, тим більше розмір інвестиції та відповідна частка, яку претендує новий інвестор, при цьому з меншими ризиками, порівняно з посівними (передпосівними) інвестиціями.

Також можливо виділити іншу класифікацію, в якій першою стадією (на якій лише існує ідея) буде «передпосівна» (pre-seed stage) стадія. Другою стадією (на якій вже визначено ринок, існує робоча/тестова модель продукту/послуги) буде посівний (seed stage). Третьою стадією (на якій здійснюється масштабування виробництва, створення виробничих потужностей/набір команди, завоювання ринку, оцінка ефективності прийнятого бізнес-плану) буде раунд А (series A). Четвертою стадією (на якій здійснюється глобалізація компанії і виходження на нові ринки/в нові країни) буде раунд Б (series B). П'ятою стадією (на якій виникає потреба в залученні додаткових коштів для досягнення цілей раунду Б) буде раунд Це (series C) [14].

Враховуючи все вищесказане, венчурні фонди бувають різних видів, кожен з яких пристосований до конкретних інвестиційних стратегій, стадій зростання та профілів ризику. Нижче в табл.1.4 наведено найпоширеніших класифікацію видів венчурних фондів.

Таблиця 1.4 – Класифікація венчурних інвестиційних фондів [15]

Вид фонду	Характеристика
Ранніх стадій	Ці фонди зосереджені на наданні капіталу стартапам на ранніх стадіях їхнього розвитку, як правило, на Seed стадії або раунді Серії А. Їх мета - інвестувати в перспективні стартапи з інноваційними ідеями, але обмеженою історією діяльності. Венчурні фонди на ранніх стадіях часто беруть на себе вищі ризики в обмін на потенційно високі прибутки, якщо стартап досягне успіху. Вони можуть запропонувати менторство, рекомендації та можливості для нетворкінгу, щоб допомогти стартапам на ранніх стадіях розвиватися та досягати успіху.
Розширення / зростання	Орієнтовані на компанії, які вже створили свій продукт на ринку і прагнуть масштабувати свою діяльність. Ці фонди інвестують у стартапи на пізніх стадіях розвитку, як правило, в раундах Серії В або Серії С. Вони зосереджені на наданні капіталу для розширення, прискорення зростання та завоювання частки ринку. Фонди венчурного капіталу

	розширення також можуть допомогти стартапам зі стратегічним плануванням, розвитком бізнесу та розширенням ринку.
Галузеві	Концентрують свої інвестиції в певній галузі або секторі, наприклад, у технологіях, охороні здоров'я, біотехнологіях або чистій енергетиці. Спеціалізуючись на конкретному секторі, ці фонди напрацьовують глибоку експертизу та налагоджують зв'язки в цій галузі, що дозволяє їм виявляти та капіталізувати унікальні інвестиційні можливості. Галузеві венчурні фонди можуть приваблювати інвесторів, які прагнуть отримати доступ до певної галузі або диверсифікувати свої інвестиційні портфелі.
Корпоративні	Фонди корпоративного венчурного капіталу (CVC) створюються корпораціями для інвестування в стартапи, які відповідають їхнім стратегічним цілям або доповнюють їхню основну діяльність. Ці фонди надають стартапам стратегічний капітал, пропонуючи доступ до ресурсів, досвіду та каналів дистрибуції корпоративного інвестора. Корпоративні венчурні фонди можуть зосереджуватися на стимулюванні інновацій, вивченні нових технологій чи ринків або придбанні потенційних майбутніх конкурентів.
Соціального впливу	Венчурні фонди соціального впливу, також відомі як фонди імпаکت-інвестування, надають перевагу інвестиціям у компанії, які поряд із фінансовими прибутками створюють позитивний соціальний чи екологічний вплив. Ці фонди прагнуть вирішувати соціальні або екологічні проблеми, забезпечуючи при цьому конкурентоспроможні фінансові показники. Венчурні фонди соціального впливу можуть інвестувати в такі сфери, як відновлювана енергетика, стале сільське господарство, доступ до охорони здоров'я, освітні технології або доступне житло.

Венчурні інвестиційні фонди організовані як партнерства з обмеженою відповідальністю, з двома основними категоріями партнерів: генеральними партнерами і партнерами з обмеженою відповідальністю. Генеральні партнери - це партнери, які керують фондом і приймають інвестиційні рішення, тоді як партнери з обмеженою відповідальністю - це інвестори, які надають капітал для фонду. На Рис. 1.1 представлена класична схема організації венчурного інвестиційного фонду.

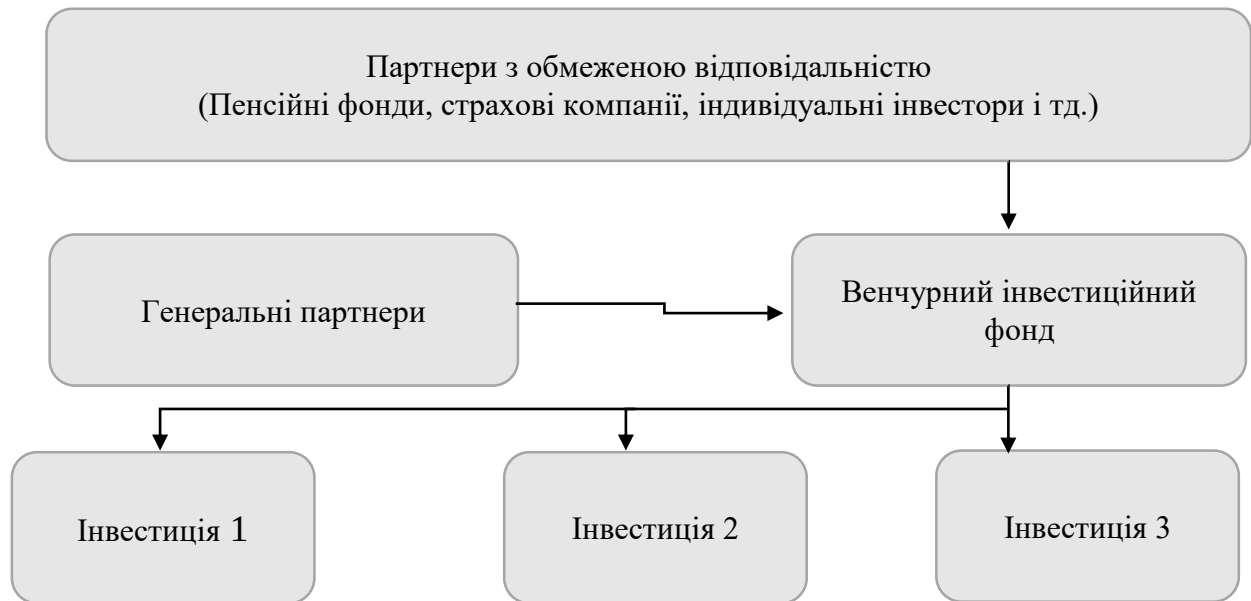


Рисунок 1.1 – Схема організації венчурного інвестиційного фонду

Джерело: розроблено автором на основі [15]

Як правило, генеральні партнери це досвідчені фахівці з досвідом роботи у сфері фінансів, підприємництва або технологій. Вони відповідають за пошук потенційних інвестицій, проведення комплексної перевірки, ведення переговорів щодо укладення угод та надання операційної підтримки портфельним компаніям. Вони також отримують винагороду за управління та відсотки від прибутковості фонду.

Плата за управління зазвичай становить близько 2% від загального капіталу, залученого у фонд, і використовується для покриття операційних витрат венчурної компанії, таких як заробітна плата, оренда офісу та юридичні послуги. З іншого боку, балансовий відсоток - це частка прибутку, яку отримують генеральні партнери після того, як фонд повернув капітал партнерам з обмеженою відповідальністю і досяг певного рівня прибутковості. Стандартна ставка нерозподіленого прибутку становить 20%, хоча вона може змінюватися залежно від розміру та результатів діяльності фонду.

Партнери з обмеженою відповідальністю - це інвестори, які надають капітал для фонду. Це, як правило, інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди, пожертвування та сімейні офіси, а також заможні приватні особи. Вони інвестують у венчурні фонди, щоб диверсифікувати свої портфелі та потенційно отримати

високі прибутки від успішних інвестицій у стартапи. Вони не беруть участі у щоденній діяльності фонду, але мають право отримувати регулярні звіти про результати діяльності фонду та надавати свої пропозиції щодо інвестиційної стратегії.

Фонди венчурного капіталу, як правило, складаються з декількох фондів, кожен з яких залучає певну суму капіталу та інвестує в портфель компаній протягом певного періоду часу. Після того, як фонд інвестував у портфель компаній, зазвичай потрібно кілька років для того, щоб компанії стали зрілими і потенційно могли вийти з нього через первинне публічне розміщення акцій (IPO) або поглинання. Після того, як фонд повернув капітал партнерам з обмеженою відповідальністю і досяг певного рівня прибутковості, він, як правило, закривається, а генеральні партнери переходять до створення нового фонду.

нормативно-правове регулювання функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні

Особливим нормативно-правовим документом, що контролює діяльність венчурних фондів, є Закон України «Про інститути спільного інвестування», прийнятий 5 липня 2012 року під номером 5080-VI (далі - Закон) [16]. Відповідно до пункту 10 статті 7 цього Закону, венчурним фондом вважається недиверсифікований закритий інститут спільного інвестування (далі - ІСІ), який здійснює лише приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб.

Венчурний фонд може бути створений у формі корпоративного фонду або пайового фонду, з ключовою різницею між ними. Корпоративний фонд, згідно зі статтею 8 Закону, є юридичною особою, утвореною у формі акціонерного товариства, що виключно займається діяльністю спільного інвестування. Таким чином, корпоративний венчурний інвестиційний фонд буде представлений як юридична особа, сформована у формі акціонерного товариства. Пайовий фонд, згідно зі статтею 41 Закону, представляє собою сукупність активів, що належать

учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, які управляються компанією з управління активами та ведуть окремий облік, відокремлено від діяльності управляючої компанії. Пайовий фонд не є юридичною особою, а складається з активів, що перебувають у володінні та управлінні компанії з управління активами (далі - КУА). Отже, у випадку пайового фонду, це лише сукупність активів, а не повноцінна юридична особа, у відмінність від корпоративного фонду.

Діяльність венчурного фонду безпосередньо залежить від активів, які може придбати. Згідно з положеннями, затвердженими Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі- НКЦПФР) від 10 вересня 2013 року № 1753 [17], склад та структура активів ІСІ визначаються. Відповідно до цього, активи не можуть включати:

інні папери, випущені КУА, зберігачем активів ІСІ, Центральним депозитарієм цінних паперів, оцінювачем майна ІСІ та аудитором (аудиторською фірмою) такого ІСІ; Цінні папери інших інститутів спільного інвестування;
інні папери інших ІСІ;
риватизаційні цінні папери;
оговори про участь у фонді фінансування будівництва (ФФБ).

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення права вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.

Венчурний фонд має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам за умови, що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду [17].

Права вимоги можуть придбаватися виключно до складу активів венчурного фонду та лише за кредитними договорами банків, укладеними з юридичними особами. Придбання КУА до складу активів венчурного фонду прав вимоги за кредитними договорами здійснюється шляхом укладення договорів відступлення права вимоги.

Придбання прав вимоги до складу активів венчурного фонду здійснюється за оціночною вартістю, що визначається з дотриманням вимог законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінчну діяльність в Україні, зокрема з урахуванням ризиків невиконання боржником своїх зобов'язань.

У результаті можна зробити висновок, що до предмета діяльності венчурних фондів законодавець поставився відносно лояльно та надав можливість такому фонду здійснювати широко-профільну інвестиційну діяльність.

За рахунок активів ІСІ сплачуються витрати, пов'язані із створенням та подальшим забезпеченням діяльності ІСІ, а саме:

- винагороди та премії;
- адміністративні витрати;
- страхування;
- податки та збори;
- судові збори та інш.

За рахунок активів ІСІ відшкодовуються також суми, що були сплачені КУА за рахунок власних коштів як ціна викупу цінних паперів ІСІ при недостатності коштів, що становлять активи ІСІ.

Склад витрат та їх розмір регламентуються пунктом 13 статті 8 Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків"[18], та Закону України "Про інститути спільного інвестування" та затверджені в положенні "Положення про склад та розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування".

Венчурний фонд є недиверсифікованим і закритим інститутом спільного інвестування, що здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів. Це означає, що проспект емісії та зміни до нього не оприлюднюються (згідно з

частиною 10 статті 7 Закону та абзацом 3 частини 2 статті 52 Закону України "Про інститути спільного інвестування"). Закритість венчурного фонду, згідно з положеннями частини 10 та абзацу 4 частини 1 статті 7 Закону, означає, що фонд або компанія, що керує активами фонду, не зобов'язані викупувати цінні папери, емітовані фондом (або компанією, що керує його активами), до моменту припинення фонду. Таким чином, відповідно до Закону, в усіх випадках інвестування в венчурний фонд існує високий ризик, оскільки будь-які гарантії щодо повернення інвестицій на підставі цінних паперів, емітованих та придбаних інвесторами, відсутні. Єдиним надійним фактором для інвестора є репутація відповідного венчурного фонду.

Так, згідно з законодавством України, венчурний фонд є недиверсифікованим закритим інститутом ІСІ, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб. Венчурний фонд не є кваліфікаційним чи спеціальним і, отже, не підпадає під будь-які особливі вимоги стосовно структури активів, окрім загальних вимог, передбачених для ІСІ, у відповідних положеннях. Додатково, венчурний фонд не може бути визнаним диверсифікованим, оскільки він не відповідає жодній з ознак, що характеризують диверсифіковані ІСІ, передбачених у частині 4 статті 7 Закону.

Отже, в Україні венчурні фонди є фінансовими установами згідно з пунктом 1 частини 1 статті 1 Закону України від 12 липня 2001 року № 2664-III, який включає інвестиційні фонди до категорії фінансових установ. Однак щодо венчурних фондів ця норма закону має статусний характер і не має логічного обґрунтування. Це пояснюється тим, що такий фонд не надає фінансові послуги, а здійснює інвестиційну діяльність, хоча керування активами венчурного фонду здійснюється компанією з управління активами, яка є фінансовою установою відповідно до вимог закону. У зв'язку з цим, венчурний фонд не є суб'єктом ліцензування для надання фінансових послуг. Ліцензійні умови для провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів), затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 7 грудня 2016 року № 913 [19], не передбачають їх ліцензування інвестиційної

діяльності як різновиду інститутів спільного інвестування. Проте, ліцензійні умови для професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), затверджені рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР) від 23 липня 2013 року № 1281 [20], передбачають, що ліцензування діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) здійснюється НКЦПФР. Таким чином, інвестиційна діяльність венчурних фондів не підлягає ліцензуванню, тоді як діяльність з управління активами венчурного фонду, яку здійснює КУА, підлягає ліцензуванню НКЦПФР.

Таким чином, за правом України венчурний фонд є фінансовою установою, проте така норма закону є лише статусною, оскільки він фінансові послуги не надає.

Як вже було вище зазначено, діяльність КУА базується на ліцензії, виданій Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Відповідно до Закону України про ІСІ, управління активами ІСІ здійснюється за умови наявності ліцензії, що надається НКЦПФР у порядку, передбаченому законодавством, за поданням відповідної саморегулювальної організації на ринку цінних паперів, яка об'єднує КУА. Для отримання цієї ліцензії Положенням [15] встановлені кваліфікаційні вимоги. КУА має мати не менше трьох сертифікованих фахівців, які отримали в установленому порядку кваліфікаційне посвідчення фахівця з управління активами, включаючи керівних посадових осіб, та по два сертифікованих фахівців, які отримали кваліфікаційне посвідчення з управління активами, для кожної філії, яким надані повноваження на управління активами корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

Законом про ІСІ передбачені випадки, у яких НКЦПФР має право прийняти рішення про анулювання ліцензії КУА. Ці випадки включають ситуації, коли КУА:

- здійснює управління активами під час дії договору про управління активами іншої професійної діяльності, ніж управління активами;

- випадки неодноразового або грубого порушення Закону України про ІСІ, нормативно-правових актів НКЦПФР, що призвело до значної шкоди інвесторам;
- нездійснення КУА діяльності з управління активами протягом двох років;

Анулювання ліцензії може стати підставою для ліквідації фонду або передачі сукупності активів та зобов'язань, що складають пайовий інвестиційний фонд, іншому КУА.

Істотна специфіка правового становища КУА полягає в тому, що вона має компетенцію з емісії цінних паперів спеціальних видів, таких як інвестиційні сертифікати. Як емітент цінних паперів, КУА повинна дотримуватися встановлених законодавством загальних і спеціальних вимог щодо їх емісії, випуску та розміщення, розкриття інформації, викупу цінних паперів, ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Право емісії цінних паперів є важливою складовою компетенції КУА, оскільки воно дозволяє їй залучати майно в управління від дрібних інвесторів і формувати об'єкт управління, що полягає у створенні пайових фондів. Також це механізм врегулювання відносин з корпоративними інвесторами щодо виплати прибутку від управління майном та його припинення.

Завдяки тому що КУА має публічний статус емітента цінних паперів це дозволяє їй здійснювати:

- ефективне державне регулювання і забезпечення публічності її діяльності через впровадження процедур державної реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів;
- реєстрацію регламенту пайового фонду який визначає умови управління майном;
- регламентацію порядку розміщення та викупу цінних паперів;
- введення вимог по розкриттю емітентами інформації.

Звернімо увагу на те, що КУА має обов'язок формувати резервний фонд за рахунок свого прибутку, а в разі його недостатності — за рахунок додаткових внесків її засновників. Ця обов'язковість обумовлена тим, що КУА несе майнову відповідальність за збитки, які можуть виникнути внаслідок її перед суб'єктами корпоративного інвестування. Саме з резервного фонду КУА відшкодовує зазначені збитки. Резервний фонд зберігається на окремому депозитному банківському рахунку, відкритому на ім'я КУА, або може розміщуватися в державних цінних паперах.

Відповідно до Закону про ІСІ (ст. 33), КУА несе майнову відповідальність за збитки, завдані ІСІ, відповідно до умов договору. КУА відшкодовує втрати, понесені ІСІ, який здійснює публічне розміщення своїх цінних паперів, якщо протягом року вартість чистих активів ІСІ у розрахунку на один цінний папір зменшилася нижче його номінальної вартості більш ніж на визначену суму, унаслідок порушення КУА вимог законів [16]. Згідно з розділом 1 рішення НКЦПФР "Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів", відшкодування здійснюється за рахунок резервного фонду цієї КУА в порядку, встановленому НКЦПФР, а у разі його недостатності — за рахунок іншого майна цієї КУА. Резервний фонд КУА створюється у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше статутного капіталу КУА. Таким чином, можна констатувати, що відповідальність КУА за зобов'язаннями є цивільно-правовим.

У разі визнання КУА банкрутом активи ІСІ не включаються до ліквідаційної маси КУА відповідно до статті Закону про ІСІ, оскільки вони враховуються на окремому рахунку КУА і не є його активами.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1. Етапи становлення та розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні

Розвиток венчурних фондів в Україні можна поділити на такі основні етапи. Перший етап охоплює 1992–2001 рр. і характеризується створенням та функціонуванням венчурних фондів за рахунок іноземних інвестицій. У 1992 році було започатковано формування інститутів венчурного фінансування і розвитку венчурного бізнесу в Україні. Основні засади функціонування та обмеження діяльності інститутів спільного інвестування в Україні були узгоджені з Директивою Європейського Союзу № 85/611 від 20 грудня 1985 р. “Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються”. Але у Директиві не ведеться мова про венчурні фонди, отож в Україні були створені окремі умови розміщення коштів інвесторів венчурних фондів.

З 1994 року в Україні існували інвестиційні фонди та компанії, їхня діяльність регулювалась Положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", прийнятим указом Президента України. На той час інвестиційні та взаємні фонди створювалися з метою забезпечення процесів масової приватизації. Серед них можна виокремити Western NIS Enterprise Fund, якому уряд США виділив 150 млн доларів для розвитку харчової промисловості, сільського господарства, виробництва будівельних матеріалів та фінансового сектору України. Також варто згадати Sigma Blayzer з капіталом у 100 млн доларів, і фонд прямих інвестицій "Україна" з капіталом 22,5 млн доларів, до якого внесли свій вклад Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Greditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital, Банк Бостона та приватні інвестори.

У травні 1998 року в Україні було створено секцію венчурного капіталу при Українській асоціації інвестиційного банкінгу за ініціативою Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA). Основна мета цієї секції полягала в підтримці та розвитку венчурного інвестування в Україні. Вона стала важливим кроком на шляху створення сприятливого середовища для венчурних інвесторів в країні. Такі ініціативи допомогли залучити увагу іноземних інвесторів та стимулювали розвиток венчурного сектору, сприяючи розвитку нових інноваційних проєктів та забезпеченню сталого економічного зростання.

Загалом перший етап характеризувався експериментальним підходом та пошуком оптимальних шляхів для розвитку венчурного ринку в умовах становлення ринкової економіки. Тривалий час інвестори здебільшого були іноземними компаніями або організаціями, які мали великий інтерес у розвитку українського бізнесу. Одним із основних викликів на цьому етапі була відсутність відповідного законодавства, яке б забезпечило якісне функціонування венчурних фондів та стабільний розвиток ринку. Багато інвесторів було обмежено в розміщенні коштів через відсутність відповідних інвестиційних інструментів і гарантійних механізмів. Незважаючи на ці виклики, перший етап був важливим періодом для формування венчурного ринку в Україні та заснування перших інститутів венчурного фінансування. Цей період визначив деякі ключові принципи та тенденції, які стали основою подальшого розвитку венчурного сектору в Україні.

Другий етап розвитку та активної трансформації почався в Україні у 2001 році і продовжується й донині. Згідно із Законом України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15 березня 2001 року [13], що встановив нові стандарти для фінансового ринку країни, на початковому етапі не передбачалося існування венчурних фондів. Проте, під час обговорення законопроекту перед другим читанням виникла ідея об'єднати можливість управління звичайними корпоративними фондами та пайовими фондами з управлінням венчурними фондами. Ця ідея виявилася досить перспективною, оскільки сприяла оптимізації фінансових потоків, легалізації та

ефективному використанню імпортованих коштів за рахунок створення відповідного податкового середовища.

Поняття венчурного фонду в Україні має свою специфіку, відрізняючись від загальноприйнятого. В Україні це особливий інститут спільного інвестування, який має свої власні правила формування, функціонування та ліквідації, вбудовані у загальні правила діяльності спільних інвестиційних фондів та компаній з управління активами. Більш як 50% активів такого фонду складають корпоративні права та цінні папери, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Зазначений закон вплинув на фонди, які регулювалися раніше Положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" і були створені з метою масових приватизацій. У період з 2001 по 2003 рік кількість таких фондів скоротилася з 329 до 129, а ті, що залишилися, повинні були бути ліквідовані або реорганізовані згідно з новим законодавством.

В грудні 2005 року компанія Draper Fisher Jurvetson (DFJ), що має в своєму складі 20 фондів з загальним інвестиційним капіталом понад 3 мільярди доларів, відкрила в Україні технологічний венчурний фонд "DFJ Nexus". Протягом наступних 10 років фонд залучив понад 100 мільйонів доларів на розвиток високотехнологічних компаній у країнах колишнього СРСР. Велика кількість учасників ринку венчурних інвестиційних фондів у 2005 році призвела до того, що неможлива була концентрація ринку між окремими компаніями, оскільки жодна з них не володіла більш ніж 10% ринку.

Аналіз перших інвестиційних декларацій компаній з управління активами венчурних фондів показав основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування та інформатизація. Це свідчить про те, що українські венчурні фонди віддають перевагу середньоризиковим інвестиційним проектам з використанням операцій з фінансовими активами та нерухомістю. Функцію венчурних капіталістів почали виконувати компанії з управління активами, які зазвичай створювалися

середніми інвесторами. Вони розвивали інвестиційний бізнес, обслуговуючи переважно залучені кошти.

Проте глобальна економічна криза 2008 року тимчасово загальмувала розвиток венчурних інвестиційних фондів в Україні через недостатність капіталу для інвестування. Однак, починаючи з 2010 року, спостерігалось відновлення розвитку, що стало наслідком активного з'яву та розвитку інноваційних компаній та висококваліфікованих фахівців. У цей період Україна почала активно привертати увагу зарубіжних інвесторів у сектор венчурного капіталу. Нові фонди, спеціалізовані на різних галузях, таких як інформаційні технології, біотехнології, енергетика тощо, почали з'являтися, а держава активно підтримувала цей сектор через різні програми та ініціативи. Венчурні фонди в Україні почали активно інвестувати в перспективні стартапи та інноваційні проекти, що сприяло створенню нових робочих місць та підвищенню конкурентоспроможності економіки.

Активний розвиток був зумовлений прийняттям Закону «Про інститути спільного інвестування» 5 липня 2012 року [16], який надав сучасне визначення поняттю венчурного фонду та відкрив доступ фізичним особам до венчурного інвестування. Згідно з цим законом, венчурний фонд є недиверсифікованим інститутом спільного інвестування закритого типу, що здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб. Фізична особа тепер може стати учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів цього фонду на суму, яка за номінальною вартістю становить не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом станом на 1 січня 2014 року [21].

Загалом, на другому етапі розвитку венчурних інвестицій в Україні, було встановлено нові законодавчі норми, що вплинули на функціонування венчурних фондів та дали їм визначення. Це відкрило нові можливості для розвитку інноваційного сектору та привертання інвестицій. З'явилися нові великі гравці, які активно вкладають гроші в перспективні технологічні стартапи. Україна також стає все привабливішою для іноземних інвесторів, завдяки підтримці сектору венчурного капіталу через різноманітні програми та ініціативи, що сприяє росту

економіки та створенню нових робочих місць, також фізичні особи отримали доступ на цей ринок.

Таблиця 2.1 – Характеристика етапів розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні

№ етапу	Період (роки)	Характеристика періоду
1	з 1992 по 2001	• формування інститутів венчурного фінансування і розвитку венчурного бізнесу; • узгодження діяльності ІСІ з Директивою ЄС № 85/611; • створення секції венчурного капіталу при Українській асоціації інвестиційного банкінгу за підтримки EVCA;
2	з 2001 по теп.	• прийняття ЗУ “Про інститути спільного інвестування” від 15.03.2001; • в 2005 р. створення - в Україні великою інвестиційною компанією Draper Fisher Jurvetson фонду з інвестиційним потенціалом в 100 млн. долл. США; • з 2010 початок активного інвестування зарубіжних венчурних фондів в українські технологічні компанії. • з 2014 венчурні фонди стали доступними для фізичних осіб-інвесторів.

Джерело: розроблено автором на основі [23]

Пібиваючи підсумки можна сказати, що розвиток венчурного ринку в Україні був важким і зіткнувся з відсутністю відповідного законодавства та інструментів на початкових етапах. Але подальші впровадження нових законодавчих норм позитивно сприяло функціонуванню та розвитку венчурних фондів, залученню іноземних інвесторів та розвитку інноваційного сектору загалом.

2.2. Оцінка основних результатів діяльності венчурних фондів в Україні

В данному розділі розглядаються приводиться аналіз діяльності венчурних інвестиційних фондів за період 2019-2023 років на основі даних, отриманих від Української асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ). Аналізуються різноманітні показники, такі як обсяги інвестицій, доходність, вартість чистих активів та інші аспекти, що визначають успішність функціонування венчурного сектора в Україні. Дані, представлені у цьому розділі, є об'єктивним відображенням стану та тенденцій у венчурній сфері країни.

Як вже було згадано, українські компанії з управління активами (КУА) виконують функції венчурних капіталістів, контролюючи діяльність інститутів суспільного інвестування, до яких належать венчурні інвестиційні фонди. Тому для того щоб оцінити результати діяльності венчурних фондів доцільно розпочати з аналізу динаміки кількості компаній з управління активами та їх вартості активів (Рис. 2.1).

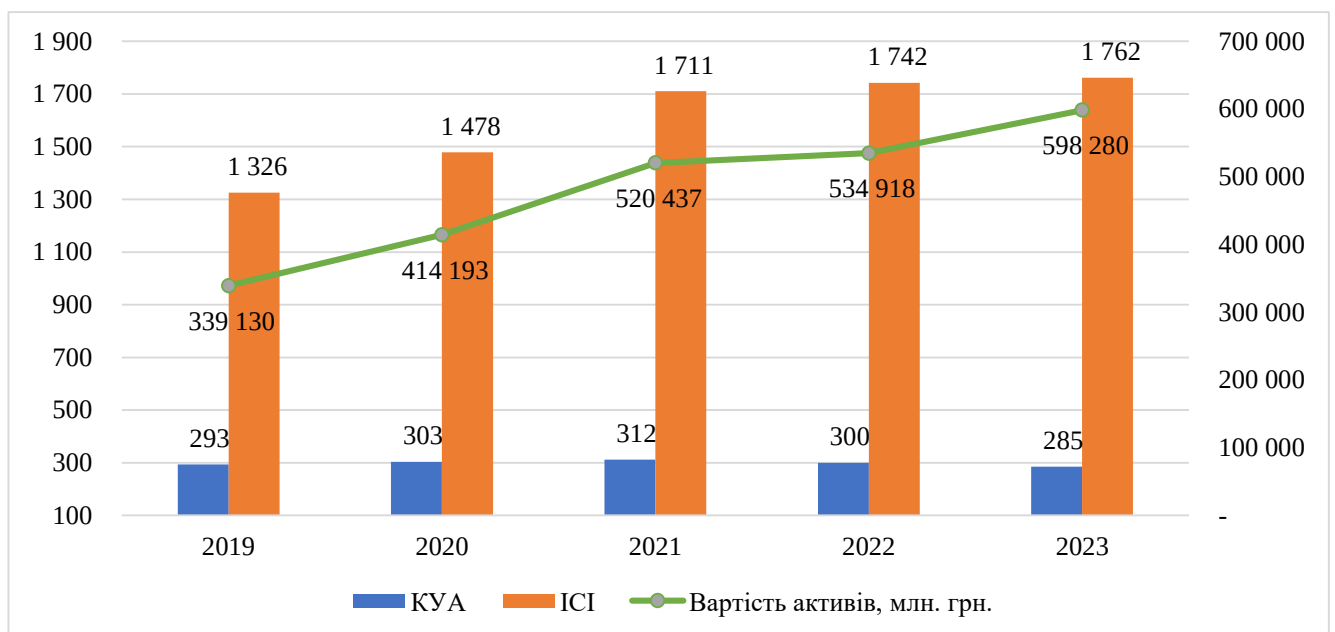


Рисунок 2.1 – Динаміка кількості КУА та ІСІ за 2019-2023 рр.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Варто відзначити, що спостерігається зростання кількості інститутів суспільного інвестування з 2019 року (1326) до 2023 року (1762), тоді як кількість компаній з управління активами за цей самий період зменшилась з 293 (у 2019 році)

до 285 (у 2023 році). Зрозуміло, що збільшення кількості інститутів спричинило зростання суми активів, які керують ці інститути. Однак початок повномасштабної війни суттєво сповільнив розвиток венчурного сектору. З графіка видно, що зростання кількості інститутів суспільного інвестування у 2023 році порівняно з 2022 роком склало всього 20 компаній (+0,08%), що в середньому в 10 разів менше, ніж у попередній період. Наприклад, у 2020 році показник приросту становив 162 компанії або 11% порівняно з 2019 роком, а у 2021 році - 233 компанії або 16% порівняно з 2020 роком.

Як видно з табл.2.1. інститути суспільного інвестування складаються з:

- Відкритих – дивесифіковані та спеціалізовані;
- Інтервальних фондів - дивесифіковані та спеціалізовані;
- Закритих – дивесифіковані, не дивесифіковані невенчурні, спеціалізовані та кваліфікаційні;
- Венчурних – закриті недиверсифіковані венчурні.

Таблиця 2.1 – Динаміка кількості ІСІ в Україні (за видами).

Рік	Інститути суспільного інвестування				Всього
	Відкриті	Інтервальні	Закриті (крім венчурних)	Венчурні	
2019	19	20	80	1 207	1 326
2020	17	20	79	1 362	1 478
2021	17	18	81	1 595	1 711
2022	17	19	79	1 627	1 742
2023	17	19	80	1 646	1 762

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Аналізуючи структуру інститутів суспільного інвестування та їх різноманітні види, можна відзначити, що венчурні інститути суспільного інвестування утримують найбільшу частку (Рис. 2.2). Ця тенденція є стійкою і спостерігається протягом всього періоду, що був розглянутий. Варто зазначити, що венчурні інститути є ключовими учасниками у сфері інвестування, особливо в контексті стимулювання інновацій та розвитку нових технологій.

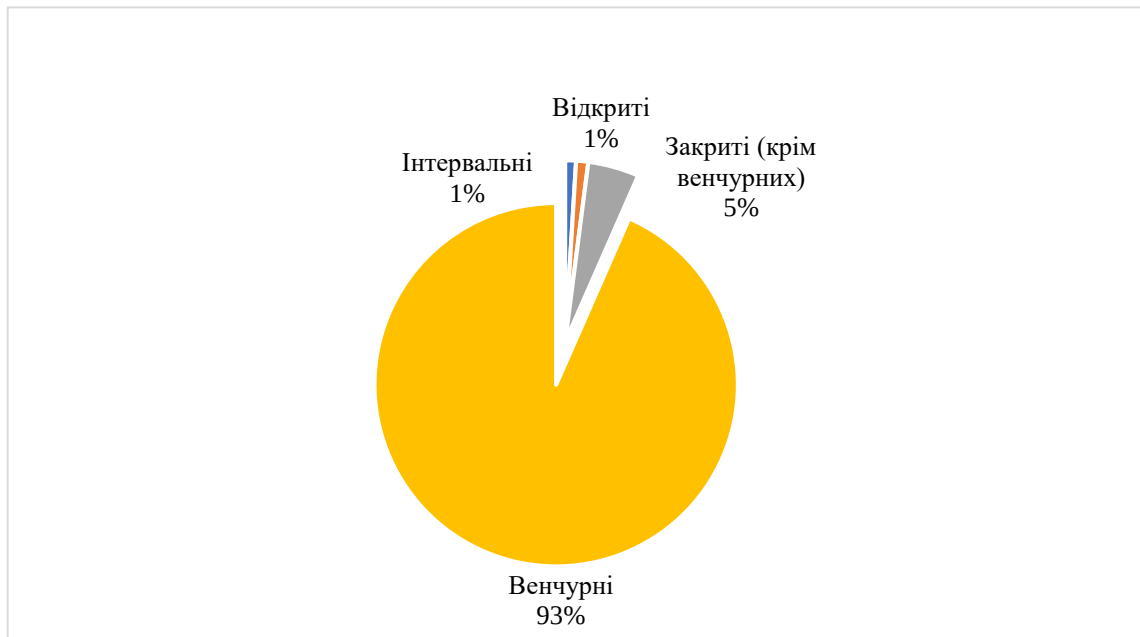


Рисунок 2.2 – Структура ІСІ за видами в 2023 р. [24]

Аналізуючи структуру активів венчурних фондів з табл.2.2., можна відзначити, що найбільшу частку складають інші активи, до яких входять дебіторська заборгованість та корпоративні права, що становить 86,4%. Це свідчить про те, що венчурні фонди активно інвестують у приватні компанії, проекти, а також можуть мати участь у позикових операціях.

Нерухомість представлена на рівні 5,1%, що може вказувати на обмежену експозицію ІСІ до цього сектору. Це обґрунтовано ризиками та складністю управління, меншою дохідністю нерухомості, порівняно з іншими видами активів.

Грошові кошти та банківські депозити складають 2,2% портфеля. Це свідчить про наявність ліквідних активів у фондах, що використовуються для забезпечення ліквідності та оплати поточних витрат.

Цінні папери та деривативи складають 6,4%. Ця категорія вказує на наявність різноманітних фінансових інструментів у портфелі, які можуть використовуватися для захисту від ризиків та генерації додаткового доходу. З них корпоративні облігації становлять 2,6% в структурі, низкоризиковий актив, що служить інструментом для диверсифікації.

Активи	2019	2020	2021	2022	2023
Інші активи (у т. ч. ДЗ та КП)	85,9%	85,9%	86,1%	85,7%	86,4%
Нерухомість	2,9%	2,9%	3,9%	5,6%	5,1%
Грошові кошти та банківські депозити	2,2%	2,2%	2,7%	1,6%	2,2%
Банківські метали	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Цінні папери та деривативи	9,6%	9,1%	7,2%	7,1%	6,4%
Облігації державні (у т.ч. ОВДП)	0,8%	0,8%	0,5%	0,3%	0,6%
Облігації місцевих позик	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Акції	2,5%	2,5%	1,7%	1,7%	1,3%
Корпоративні облігації	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%	2,6%
Векселі	1,5%	1,5%	1,0%	0,8%	0,8%
Інші ЦП та деривативи	1,5%	0,9%	1,0%	1,3%	1,1%

Таблиця 2.2 – Структура активів венчурних ІСІ.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Узагальнюючи приведену інформація вище, можна зазначити, що структура активів венчурних інститутів суспільного інвестування залишається стабільною протягом періоду 2019-2023 рр. Протягом цього часу не спостерігалось суттєвих змін у розподілі активів фондів. Це свідчить про те, що венчурні фонди впевнено утримуються від радикальних змін стратегії розміщення активів та залишаються вірними своїм інвестиційним принципам протягом тривалого періоду. Така стабільність в структурі активів може бути важливою для забезпечення довгострокової стабільності та успішної реалізації стратегії фонду.

Далі варто розглянути показник вартості чистих активів венчурного інституту суспільного інвестування (Рис. 2.3) Вартість чистих активів - це ринкова вартість усіх цінних паперів, що перебувають в обігу, включаючи грошові кошти, за вирахуванням будь-яких зобов'язань, що припадають на одну акцію. По суті, це вартість однієї акції інвестиційної компанії. Зазвичай розраховується наприкінці кожного торгового дня і є важливим показником для інвесторів, оскільки

відображає базову вартість активів компанії. Вона розраховується шляхом віднімання загальних зобов'язань компанії від її загальних активів.

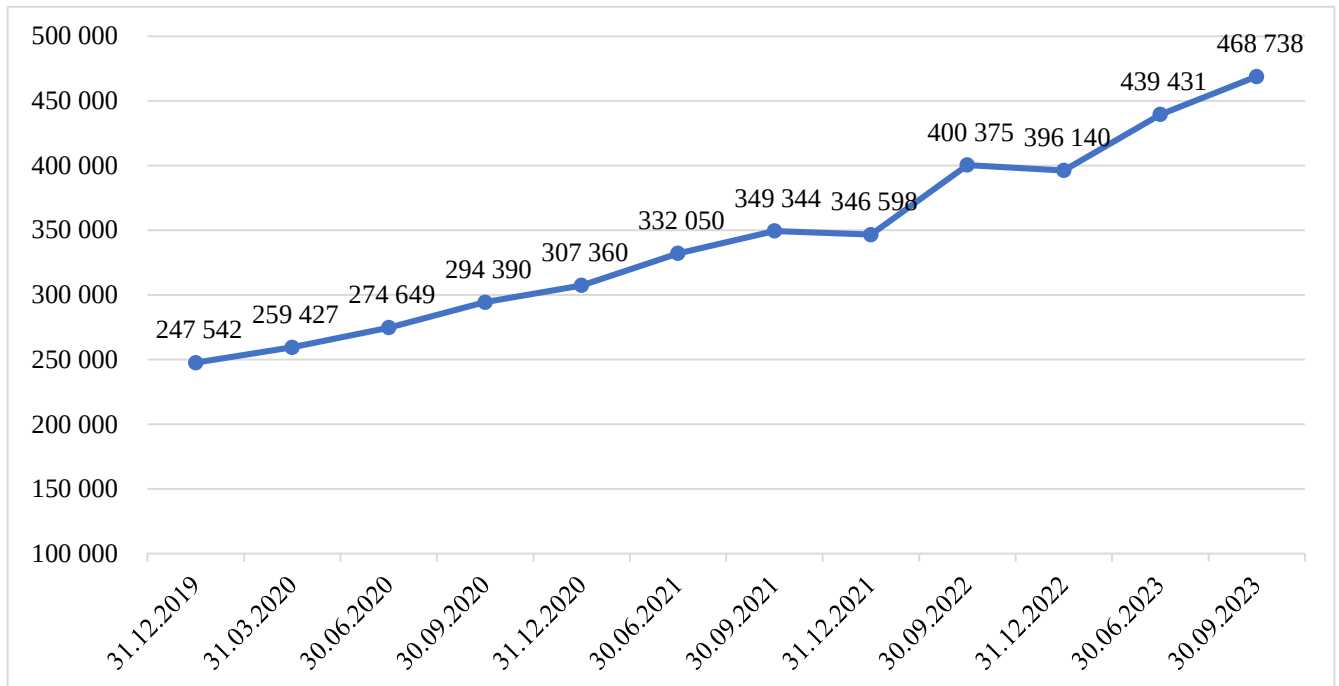


Рисунок 2.3 – Динаміка ВЧА венчурних ІСІ за 2019-2023 рр, млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Протягом періоду з 2019 по 2023 рік розмір чистих активів венчурних інститутів суспільного інвестування показали впевнене зростання. Починаючи з березня 2020 року і до третього кварталу 2021 року, спостерігалось стабільне зростання, щорічно у середньому на 5%. Не зважаючи на незначне зменшення в четвертому кварталі 2021 року, зростання продовжилося і вартість чистих активів за три квартали 2022 року зросла на рекордні 53,8 млрд. грн або +16% порівняно з початком року. Зростання в основному було зумовлено збільшенням кількості самих венчурних фондів.

Наступні періоди зберегли стійку тенденцію до зростання, і вартість активів венчурних інвестиційних фондів на кінець третього кварталу 2023 року складає 468,7 млрд. грн. Загальний приріст за розглянутий період становить понад 189% або 221,2 млрд. грн. Таке імпульсивне зростання свідчить про динамічний розвиток венчурного сектору, його великий потенціал для інвесторів та фінансову стійкість до зовнішніх викликів, таких як повномасштабна війна в Україні та економічна не стабільність.

Слід відзначити, що венчурні інститути суспільного інвестування є привабливими для юридичних осіб, які володіють значними фінансовими ресурсами. За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу на кінець 2023 юридичним особам належать 65,8% всіх чистих активів (Рис. 2.4). Це свідчить про те, що більшість капіталу венчурних фондів знаходиться під контролем корпоративних структур.

У той же час, на цьому ринку спостерігається значна присутність іноземних інвесторів, що становить 20,7% від усіх юридичних осіб та 0,53% від фізичних осіб. Ці дані свідчать про великий інтерес міжнародних фінансових установ та конгломератів до венчурного інвестування в Україні.

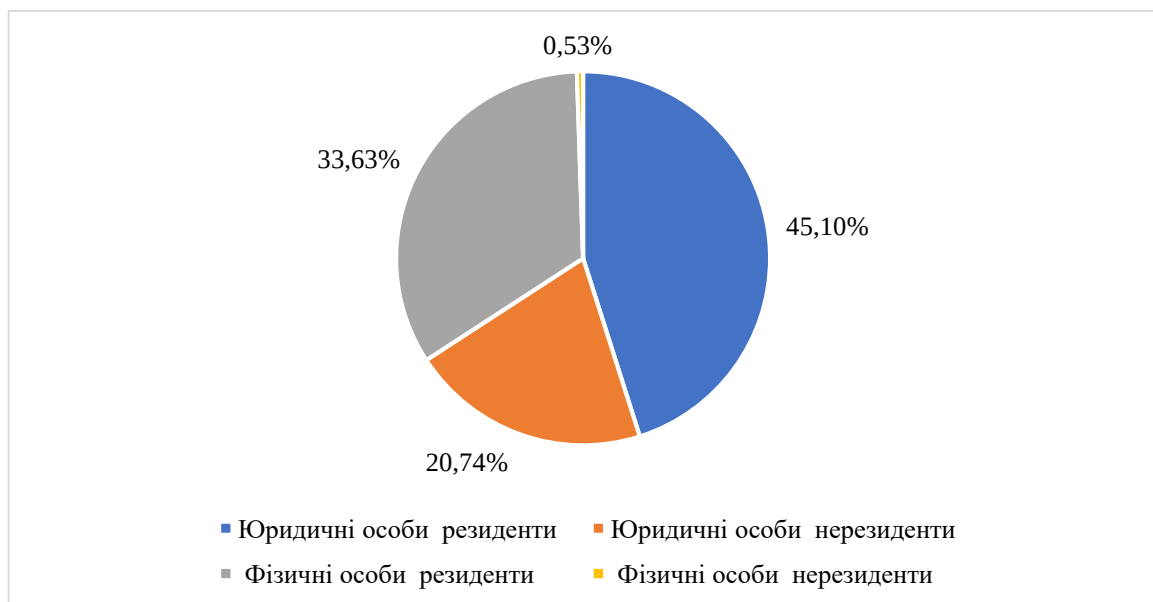


Рисунок 2.4 – Розподіл ВЧА венчурних ІСІ за категоріями інвесторів в 2023 р.

Протягом розглянутого періоду венчурного інвестування, юридичні особи-резиденти залишалися ключовими гравцями на ринку, незважаючи на тенденцію зменшення їх кількості з 2019 року. За цей час відбулося скорочення на 20%, з 2524 осіб у 2019 році до 2045 у 2023 році (Рис. 2.5). Незважаючи на це зменшення, юридичні особи і надалі мають значний вплив на динаміку венчурних інвестицій, виступаючи активними учасниками на ринку та володіючи більшою частиною активів.

У той же час, кількість фізичних осіб-інвесторів показала значний зростання протягом аналізованого періоду. Їхнє число майже подвоїлося, збільшившись з 772 осіб у 2019 році до 1871 особи на кінець 2023 року. Це свідчить про розширення інтересу фізичних осіб до венчурних інвестицій та збільшення їхньої активності на ринку.

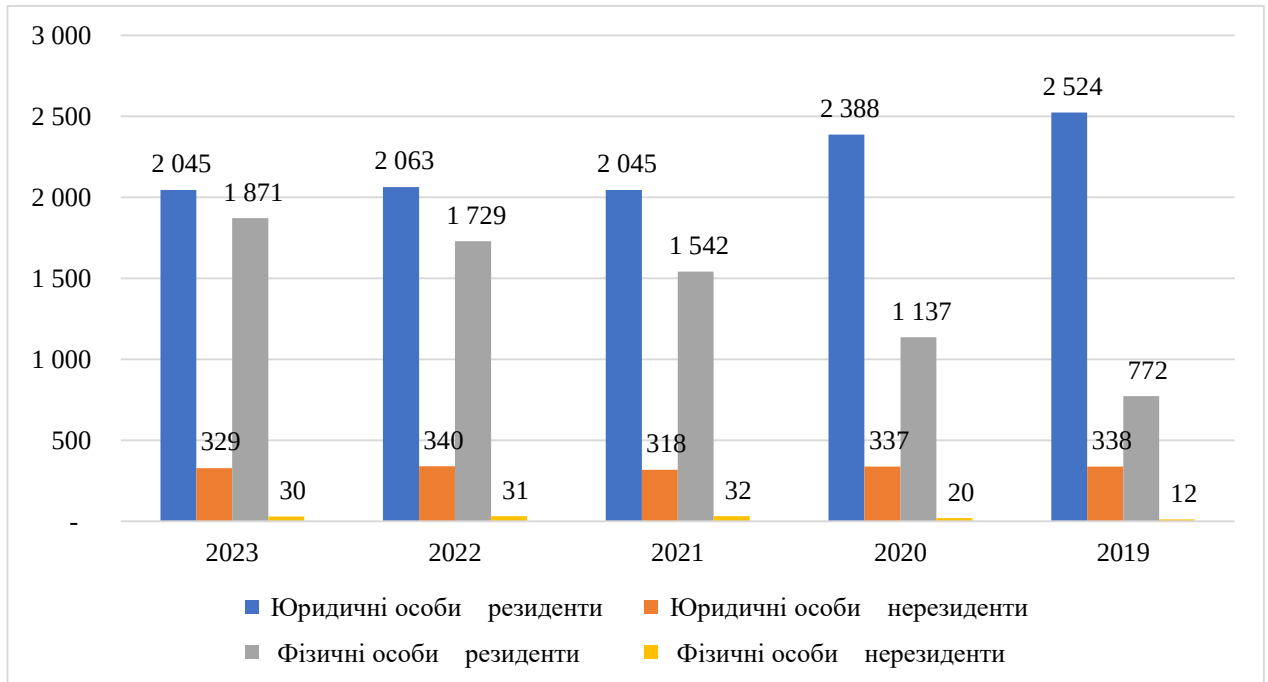


Рисунок 2.5 – Динаміка кількості інвесторів венчурних ІСІ за 2019-2023 рр.
Джерело: розроблено автором на основі [24]

Один з ключових показників активності венчурного фонду - це обсяг його чистих активів, який відображає загальний фінансовий обсяг ресурсів, що перебувають в ньому, а зміна цього показника від періоду до періоду характеризує дохідність діяльності венчурного фонду. У табл.2.4. подано венчурні фонди, які досягли найвищої дохідності на кінець 2023 року. Ці дані допомагають виявити тенденції та динаміку розвитку венчурного ринку, а також оцінити результати діяльності та потенціал росту кожного з фондів.

Таблиця 2.4 – Венчурні ІСІ з найбільшим приростом чистих активів за 3-й квартал 2023

Назва фонду	ВЧА на початок періоду, млн. грн	ВЧА на кінець періоду, млн. грн	Зміна вартості ВЧА, млн. грн.	Зміна вартості ВЧА, %
1. АТ «Гама Прометей»	1,62	6,81	5,19	319,65
2. АТ «ЗНВКІФ «ЮСТОН»	19,07	65,22	46,14	241,92
3. ПНВІФЗТ "Український оптимум"	6 189,94	16 874,46	10 684,52	172,61
4. АТ "ЗНВКІФ "КРЕДО ФІНАНС"	9,97	26,15	16,18	162,27
5. АТ"СМАРТ ІНВЕСТ"	2,54	6,32	3,78	148,80
6. АТ "Альтерра-Девелопмент"	60,68	149,45	88,77	146,28
7. АТ "НОТІОН"	52,93	97,94	45,02	85,05
8. АТ "ЗНВКІФ "БАЙРОН"	8,39	15,18	6,80	81,07
9. АТ "ЗНВКІФ "ДЖИ-ГРУПП"	7,61	13,68	6,07	79,68
10. АТ "НОВЕЛЕКС ФІНАНС"	42,07	70,13	28,05	66,67

Джерело: розроблено автором на основі [24]

З табл.2.4. видно, що розмір чистих активів кожного венчурного фонду зазнав значних змін протягом третього кварталу 2023 року це вказує на загальгу волатильність та ризиковість венчурного бізнесу, що є його характерною особливістю.

Як було сказано вище зміна вартості чистих активів фонду характеризує його дохідність, найбільш значні зміни відзначені у фондах "АТ «Гама Прометей»" та "АТ «ЗНВКІФ «ЮСТОН»", які показали найвищу дохідність за вказаний період в процентному виразі. Також слід звернути увагу на фонд "ПНВІФЗТ "Український оптимум", де зафіксовано найвищий обсяг чистих активів на кінець періоду, він входить в десятку найбільших венчурних ІСІ за обсягом активів.

Підкреслюючи важливість ризиків у венчурному бізнесі, важливо відзначити, що доходи в цій галузі є нестійкими та можуть значно коливатися від періоду до періоду. Із табл.2.5. видно, наскільки різниться середньоквартальна дохідність з початку діяльності фонду та дохідність за поточний період. Наприклад,

фонд АТ "Гама Прометей", який відзначився найвищою доходністю за поточний період, має середньоквартальну доходність всього лише на рівні 1,47%. Це говорить про важливість ретельного аналізу історичних даних щодо середньоквартальної доходності при виборі фонду для інвестування.

Таблиця 2.5 – Середньоквартальна доходність фондів з Таблиці 2.4

Назва фонду	Початок діяльності	Сер. квартальна доходність з початку діяльності фонду, %
1. АТ «Гама Прометей»	07.02.2013	1,47
2. АТ «ЗНВКІФ «ЮСТОН»	20.10.2021	30,93
3. ПНВІФЗТ "Український оптимум"	25.02.2009	12,55
4. АТ "ЗНВКІФ "КРЕДО ФІНАНС"	28.09.2020	9,01
5. АТ"СМАРТ ІНВЕСТ"	04.03.2021	0,13
6. АТ "Альтерра-Девелопмент"	25.08.2021	34,31
7. АТ "НОТІОН"	22.02.2022	19,41
8. АТ "ЗНВКІФ "БАЙРОН"	04.10.2022	13,15
9. АТ "ЗНВКІФ "ДЖИ-ГРУПП"	15.12.2021	8,36
10. АТ "НОВЕЛЕКС ФІНАНС"	16.02.2021	18,64

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Отже, після аналізу основних показників діяльності венчурних фондів в Україні за останні 5 років (2019-2023), можна зазначити, що вони демонстрували значний ріст і динамічний розвиток. Структура інвестиційних портфелів залишалася стійкою, пріоритетними були інвестиції в корпоративні права, нерухомість та цінні папери, переважно корпоративні облігації.

2.3. Аналіз діяльності венчурних інвестиційних фондів, активами яких управляє ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"

У цьому розділі ми проведемо детальний аналіз діяльності п'яти найбільших венчурних фондів за вартістю чистих активів, які перебувають під управлінням КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ". Розглянемо їхні стратегії інвестування, фінансові показники та результативність діяльності.

Компанія "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ" є однією з провідних управляючих компаній в сфері венчурного інвестування в Україні посідаючи перше місце за вартістю активів фондів та друге місце за кількістю фондів. Вона володіє великим досвідом та експертизою в галузі нерухомості та фондового ринку, що дозволяє їй займати ключове положення на ринку. За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу станом на 3й квартал 2023 року компанія керує значною кількістю фондів (45) сукупна вартість чистих активів яких складає більш ніж 25 млрд. грн. Нижче в табл.2.6. приведена детальна характеристика діяльності КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ", дані вказані станом на 3й квартал 2023 року.

Таблиця 2.6 – Основні показники діяльності КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"

Показники	Значення
ВЧА венчурних інвестиційних фондів, тис. грн	25 171 237
Частка від загальної вартості ВЧА всіх венчурних фондів	5,79%
Приріст ВЧА за період 2019-2023 рр., тис. грн	22 203 237
Приріст ВЧА за період 2019-2023 рр.	748%
Середня квартальна дохідність венчурних фондів, %	20,4
Медіана середньоквартальної дохідності венчурних фондів	6,6%
Кількість венчурних фондів в управлінні, шт	45
Приріст кількості венчурних фондів за період 2019-2023 рр., шт	33
Залучені інвестиції від фізичних осіб, тис. грн	9 998 759
Приріст інвестицій від фізичних осіб за період 2019-2023 рр., тис. грн.	8 605 132
Приріст інвестицій від фізичних осіб за період 2019-2023 рр.	617%
Частка від загальної суми інвестицій фізичних осіб у венчурні фонди	6,2%

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Перейдемо до аналізу вибраних венчурних інвестиційних фондів, в табл.2.7. приведені загальні данні які будуть проаналізовані в динаміці.

Таблиця 2.7 – Найбільші венчурні інвестиційні фонди під управлінням КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"

№	Назва фонду	Дата реєстрації	ВЧА, млн. грн.	Середньоквартальна дохідність, %	Вкладення фіз. осіб, млн. грн.
1	АТ "МОНТАЛЕ"	16.11.2018	11 456	6,0	0
2	АТ "БЛАСКЕТ"	13.11.2019	3 071	12,2	1 228
3	АТ "АТЛАНТИС"	09.08.2018	2 305	10,8	1 614
4	АТ "РАЙСЕН"	04.09.2019	901	6,5	676
5	АТ "РОКСТОН"	21.05.2021	554	68,3	444
	Інші фонди	-	6 884	-	6 036

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Аналізуючи дані з таблиці, можна зробити кілька важливих висновків щодо діяльності венчурних фондів. Найбільшим і одним з найдавніших фондів у порівнянні — АТ "МОНТАЛЕ". Його вартість чистих активів становить 11,5 млрд. грн., що понад 45% від загальної вартості всіх активів, керованих КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ". На другому місці за цим показником розташувався АТ "БЛАСКЕТ" із вартістю активів у 2,3 млрд. грн.

Якщо розглядати середньоквартальну дохідність, то АТ "МОНТАЛЕ" видається найбільш консервативним фондом із показником 6%. Це є найнижчим значенням серед усіх розглянутих фондів. З іншого боку, фонд "АТ "РОКСТОН" виявляється найбільш ризикованим, маючи значно вищий показник дохідності серед усіх фондів — 68,3%.

У розрізі інвестицій, залучених від фізичних осіб, лідирує АТ "АТЛАНТИС" з сумою у 1,6 млрд. грн. Цей показник становить близько 16% від загальної вартості інвестицій, залучених від фізичних осіб у всі фонди.

На представлених діаграмах (Рис. 2.6-2.7) відображена динаміка зміни вартості чистих активів фондів. Ці дані свідчать про значні зміни у фінансовому стані різних інвестиційних фондів протягом розглянутого періоду.

Найвищий відсоток зростання показав АТ "РОКСТОН", чий чисті активи збільшилися на 7820% або 547 млн. грн. з 2021 року. На другому місці за цим показником розташувався АТ "БЛАСКЕТ" з ростом на 132%. Решта фондів показали подібні результати, з середнім приростом на рівні 62% за аналізований період. Проте, якщо розглядати натуральні значення, найвищий приріст показав АТ "МОНТАЛЕ", чий обсяг чистих активів збільшився на понад 4 млрд. грн (Рис. 2.7).

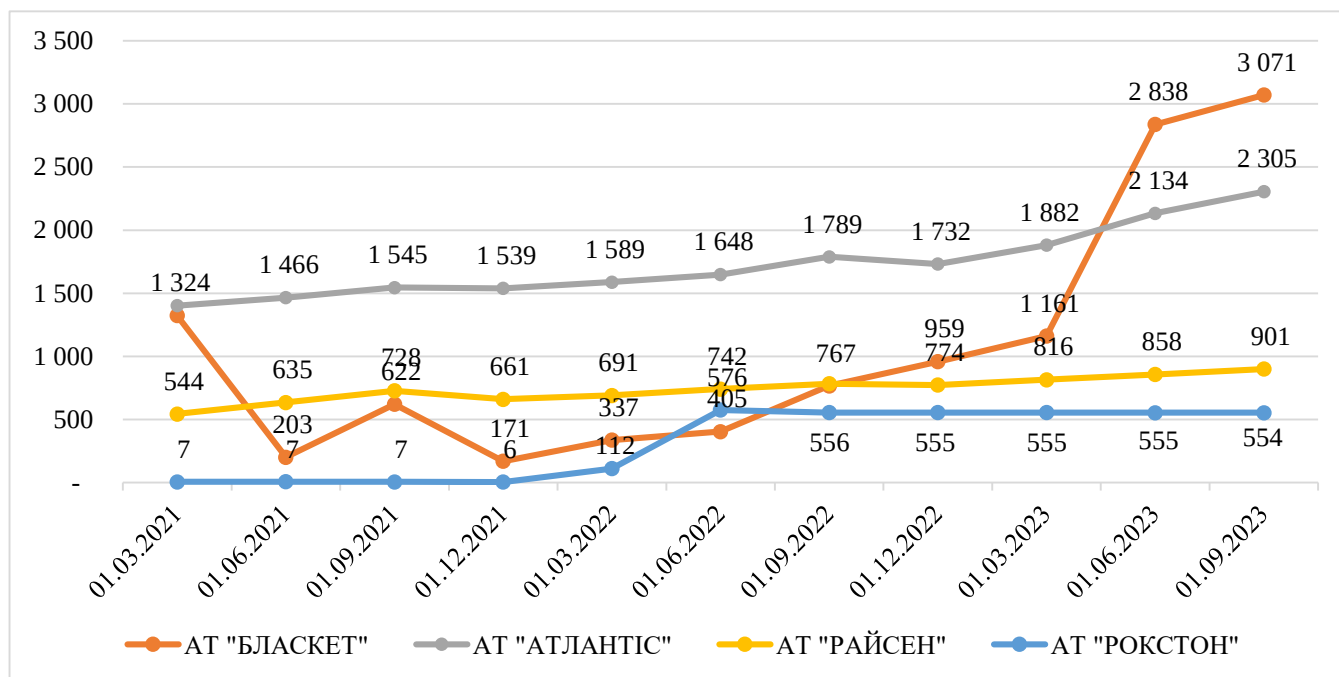


Рисунок 2.6 – Динаміка ВЧА за 2019-2023 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

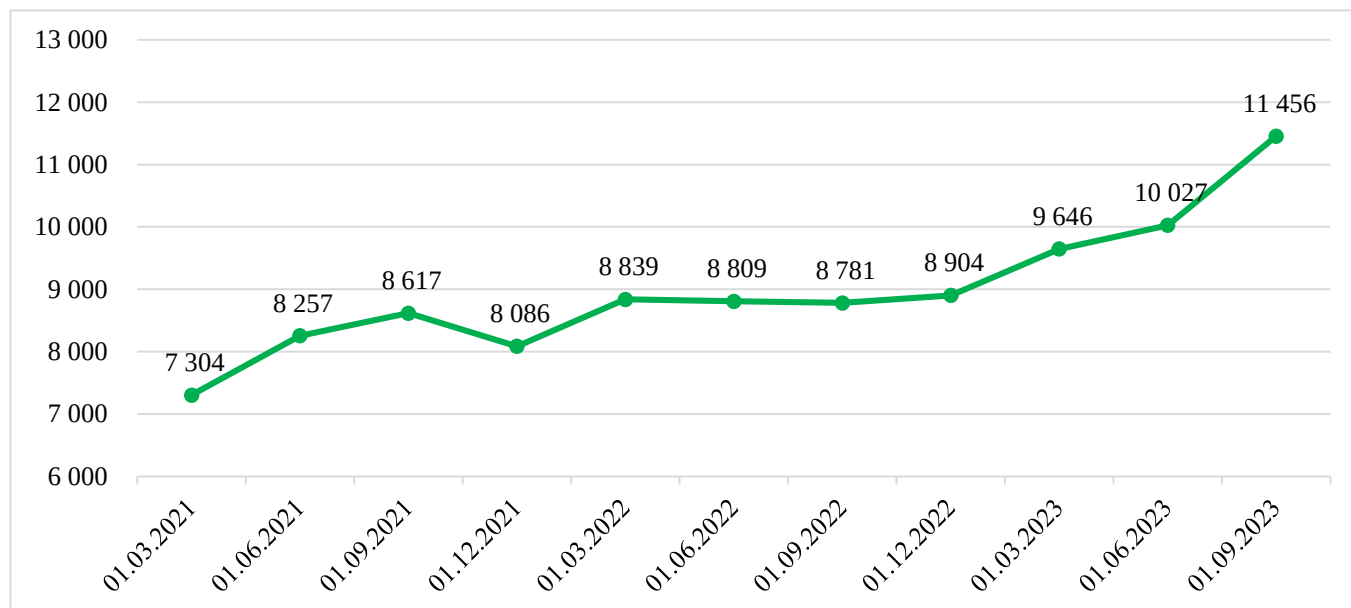


Рисунок 2.7 – Динаміка ВЧА АТ "МОНТАЛЕ" за 2021-2023 рр., млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

Кажучи про дохідність варто сказати про ризики якими вони супроводжуються. Рівень ризику в інвестуванні відіграє важливу роль у прийнятті рішень і визначає успішність діяльності фонду. Розуміння й управління ризиками є ключовими аспектами в управлінні фінансами, особливо в контексті інвестицій. Основним показником ризику є волатильність дохідності, яка відображає тенденції ринкових змін і прибутковості протягом певного періоду (табл.2.8.). Цей показник є ключовим у фінансовому управлінні, оскільки він відображає ризики використання фінансових інструментів протягом певного часу, розраховується за формулою стандартного відхилення дохідності за певний проміжок часу.

Таблиця 2.8 – Показник волатильності дохідності фондів за 2021-2023 рр.

Назва фонду	Показник, %
АТ "МОНТАЛЕ"	6,0
АТ "БЛАСКЕТ"	91,0
АТ "АТЛАНТИС"	5,0
АТ "РАЙСЕН"	7,0
АТ "РОКСТОН"	581,0

Джерело: розроблено автором на основі [24]

З данної таблиці очевидно, що АТ "РОКСТОН" виступає найбільш ризикованим гравцем на ринку. Високий рівень волатильності, що характеризує цей фонд, узгоджується зі значною доходністю, що свідчить про те, що високі прибутки в супроводі вищих ризиків. З іншого боку, фонди АТ "МОНТАЛЕ", АТ "АТЛАНТИС" та АТ "РАЙСЕН" демонструють більш оптимальні показники. При цьому їхня доходність залишається на високому рівні, що робить їх привабливими для інвестування. Ці фонди можуть бути розглянуті як стабільні інвестиційні можливості, оскільки вони комбінують помірну волатильність з високим рівнем доходності.

Перед проведенням аналізу інвестицій, що надходять від фізичних осіб, важливо відзначити, що венчурні інвестиційні фонди можуть отримувати фінансування як від індивідуальних інвесторів, так і від інших компаній, а також комбінувати різні джерела фінансування. АТ "МОНТАЛЕ" складається виключно

з інвестицій, залучених від юридичних осіб, тому цей фонд не розглядається у даному аналізі

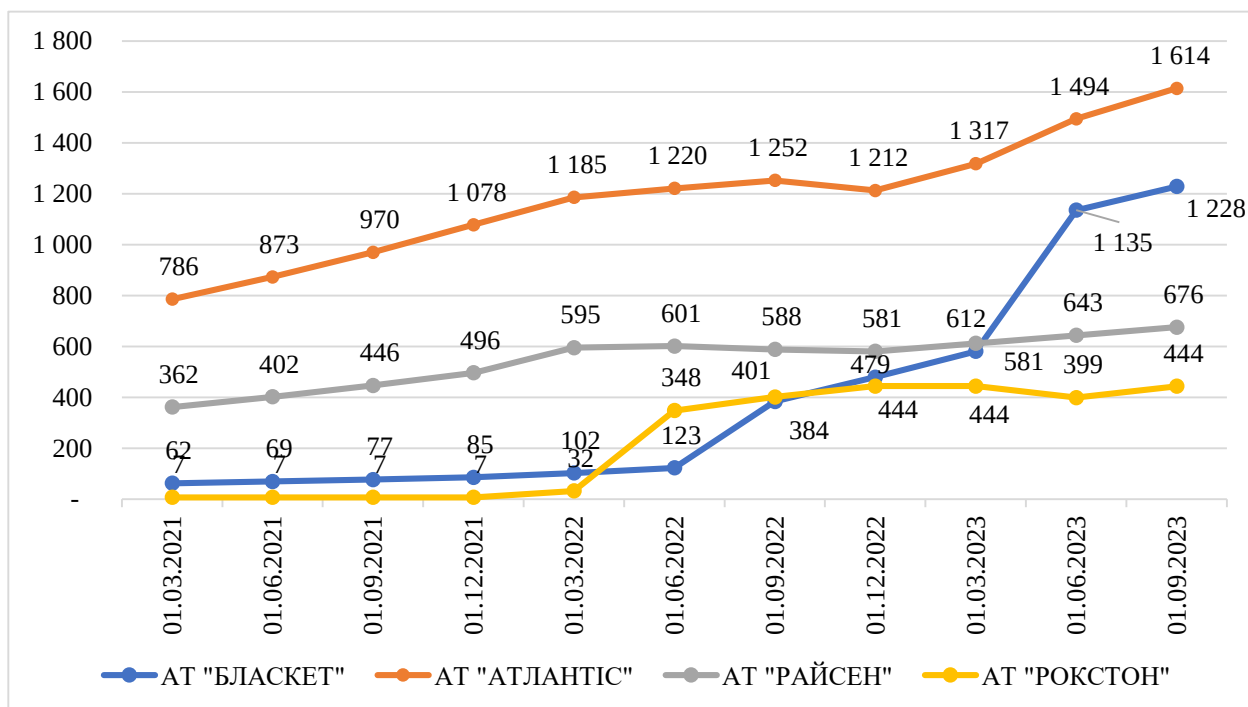


Рисунок 2.8 – Динаміка інвестицій фіз. осіб. за 2021-2023 рр, млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [24]

З графіка (Рис. 2.8) стає очевидним, що АТ "АТЛАНТИС" є найбільшим фондом за обсягом залучених інвестицій від фізичних осіб, з показником в 1,6 млрд. грн. Ця цифра відчутно перевершує вклади в інші фонди. Крім того, цей фонд також має один з найвищих приростів в натуральному вираженні, досягаючи +828 млн. грн. за період з 2021 по 2023 роки. На другому місці за обсягом залучених активів розташувався АТ "БЛАСКЕТ". Незважаючи на те, що обсяг його активів станом на 3-й квартал 2023 року менший, ніж у АТ "АТЛАНТИС" і складає 1,1 млрд. грн., він вирізняється більш високим приростом активів (+1,2 млрд. грн.). Крім того, варто звернути увагу на фонд "РОКСТОН". Навіть при його найменшому обсязі активів, він відзначається найвищим процентним приростом (+13061%) у порівнянні з іншими фондами.

Згідно з проведеним аналізом венчурних інвестиційних фондів, управління якими здійснюється компанією "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ", можна стверджувати, що вони відрізняються за профілями ризику та рівнями дохідності. Кожен фонд має власну стратегію, яка відповідає його розміру та орієнтації в

інвестиціях. Це свідчить про різноманітність підходів до інвестування та використання різних фінансових інструментів у рамках управління цими фондами.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

3.1. Основні проблеми діяльності венчурних фондів на вітчизняному інвестиційному ринку та шляхи їх вирішення

Характерною особливістю венчурного бізнесу, особливо в США, є спрямованість на інвестування в інноваційні стартапи, які займаються розробкою та впровадженням передових технологій у різних галузях промисловості.

Натомість в українському венчурному секторі немає такої сильної орієнтації на інновації. Більшість інвесторів віддають перевагу проектам середнього ризику, які пов'язані з операціями з фінансовими активами та нерухомістю. В Україні найпоширенішою формою венчурного інвестування є надання інвестиційних кредитів - від інвестування у випущені під проект облігації до безпосереднього інвестування через венчурні фонди [25].

На сьогоднішній день основним інвестором-нерезидентом у венчурні фонди в Україні є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Ще одним важливим інвестором у ці фонди є закордонні державні структури. Згідно з угодами між українським та іноземними урядами, більшість іноземних інвестицій у венчурні фонди була спрямована на реорганізацію оборонної промисловості. Залучення коштів для венчурного інвестування з внутрішніх джерел України є дуже обмеженим. Причин цього кілька: слабкий розвиток необхідної інфраструктури, недостатньо розвинута та несприятлива законодавча база, а також відсутність комерційного інтересу через високий ризик [20].

Очевидно, говорити про будь-яку конкуренцію між венчурними фондами в Україні наразі є передчасним. Це підтверджують самі учасники ринку. Зауваження Western NIS Enterprise Fund вказує на те, що конкурентоспроможність на цьому ринку буде можливою лише за умови, якщо держава створить необхідні умови для привернення венчурних інвесторів.

Фахівці часто висловлюють думку, що українські венчурні фонди відрізняються від фондів приватного капіталу на Заході. Вони стверджують, що основна мета їх створення полягає не в фінансуванні зростаючих бізнесів, а в реалізації різноманітних схем управління власністю та використання податкових переваг, які доступні для фондів (інвестиційні фонди, як відомо, звільнені від сплати податку на прибуток). Окрім цього, венчурні фонди мають ще один плюс у очах фахівців: можливість купувати цінні папери та надавати позики своїм дочірнім компаніям, що дозволяє утримувати капітал в межах однієї групи. З урахуванням непрозорості українських венчурних фондів, фінансові інституції отримують великий простір для фінансових операцій, які можуть бути як легальними, так і не дуже [26].

У складному українському інвестиційному середовищі венчурні фонди зіткнулися з численними викликами, серед яких наступні:

- недостатнє число компаній, які відповідають критеріям для венчурного фінансування;
- мала кількість привабливих інноваційних проектів з відповідною рентабельністю та темпами росту;
- низький рівень корпоративного управління в малих компаніях та недостатня розуміння їхніх потреб щодо стратегій інноваційного розвитку та фінансування;
- потреба в інвестиціях на початковій стадії (seed і start-up), коли більшість джерел фінансування закриті через високі ризики;
- готовність більшості фондів інвестувати переважно в компанії на пізніх стадіях розвитку;
- недостатня присутність венчурних фондів у різних регіонах України;
- низька обізнаність або недостатня інформація про особливості діяльності та підходи венчурних фондів, особливо в регіонах країни;
- недостатня кількість кваліфікованих фахівців з інвестиційного менеджменту для роботи в управляючих компаніях фондів;

- труднощі у залученні приватного капіталу до фондів через недосконалість правової форми закритого публічного інвестиційного фонду та законодавства в області довірчого управління;
- невідповідність українського юридичного поля стосовно регулювання акціонерних відносин міжнародним стандартам права;
- обмежений обсяг капіталу деяких фондів, що робить їх не привабливими для міжнародних управляючих компаній, які не можуть покрити управлінські витрати, що виникають внаслідок використання форми закритого публічного інвестиційного фонду.

В даний час в Україні розвиток венчурної індустрії обмежується рядом факторів, таких як слабка законодавча база, недорозвиненість фондового ринку, непрозорість фінансової діяльності підприємств та відсутність гарантій для інвесторів. Збільшенню кількості учасників венчурного ринку не сприяє також існуюча система державного ліцензування та сертифікації, а також постійний тиск на інвесторів і підприємців з боку різних контролюючих органів.

Крім того, в Україні існують специфічні ризики венчурного бізнесу. По-перше, складно знайти підприємство, яке має потенціал швидкого зростання капіталізації. По-друге, нестабільність законодавства ускладнює планування діяльності інвесторів на довгострокову перспективу, враховуючи, що венчурні інвестиції спрямовані на строк від 3 до 7 років. По-третє, значні розміри тіньового сектора економіки ускладнюють можливість інвесторам вигідно реалізувати свою частку в компанії, оскільки не завжди можна достовірно проаналізувати фінансовий стан господарюючого суб'єкта на підставі звітної інформації.

Проте, за досвідом розвитку венчурної індустрії на Заході, вже сьогодні можна визначити, які умови необхідно створити, щоб венчурні фонди в Україні здійснювали значний внесок у фінансуванні перспективних секторів української економіки.

По-перше, необхідно удосконалити законодавство щодо венчурного фінансування. Важливо розробити Концепцію розвитку національної венчурної

індустрії, зосереджуючи увагу на формуванні та реалізації єдиної державної політики щодо захисту венчурних інвесторів, залучення інвестиційних капіталів і технологій, а також розвитку ринку цінних паперів. Уряду необхідно чітко визначити поняття венчурного фінансування та встановити нормативно-правову базу для його регулювання, стимулювання та контролювання. Хоча поняття «венчурне підприємництво» присутнє у нормативно-правових актах України, вони не містять визначення суті функцій, принципів діяльності венчурних компаній та фондів.

По-друге, необхідно переглянути та запровадити схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності (Рис. 3.1):

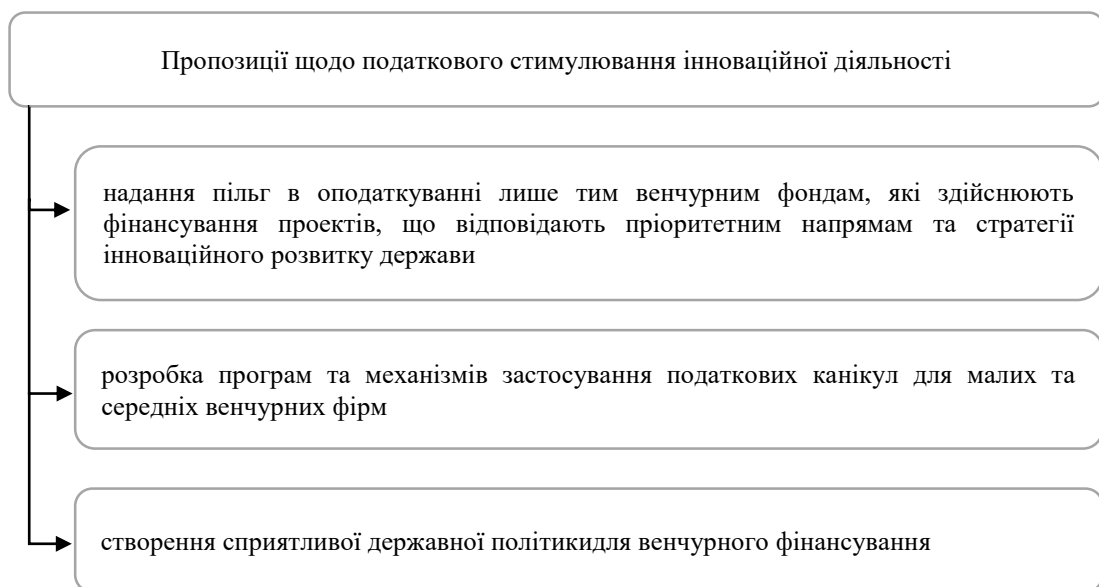


Рисунок 3.1 – Пропозиції щодо податкового стимулювання інноваційної діяльності

Джерело: розроблено автором на основі [28]

По-третє, потрібно впровадити фінансові заохочення для інвестування в венчурні фонди, малі та середні інноваційні підприємства шляхом:

- зниження державою венчурних ризиків приватних інвесторів, у тому числі шляхом державних гарантій за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям (наприклад, у Франції - SOFARIS) та сприяння диверсифікації капіталів приватних венчурних фондів шляхом участі державного венчурного фонду в спеціально відібраних проєктах;

- розроблення механізму державного страхування кредитів, які надаються ринковими фінансово-кредитними установами для реалізації інноваційних проектів.

По-четверте, врегулювати систему захисту інтелектуальної власності вітчизняних дослідників та підприємців.

По-п'яте, створення необхідних умов для розвитку венчурного фінансування є надзвичайно важливим на ранніх етапах розвитку фірм. Це передбачає внесення змін до цивільного законодавства, щоб забезпечити закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах.

По-шосте, для сприяння розвитку інноваційної інфраструктури необхідно активізувати створення технопарків, бізнес-інкубаторів, центрів технологічного трансферу та венчурних фондів; проведення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня. Важливо поєднати всі ці складові в інформаційну мережу, яка сприятиме взаємодії між бізнесом і капіталом, забезпечить комунікацію між авторами проектів та потенційними інвесторами, а також допоможе відслідковувати останні тенденції та перспективи венчурної індустрії і відображати можливості інноваційного бізнесу.

Необхідно створити систему коучинг-центрів з венчурного підприємництва для збільшення залучення венчурних інвестицій у вітчизняні інноваційні компанії. Головне завдання цих центрів - підготовка фахівців у галузі венчурного підприємництва та створення мережі зв'язків між представниками венчурної індустрії, що допоможе розвинути як формальні, так і неформальні взаємодії.

Здійсненню заходів щодо розвитку вторинного фондового ринку має сприяти держава, у тому числі біржової торгівлі цінними паперами венчурних підприємств, системи електронних торгів і інших механізмів ринку. Сприяти розвитку венчурного бізнесу сприятиме пряма пайова участь держави у венчурних фондах.

Важливого значення набуває також розширення діяльності інформаційних і консалтингових фірм, венчурних ярмарків і виставок.



Рисунок 3.2 – Комплекс заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері

Джерело: розроблено автором на основі [28]

В процесі формування та використання венчурного капіталу в розвитку інноваційної активності господарських систем мають бути різноманітні підходи до визначення ролі держави. Держава використовує цілий арсенал інструментів, важелів та інших засобів впливу на інноваційний розвиток країни. Їх набір змінюється, удосконалюється залежно від обраної стратегії інноваційної політики держави, моделі венчурного фінансування, стану суспільства і органів управління. У широкому сенсі методи державного регулювання інноваційного процесу включають ті чи інші дії, починаючи з прогнозування і планування і закінчуючи прийняттям рішення по перетворенню, вдосконаленню функціонування інноваційних процесів і економіки загалом. На Рис. 3.2. представлено комплекс заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері.

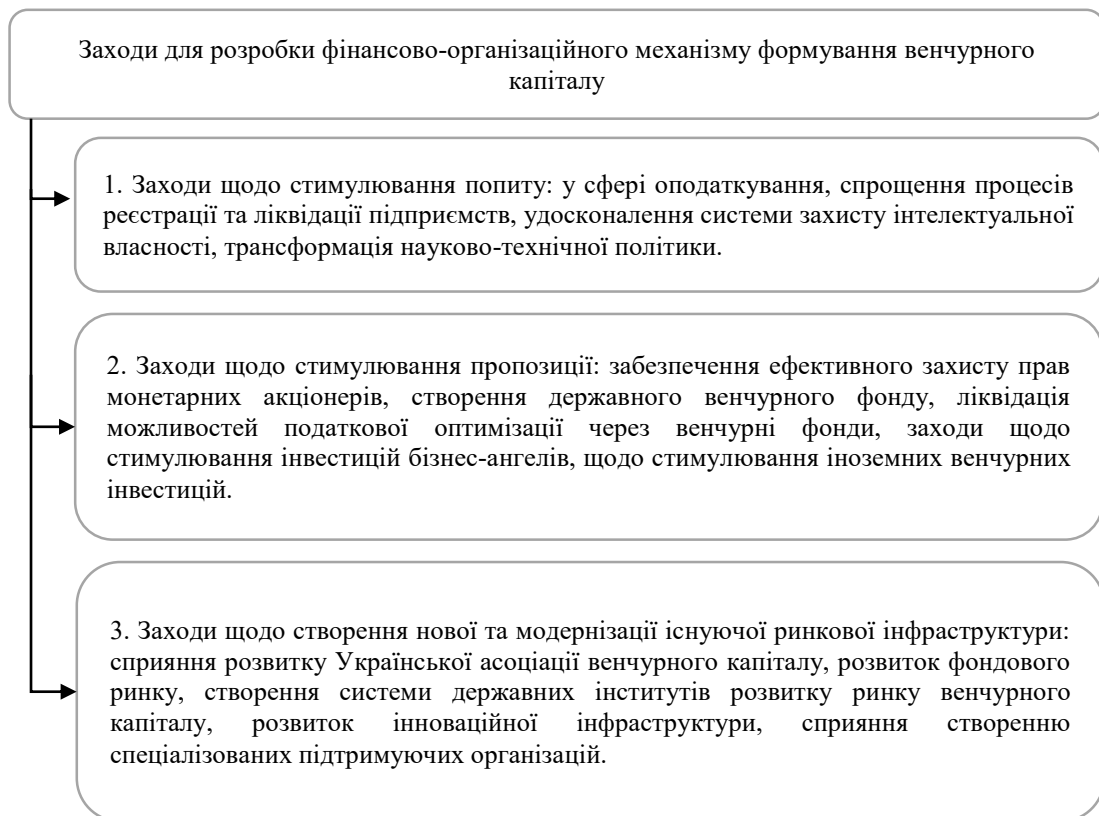


Рисунок 3.3 – Заходи для розробки фінансово-організаційного механізму формування венчурного капіталу

Джерело: розроблено автором на основі [28]

Потреба у створенні фінансово-організаційного механізму для розвитку ринку венчурного капіталу в Україні визначається недорозвиненістю цього ринку. Даний механізм включає три основні групи заходів (Рис. 3.8).

Для сприяння становленню та розвитку венчурного бізнесу необхідна державна політика, що ґрунтується на принципах довгострокової економічної зацікавленості у підвищенні ефективності господарювання та забезпеченні стабільності законодавства. Поява венчурного бізнесу призводить до з'яви нових суб'єктів підприємницької діяльності, таких як венчурні підприємства та фонди венчурного капіталу. Проте наразі кількість законодавчих актів, що регулюють цю сферу, є недостатньою. Існуюче законодавство України у цій галузі також має свої недоліки (Рис. 3.4).

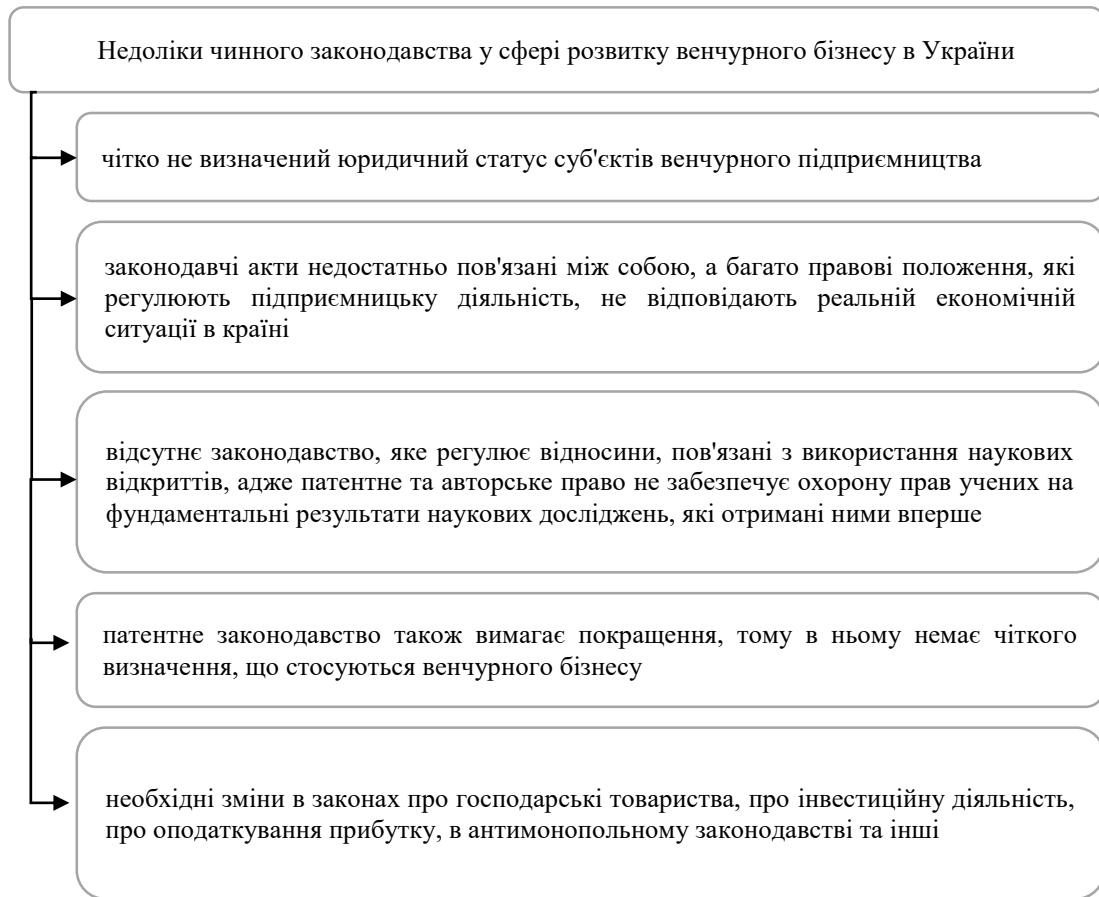


Рисунок 3.4 – Недоліки чинного законодавства у сфері розвитку венчурного бізнесу

Джерело: розроблено автором на основі [28]

В сучасних умовах в Україні важливим є застосування пільгового оподаткування, яке пов'язане не з прямими витратами бюджету, а з вирахуванням з надходжень. Податкова політика щодо підтримки розвитку венчурних фірм має враховувати такі аспекти:

тимулювання наукової діяльності: Сприяння науковим дослідженням та розвитку технологій шляхом податкових пільг для наукових установ та підприємств, які здійснюють науково-дослідну діяльність.

більшення обсягів інвестування в інноваційні процеси: Застосування податкових заохочень для виробничих підприємств, комерційних структур та банків з метою збільшення обсягів інвестування в інноваційні напрями, зокрема, у венчурні фірми.

рискорення розвитку виробництва та оновлення основного капіталу:

Застосування податкових інструментів для прискорення розвитку виробництва та модернізації основних засобів на сучасній технічній основі, що сприяє інноваційному розвитку економіки.

Послідовна реалізація цих заходів дозволить створити сприятливі умови для підвищення інноваційної активності підприємств держави в усіх сферах економічної діяльності, що збільшить приплив венчурних інвестицій, та, тим самим, розширить можливості реалізації інноваційного потенціалу вітчизняної економіки.

3.2. Тренди та перспективи розвитку венчурної індустрії в Україні

Зацікавленість держави у створенні та розвитку венчурного інвестування мотивована тим, що ця сфера діяльності ефективно підтримує малий інноваційний сектор. Цей сектор може вирости в потужні компанії, подібні до Microsoft, Oracle, Intel та Google, які колись починали як стартапи та стали ключовими гравцями на ринку завдяки вчасним інвестиціям венчурного капіталу. Венчурний бізнес сприяє впровадженню нових технологій у виробничий процес, а також сприяє переходу до інтелектуальної економіки, де інтелектуальний капітал стає основним пріоритетом.

Держава має можливість здійснювати фінансове стимулювання, що впливає на фінансовий стан суб'єктів венчурного підприємництва. Це може бути пряма або опосередкована підтримка, спрямована на поліпшення фінансового стану учасників венчурних угод, збільшення фінансової стійкості та створення резервів для покриття можливих збитків. Пряма фінансова підтримка може включати наступні основні методи: безпосереднє інвестування бюджетних коштів у венчурні підприємства; накопичення бюджетних коштів у венчурних фондах з подальшим розподілом на перспективні проекти.

Фінансові пільги, надані державою, являють собою форму непрямої фінансової підтримки, яка реалізується через фінансові та юридичні механізми з метою розширення ринкових каналів доступу до ресурсів для нових інноваційних підприємств. Ці механізми включають наступні заходи: надання податкових

стимулів, таких як зниження ставок податку на прибуток чи на операції з цінними паперами; створення сприятливих фінансових режимів, включаючи зниження податків; забезпечення фінансових державних гарантій для інвесторів та інше.

Наприклад, починаючи з 1981 року в Голландії запроваджено систему гарантування активів, що дозволяє відшкодовувати близько 50% втрат венчурних інвесторів у випадку банкрутства новостворених компаній, в яких вони брали участь. Аналогічні механізми діють в Австрії, Данії та Фінляндії. Крім того, існують нефінансові методи, які сприяють розвитку венчурного капіталу, зменшуючи ризики без прямого впливу на фінансовий стан учасників венчурної індустрії. До таких методів належать створення спеціалізованих бірж для торгівлі цінними паперами нових компаній, які не мають доступу на традиційні фондові біржі; впровадження ефективного захисту інтелектуальної власності, яка часто єдиний актив на ранніх стадіях; сприяння підготовці та підвищенню кваліфікації спеціалістів; формування відповідного нормативно-правового поля [29].

Крім економічних інструментів, таких як субсидії, державне фінансування, податки, кредит та страхування, при фінансуванні венчурної діяльності використовуються різноманітні підходи. Субсидії, наприклад, надаються для найбільш перспективних та пріоритетних напрямків розвитку. Державне фінансування та кредитування, як у США, може здійснюватись як з бюджету, так і з фінансових фондів державних підприємств чи організацій, які є інвесторами венчурної діяльності. Наприклад, в штаті Мічиган при Департаменті фінансів створено спеціальний відділ венчурного капіталу, який за 4 роки інвестував 160 млн доларів США у 30 високотехнологічних фірм і 15 фондів. Державні кредити можуть бути безвідсотковими або з низьким відсотком [30].

Пряма підтримка може бути здійснена через державний фонд венчурного капіталу, керований чиновниками (як у Фінляндії та Китаї), державний фонд, керований професійними венчурними капіталістами (як у Бельгії, США), або через участь у приватному венчурному інвестиційному фонді (як у Ізраїлі). Вибір конкретної форми підтримки залежить від сукупності соціально-економічних умов країни [31, 32].

За участю державних коштів виділяють такі типи венчурних фондів:

венчурні фонди із стовідсотковою часткою держави: це фонди, в яких держава володіє всією часткою. Це дозволяє державі безпосередньо контролювати інвестиції та управління.

державні "посівні" фонди (seed funds): спрямовані на фінансування найризикованіших стадій бізнесу, де залучення приватного капіталу є найважчим. Ці фонди допомагають стартапам зібрати необхідний капітал для розвитку.

державно-приватні венчурні фонди: комбінують державний та приватний капітал. Ці фонди можуть ініціюватися або державою, яка обирає компанію для управління фондом, або приватною компанією, яка шукає державну підтримку. Приватні інвестори отримують привілеї при отриманні доходу, включаючи право першоочергового отримання початкового капіталу та гарантованого відсотка прибутку. Після цього права на прибуток має держава, яка може використовувати роль гаранта та надавати інвесторам можливість викупити їхню частку за пільговою ціною.

державний "фонд фондів": це інструмент, призначений для спільного інвестування в державно-приватні венчурні фонди. У таких фондах державна частка може становити 40–50%. Основна мета цього фонду - збільшити доступність капіталу для венчурного сектору шляхом спільних інвестицій.

Окрему увагу заслуговує використання співпраці держави та приватного сектору у формі державно-приватного партнерства (ДПП). Цей підхід використовується не лише для розвитку інфраструктури, але й у сфері інновацій. ДПП - це стабільні та тривалі відносини, що виникають між державою та бізнесом, громадянським суспільством і місцевими спільнотами. Вони спрямовані на перерозподіл повноважень щодо створення інфраструктури та надання послуг, які раніше вважалися монополією держави. Основні питання ДПП включають розподіл відповідальності, ризиків, фінансування, проектування, будівництва,

управління та розподіл прибутку. Такі партнерства базуються на принципах рівності, відкритості, недискримінації та підвищення ефективності, мінімізуючи ризики і витрати [30].

Характеристики державно-приватного партнерства включають наступне:

часники: Це партнерство передбачає участь двох чи більше сторін, принаймні одна з яких є державною, а інша - з приватного сектору.

часть у процесі прийняття рішень: Уряд та компанія разом залучені до прийняття та реалізації рішень.

рупування робіт: Всі етапи робіт, пов'язаних з розвитком інфраструктури та наданням послуг, об'єднані від проектування і будівництва до утримання, під відповідальність приватного бізнесу.

осподарська самостійність: Кожен учасник має господарську самостійність у своїй сфері діяльності.

табільні відносини: Партнерство базується на тривалих та стабільних відносинах між учасниками.

несок кожного учасника: Кожен з учасників приносить щось цінне у партнерство.

пільний процес: Обидві сторони активно залучені до спільного процесу розробки продуктів, які приносять обопільну користь.

озподіл ризиків і відповідальності: Передбачається перенесення більшості ризиків від держави до приватного сектору.

ДПП у венчурному бізнесі реалізується шляхом формування долі держави у венчурних фондах як безпосередньо, так і непрямым фінансуванням через посередництво "фонду фондів". Вона також фінансує підприємства на "посівній" стадії, готуючи їх для венчурних інвестицій. Під її юрисдикцією знаходиться створення венчурної інфраструктури: підготовка інноваційних менеджерів, організація коучінг-центрів, проведення венчурних ярмарок тощо. В Україні можливість ДПП у сфері венчурного фінансування формально з'явилася з моменту створення Державного інноваційного фонду, який виявився недієздатним. Однією з істотних причин цього була нестача державних коштів, відсутність

відпо) відної тактики формування фонду, опрацьованого плану з його використання як результату постійної зміни урядів. Сьогодні для запуску венчурної систе) ми фінансування механізм ДПП є найбільш прийнят) ним і актуальним.

Український венчурний сектор ще тільки розвивається і можна сказати, що він перебуває на дуже ранній стадії. У порівнянні з країнами Північної Америки та Західної Європи, де венчурний бізнес має значний досвід, Україна поки що відстає. Оцінка зарубіжного досвіду та його порівняння з можливостями України є важливим кроком для того, щоб вітчизняний венчурний сектор міг розвиватися на повну потужність.

У цьому процесі особливо важлива роль держави. Державна підтримка та можливість використання зарубіжного досвіду в цій сфері є критичними.

Багато країн вже виробили ефективні механізми співпраці між державою та приватним сектором шляхом [33]:

- Створення повністю державного фонду для безпосереднього фінансування малих компаній (як у Фінляндії);
- Створення "фонду фондів" для інвестування в окремі венчурні фонди (такий механізм був запроваджений у Бельгії через створення інвестиційної компанії Flandria у 1980 році);
- Розробка схем державного фінансування малих фірм, що розробляють інноваційні продукти або послуги, спільно з компаніями приватного сектору, які гарантують повернення частини позики (як це було в Німеччині у 1995 році).

Серед інших методів державної підтримки можна виділити прямі державні інвестиції в малі підприємства (як це було в США зі створенням інституту SBA та програми SBIC), формування мережі "інститутів розвитку" (як у Ізраїлі, Бразилії, Великобританії), співфінансування проєктів (у Фінляндії, Бельгії, Чилі, Ізраїлі), надання податкових пільг і преференцій (як у Канаді, Великобританії, Нідерландах, Швеції), гарантування державою під низькі відсотки кредитів для МСП (у Данії), та інвестування в зарубіжні венчурні фонди (як у Південній Кореї, Сінгапурі).

З огляду на перспективи венчурного фінансування та досвід розвинутих економік, Україна повинна створити сприятливі умови та активно взяти участь у венчурних інноваційних фондах. Зважаючи на особливості економічної та політичної ситуації в Україні, необхідно застосовувати змішану програму розвитку венчурного сектору, що поєднуватиме риси та специфіку реалізації таких програм, як SBIR та Yozma. Тобто держава повинна надавати пільгові умови малим фірмам на стадії "посіву", а на стадії зростання — інвестувати у венчурні фонди. Існує багато варіантів реалізації такої політики: від створення фондів із 100% державною участю до організації змішаних або гібридних фондів [35, 36].

Отже, венчурна індустрія не може досягти належного рівня лише за допомогою ринкових методів без підтримки держави. Впровадження державної підтримки залишається важливим, хоча її форми і обсяги можуть відрізнятися в залежності від умов і особливостей кожної економіки. Держава не лише створює сприятливе правове середовище, але й активно бере участь у різних схемах змішаного державно-приватного фінансування розвитку венчурного бізнесу, діючи на рівних умовах з приватними інвесторами та визнаючи ризики.

Використання таких механізмів для переходу на інноваційний тип розвитку є необхідним для просування венчурної індустрії та зростання економіки України.

ВИСНОВКИ

Отже, поняття венчурної діяльності не має чіткого визначення, і його розуміння може відрізнятися залежно від конкретного контексту. Різні науковці та організації можуть по-різному трактувати цей термін. Проте загальною концепцією є відображення венчурної діяльності як ризикованого підприємництва в сфері малого бізнесу, що зосереджується на проведенні інноваційних досліджень та розробках.

У свою чергу, венчурний інвестиційний фонд можна визначити як фінансову установу, яка здійснює високоризикові інвестиції в інноваційні компанії, які мають потенціал швидкого зростання. Такі фонди спрямовані на підтримку інноваційних проєктів, надаючи їм фінансову підтримку та експертність для розвитку та реалізації їх потенціалу на ринку. Однак в Україні ця модель не є типовою, адже венчурні інвестиційні фонди в основному спрямовані на інші цілі, такі як реалізація різноманітних схем управління власністю та використання податкових переваг.

З законодавчої точки зору, венчурний фонд визнається як недиверсифікований закритий інститут спільного інвестування, що здійснює лише приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб. Вони відповідно до законодавства є фінансовими установами, але ця норма стосується переважно фінансових послуг. Самі фонди не надають такі послуги, але керування їх активами здійснюється компанією, яка має фінансовий статус. Таким чином, венчурні фонди не підлягають ліцензуванню для надання фінансових послуг, але управління їх активами потребує ліцензії від Національної комісії з цінних паперів. Діяльність цих фондів регламентується згідно з Законом України "Про інститути спільного інвестування".

З проведеного аналізу діяльності венчурних фондів в Україні можна зробити висновок, що вони швидко розвиваються це підтверджене тим, що за останні 5 років вартість їх чистих активів виросла на 189% і наразі складає 468 млрд. грн. Більшість їхніх активів складається з дебіторської заборгованості,

корпоративних прав, цінних паперів та нерухомості. Ця структура інвестиційних портфелів виявляється стійкою та зберігається на протязі усього розглянутого періоду. Основними інвесторами є юридичні особи, вони володіють 65,8% всіх активів, з них домінують українські компанії з часткою в 45,1%.

Наразі в Україні розвиток венчурної індустрії обмежується рядом факторів, таких як слабка законодавча база, нерозвиненість фондового ринку, непрозорість фінансової діяльності підприємств та відсутність гарантій для інвесторів. Збільшенню кількості учасників венчурного ринку не сприяє також існуюча система державного ліцензування та сертифікації, а також постійний тиск на інвесторів і підприємців з боку різних контролюючих органів.

Для успішної реалізації проектів венчурного інвестування та переходу на західну модель венчурного бізнесу необхідно, передусім, усунути недоліки чинного законодавства, визначивши чіткий юридичний статус суб'єктів венчурного підприємництва і розробивши ефективні механізми захисту їх прав. Наступними кроками має стати удосконалення заходів державного регулювання венчурного інвестування, включаючи податкову політику, митні процедури, кредитні механізми та облікові норми. Також слід зосередитися на розвитку фондового ринку та інших ринкових інфраструктур, спрямованих на підтримку венчурного бізнесу, для ефективної взаємодії між учасниками венчурного підприємництва. При цьому важливо розробити фінансово-організаційні механізми формування венчурного капіталу, які включатимуть заходи щодо стимулювання попиту та пропозиції.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

U

Влипенко Б.Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів
Лавторереферат. ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015. 24 с.

Аньшин В.М. Менеджмент інвестицій та інновацій в малому и венчурному бізнесі /
В.М. Аньшин, С.А. Філін. М.: Анкил. 420 с.

Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. Літопис УАІБ: події, цифри, факти.
(Дата звернення: 12.04.2024)

Гарбар Ж. В. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності /
Ж. В. Гарбар, В. А. Гарбар // Агросвіт, 2019. № 19 . 3-11 с.

Середников Д. Підприємництво, господарство і право. 2003. 30-33 с.

Р. 77-105.

U

Про інститути суспільного інвестування: Закон України: за станом на 15 березня

L

U

R

Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 року №5080-
VI (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс] / Режим доступу до
матеріалів: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (Дата звернення:

про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного
інвестування: Рішення НКЦПФ від 10.09.2013 № 1753. URL:

про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон

У

к

р

Дата звернення: 10.04.2024).

ро затвердження Ліцензійних умов провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів):
К

ро затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на Фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з управління активами Інституційних інвесторів (діяльності з управління активами): Рішення НКЦПФ від 07.07.2013 № 1281. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1576-13#Text> (Дата звернення: 10.04.2024).

Гітлярєва Н.В. Венчурні фонди: роль у фінансуванні інноваційної діяльності / Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку [Електронний ресурс] : Зб. матеріалів I Всеукр. Наук.-практ. конференції. — К. : КНЕУ, 2016. — 367 с (С.266-267).

Н

АІБ: Історія венчурних фондів в Україні. URL:
Дата звернення: 27.04.2024).

АІБ: Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та Адміністрування недержавних пенсійних фондів в Україні. Загальні результати (звіти за 2019-2023) URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart> (Дата звернення: 28.04.2024).

25. Швець Ю.О., Нужна Ю. Р. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2018. № 62. 266-275 с.

Ксіль В. Л., Садловський Р. В. Венчурний бізнес в Україні, його стан та характерні риси. URL: http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65283.doc.htm.
Дата звернення: 28.04.2024).

Бівальчук Н. О., Сопівник Л. І. Сучасний стан та особливості розвитку венчурного інвестування в Україні. Бізнес Інформ. 2021. №9. 22–27 с.

Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія Економіка. – 2015. - № 4. – С. 66-72.

О

С

Т

югованець О.М. Світова практика державного фінансування венчурної діяльності / О.М. Дюгованець // Економічний часопис)XXI. 2011. № 1—2, 41—44 с.

осенко А.В. Інноваційно-інвестиційна складова формування конкурентоспроможності національної економіки / А.В. Косенко. URL: [http://www.kbuapa.kharkov.ua/e_book/apdu/2010\)1/doc/3/12.pdf](http://www.kbuapa.kharkov.ua/e_book/apdu/2010)1/doc/3/12.pdf) (дата звернення

обас І. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. Вісник Національної академії державного управління. 2012. Вип. 1. 196—203 с.

УАІБ: Світовий досвід підтримки інноваційної діяльності. URL:

илепницький П.І. Державно-приватне партнерство: теорія і практика: монографія.

аниленко А. А. Світові тенденції та особливості розвитку прямих іноземних інвестицій. Фінанси України. 2015. № 4. 99—108 с.

атирко Д. Оцінка світового досвіду венчурної діяльності та його адаптація до реалій української економіки. 2015. № 1 (13), 56—64 с.

творення інноваційної інфраструктури та залучення венчурних інвестицій у інноваційну діяльність: проблеми та перспективи: Круглий стіл (м. Київ, 15 травня 2018), відп. ред. Д.Ю. Чайка. К., 2018. 129 с.