

Колектив авторів

д.е.н., професор **Л. О. Примостка** (передмова, 1.1, 2.3, у співавторстві), д.е.н., професор **І. В. Краснова** (1.2, у співавторстві, 4.3, у співавторстві, 5.1), д.е.н., професор **Сембієва Л. М.**, (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. асоційований проф. **Жагіпарова А. О.** (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. **В. В. Лавренюк** (2.2, 2.3, у співавторстві, 2.4, 5.2 у співавторстві, 5.3); к.е.н., доц. **В. Г. Шевалдіна** (1.2, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. Г. Іванова** (1.3); к.е.н., доц. **І. В. Домінова** (1.4); к.е.н., доц. **С. І. Ходакевич** (1.5, у співавторстві, 5.5, у співавторстві); **В. М. Даниленко** (1.5, у співавторстві); д.е.н., проф. **Д. М. Гриджук** (2.1 у співавторстві); к.е.н., доц. **Н. П. Баріда** (2.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **В. С. Білошапка** (2.5); к.е.н., доц. **О. А. Брегеда** (2.6); к.е.н., доц. **Т. Д. Кривошлик** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. В. Татаріна** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **О. В. Димніч** (3.2, у співавторстві); PhD, АСП, **Д. В. Гаманков** (Чехія) (3.2, у співавторстві), к.е.н., доц. **Т. І. Стецюк** (3.3, у співавторстві); **В. В. Черняхівський** (3.3, у співавторстві); к.е.н. **К. В. Третяк** (3.4, у співавторстві); к.е.н. старш. викл. **В. О. Демченко** (3.4, у співавторстві); д.е.н., професор. **О. О. Примостка** (4.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **П. М. Чуб** (4.1, у співавторстві); к.е.н. **Ю. І. Стрільчук** (4.2); здобувач ступеня доктора філософії **А. В. Лавренюк** (4.3, у співавторстві); к.е.н., доц. **І. Б. Охрименко** (4.4, 4.5); д.е.н., проф. **Р. В. Корнилюк** (5.4), магістерка програми «Банківський менеджмент» **К. О. Пономаренко** (5.5, у співавторстві).

Рецензенти

О. І. Береславська, д.е.н., проф.,
завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу
(Університету державної фіскальної служби України)

Л. В. Шірінян, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів
(Національного університету харчових технологій)

В. М. Опарін, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 11 від. 27.05.2021 р.*

Ф59 **Фінансовий бізнес: інновації, фінтех, регулювання [Електронний ресурс] : міжнародна колективна монографія / за заг. ред д.е.н., проф. Л. О. Примостки / Л. О. Примостка, І. В. Краснова, В. В. Лавренюк, Л. М. Сембієва та ін. — Київ : КНЕУ, 2022. — 375, [1] с.**
ISBN 978-966-926-400-8

Міжнародну монографію присвячено виявленню сучасних трендів та стратегій розвитку фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех індустрії, вивченню структурних трансформацій, які відбуваються у фінансовій сфері, ідентифікації ризиків цифрової трансформації банківського та страхового бізнесу. Визначено напрями взаємодії банків, страхових компаній та фінтех компаній для отримання синергетичних ефектів і подальшого динамічного розвитку. Досліджено світовий досвід функціонування сталих фінансових екосистем, розроблено пропозиції для вітчизняного банківського та страхового бізнесу щодо участі у їх формуванні. Висвітлено вплив фінтех інновацій на розвиток фінансового бізнесу, венчурне інвестування, формування інклюзивної фінансової поведінки населення України. Представлено сучасну парадигму регулювання фінансового сектору на основі комплексності інституційного та кластерного підходів, проаналізовано макропруденційну політику регулювання системних ризиків в умовах цифрового середовища, окреслено перспективи впровадження цифрових валют центральних банків. Міжнародну монографію підготовлено міжнародним колективом науковців, до якого ввійшли викладачі КНЕУ імені Вадима Гетьмана та Євразійського національного університету ім. Л. Н. Гумільова (м. Нур-Султан, Казахстан), а також як вітчизняні так і іноземні фахівці-практики (Чехія) фінансового бізнесу.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей, а також для всіх, кого цікавлять проблеми управління фінансовим бізнесом в умовах розвитку фінтех індустрії.

УДК 336.025.12:330.341.1

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

© Л. О. Примостка, І. В. Краснова,
В. В. Лавренюк, Сембієва Л. М. та ін., 2022
© КНЕУ, 2022

ISBN 978-966-926-400-8

3.2. Інновації в організації маркетингової діяльності страховика (к.е.н., доцент Димніч О. В., PhD, АСП, андерайтер, Чехія Гаманков Д. В.)	163
3.3. Страхування професійної відповідальності лікаря в період пандемії: новітні погляди та перспективи (к.е.н., доцент Стецюк Т. І., Генеральний директор Асоціації Страхової бізнес Черняхівський В. В.)	175
3.4. Інноваційні продукти та технології страхування життя (к.е.н., доцент Третьяк К. В., к.е.н., старш виклад. Демченко В. О.)	189
Розділ 4. ФІНТЕХ-ЕКОСИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЦИФРОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ	200
4.1. Формування екосистем в інформаційно-мереживній економіці (д.е.н., професор Примостка О. О., к.е.н., доцент Чуб П. М.)	200
4.2. Принципи функціонування сталих фінансових екосистем: зарубіжний досвід та пропозиції для вітчизняного банківського бізнесу (к.е.н., доцент Стрільчук Ю. І.)	213
4.3. Фінтех-інновації у формуванні інклюзивної фінансової поведінки населення України (д.е.н., професор Краснова І. В., здобувач PhD Лавренюк А. В.)	224
4.4. Венчурне інвестування інноваційного розвитку економіки (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.)	244
4.5. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.)	260
Розділ 5. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ	275
5.1. Сучасна парадигма регулювання фінансового ринку на основі комплементарності інституційного та кластерного підходів (д.е.н., професор Краснова І. В.)	275
5.2. Міжнародний досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех-індустрії (к.е.н., доцент Лавренюк В. В., д.е.н., професор Сембієва Л. М. (Казахстан), д.е.н., асоційований професор Жазипарова А. О. (Казахстан))	294
5.2.1. Казахстанський досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку FinTech-індустрії	308
5.3. Адаптація практик регулювання фінансового бізнесу у взаємодії з фінтех-індустрією (к.е.н., доцент Лавренюк В. В.)	311
5.4. Макропруденційна політика регулювання системних ризиків в умовах цифрової трансформації фінансового середовища (д.е.н., професор Корнилюк Р. В.)	321
5.5. Цифрові валюти центральних банків та напрями їх наднаціонального регулювання (к.е.н., доцент Ходакевич С. І., Пономаренко К. О.)	337

Отже, економічне зростання національної економіки в сучасних умовах неможливе без використання інноваційних технологій. І державотворення інноваційного типу є актуальним завданням для будь-якої економіки, що прагне інтенсивного розвитку і лідерства на світових ринках.

Водночас аналіз досвіду розвинених країн і країн, які інтенсивно розвиваються, показує, що стабільне економічне зростання сьогодні можливе тільки у разі використання сучасних науково-технічних досягнень. Саме на провідні економіки світу припадає лівова частка венчурних інвестицій, які напряму інвестують найпотужніші інноваційні напрями і конкретні компанії.

Очевидно й те, що забезпечення стратегії сталого соціально-економічного розвитку країни неможливе без формування ефективної системи взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності, оптимального поєднання державного регулювання цього процесу з ринковими механізмами, поглиблення міжнародної співпраці. Економічне піднесення і соціальний розвиток країни напряму пов'язані насамперед з технологічними перевагами, спроможністю створювати і упроваджувати інновації²²⁶. Створення інноваційної економіки стає необхідною передумовою становлення конкурентоспроможної і наукоємної економіки розвиненої держави. Відповідно до цього особливу увагу в державній політиці слід приділяти інвестиційному розвитку і, зокрема, венчурному інвестуванню інновацій, особливістю якого є впровадження інновацій у виробничий процес, коли величезний спектр наукових ідей втілюється в життя, що підвищує ефективність виробництва, торгівлі, фінансів, сприяє економічному зростанню.

4.5. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі

У сучасних умовах активізації конкурентної боротьби на міжнародному ринку головним джерелом економічного зростання та запорукою успіху провідних компаній і цілих держав стали здатність упровадження ризикових та інноваційних ідей та відкрита підтримка новітніх проєктів. Досвід економічно розвинених країн свідчить, що використання і вдосконалення нетрадиційних джерел інвестування стає все дієвішим механізмом для створення

²²⁶ Клименко В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Інститут міжнародних відносин НАУ*. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/viewFile/2875/2864> (Дата звернення 31.03.2021).

нових, у першу чергу високотехнологічних, а також модернізації наявних виробництв на основі використання передових досягнень науково-технічного прогресу. Одним із таких напрямів є венчурне інвестування, яке сприяє розв'язанню проблеми недоліку фінансових коштів у високотехнологічному секторі, у регіонах з високим рівнем інвестиційних ризиків, що допомагає розширенню перспективних напрямів діяльності та чинить значний позитивний вплив на інноваційний розвиток економіки.

Венчурна індустрія зародилася у США за активної державної підтримки у 1950-х роках. У 1958 р. Конгрес США прийняв рішення про початок реалізації програми *SBIC (Small Business Investment Company)*. У межах цієї програми уряд США надавав доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям за умови одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1. У процесі розвитку програми *SBIC* паралельно стали з'являтися незалежні приватні венчурні фонди і компанії, які з часом перетворилися в те, що сьогодні відомо під назвою «венчурна індустрія»²²⁷. Венчурна діяльність як самостійний бізнес почалась у Силіконовій долині, де зароджувалися сучасна інформатика і телекомунікації. У перший венчурний фонд, створений Артуром Роком в 1961 р., було вкладено всього 5 млн дол. США. Але результати виявилися приголомшуючими: в 1979 р. інвестори отримали майже 90 млн дол. США. Так була заснована *Fairchild Semiconductors* — перша напівпровідникова компанія Силіконової долини. Згодом його фонд інвестував в *Intel i Apple Computer*. Завдяки венчурним інвестиціям з'явилася і розвивалася компанія *Microsoft*. В Європі венчурний капітал як альтернативне джерело фінансування приватного бізнесу з'явився тільки в кінці 1970-х років. І, на відміну від американських, європейські фонди намагаються інвестувати не в початковий, а у вже зрілий бізнес, що добре зарекомендував себе. В Європі венчурний капітал спрямовується здебільшого на розвиток підприємств²²⁸.

У 1980-х роках обсяг венчурного фінансування у США досяг 1 млрд дол. З чого значною мірою розпочалася економіка інформаційних технологій і біотехнологій. Наприкінці 1990-х років

²²⁷ Дудчик О. Ю. Безпалова Д. І., Довгопола А. Д. Венчурне інвестування в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Вип. 6(11). 2017. С. 286–287. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Dudchik-O.YU.-Bezpalova-D.I.-Dovgopola-A.D..pdf> (Дата звернення 31.03.2021).

²²⁸ Ковалишин П. Загальні особливості та тенденції розвитку венчурного інвестування у США. *Економіст*. 2004. № 10. С. 56.

США і Європа переживали бум венчурного інвестування. З 1990 по 1995 рр. венчурними капіталістами у США приблизно в тисячу компаній вкладалося в середньому 3–5 млрд дол. США на рік. У 1996 р. об'єктом інвестицій стали вже 2 тис. компаній, при цьому сума інвестицій становила понад 11 млрд дол. США. У 1998 р. венчурні інвестори вклали кошти в 3153 компанії на суму 21,7 млрд дол. США, в 1999 — у 3962 компанії на суму 59,5 млрд дол. США²²⁹. Аналогічний стан справ був і в Європі. Обсяг венчурного фінансування з 1996 р. щорічно зростав у кілька разів. Обсяги венчурного фінансування в США і світі щоразу знижувалися після того, як лускали фінансові високотехнологічні «бульбашки» і падали відповідні фондові індекси, у 2000–2002, а потім у 2007–2008 рр.²³⁰. Натомість було розпочато багато державних програм прямого фінансування (грантів), щоб компенсувати фінансове пересихання в інноваційних областях.

Причинами пізнішого зниження обсягів венчурного фінансування інноваційних стартапів, особливо невеликих і невідомих фірм, були розвиток ринку та накопичення достатнього досвіду і компетенцій фондів, що несе за собою посилення їхніх вимог, що висуваються до стартапів. Більш якісний відбір об'єктів фінансування веде до формування кращого портфеля компаній і зменшення ризиків, які приймають на себе венчурні фонди, що актуально на тлі нестабільності світової економіки. З цієї ж причини відбувається зрушення в бік фінансування більш зрілих і зрозумілих проєктів і нарощення фінансування інноваційних стартапів за рахунок державних програм (грантів).

Нового стрімкого відновлення світовий ринок венчурних інвестицій набув починаючи з 2014 р. (рис. 4.17). Проте, досягнувши нового піку у II кв. 2018 р., протягом останніх трьох років спостерігається певний спад венчурного фінансування, спричинений рядом соціально-економічних чинників, у тому числі, розвитком пандемії covid-19. У той же час, незважаючи на загальний спад ділової активності та основних показників світової економіки, значний рівень невизначеності для інвесторів через президентські вибори в США, а також потенційно складний Brexit у Європі, загалом 2020 р. для венчурних інвестицій пройшов без стрімких падінь.

²²⁹ Клименко В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Інститут міжнародних відносин НАУ*. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/viewFile/2875/2864> (Дата звернення 31.03.2021). С. 37.

²³⁰ Venture Pulse: Global Analysis of Venture Funding. *KPMG International*. URL: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights.html> (Дата звернення 31.03.2021).

У першій половині 2020 р. глобальні венчурні інвестиції продовжували залишатися значними, що не давало підстав для занепокоєння щодо можливого зниження інвестицій через проблеми, пов'язані із завершенням угод під час пандемії. Не зважаючи на зменшення кількості венчурних угод протягом шести кварталів поспіль (див. рис. 4.17), рівень інвестицій у III кв. 2020 р. був високим, оскільки венчурні інвестори продовжували зосереджуватись на компаніях на пізніх стадіях розвитку. Три мега угоди на понад 1 млрд дол. США допомогли збільшити загальний обсяг інвестицій у III кв. 2020 р., включаючи залучення інвестицій компаніями *WM Motor* у Китаї, *SpaceX* у США та *Flipkart* в Індії.

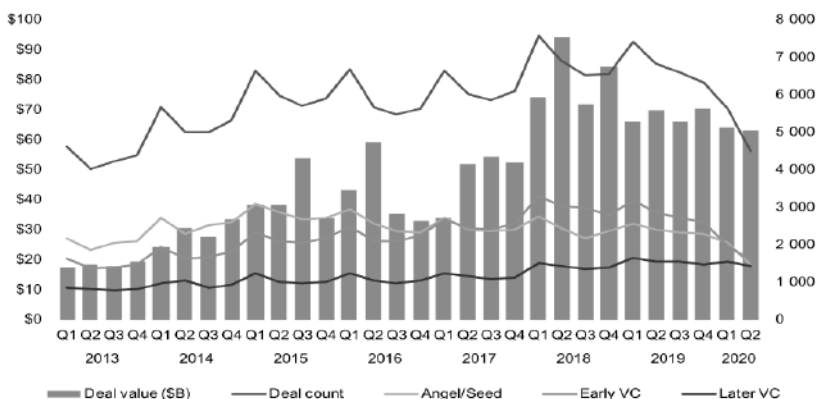


Рис. 4.17. Динаміка обсягів глобального венчурного фінансування за період 2013–2020 рр.²³¹, млрд дол. США (права шкала), угод (ліва шкала)

Джерело: Звіт Venture Pulse Report за третій квартал 2020 року. URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/11/q3-venture-pulse-report-global.html> (Дата звернення 31.03.2021).

Найбільшого обсягу венчурних інвестицій у світі протягом III кв. 2020 р. досягли США — 37,8 млрд дол. США. Найширший спектр компаній із цифровими бізнес-моделями, включаючи компанії *SpaceX* (1,9 млрд дол. США), *wealthtech Robinhood* (600 млн дол. США), інтернет-ринок *Offerup* (452 млн дол. США),

²³¹ Звіт Venture Pulse Report за третій квартал 2020 року. URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/11/q3-venture-pulse-report-global.html> (Дата звернення 31.03.2021).

egaming компанію Vindex (300 млн дол. США) та інтернет-магазин Thrasio (260 млн дол. США)²³².

Зростання обсягів венчурного інвестування порівняно з другим кварталом також спостерігалось як в Азії, так і в Європі. Серед найгарячіших напрямів інвестицій були автомобілебудування, фінтех і технології у сфері охорони здоров'я (*healthtech*). Після двох кварталів з відносно слабкими показниками щодо інвестицій венчурні інвестиції в Азії повернулися, що обумовлено поживавленням діяльності в Китаї. На Китай припало сім основних угод у регіоні протягом III кв. 2020 року, включаючи найбільшу угоду за квартал — залучення 1,5 млрд дол. США шанхайською автомобільною компанією *WM Motor*. Інші регіони Азії, особливо Індія, також залучили значні угоди, серед яких в Індії (*Flipkart*: 1,2 млрд дол. США) та постачальник *edtech BYJU* (500 млн дол. США), а також сингапурська компанія *Grab* (200 млн дол. США) та в Індонезії (*Traveloka*: 250 млн дол. США).

Щодо майбутніх прогнозів світових тенденцій, загалом очікується, що у 2021 р. венчурні інвестиції залишатимуться відносно стабільними. Однак зрозуміло, що covid-19 залишатиметься ключовим чинником, що впливає на обережність інвесторів і на інвестиції. Через повторні хвилі covid-19, венчурні інвестори, ймовірно, продовжуватимуть зосереджуватися на рішеннях, спрямованих на задоволення потреб бізнесу та споживачів з використанням цифрових підходів. Крім рішень для B2B і *edtech*, очікується, що технології у сфері охорони здоров'я (*healthtech*) та фінтех залишаться ключовими сферами інвестицій. Також очікується, що триватиме зменшення угод на ранніх стадіях, що може спричинити збільшення кількості компаній на ранніх стадіях розвитку, які залишаться без фінансування. Це, швидше за все, сприятиме певній консолідації, особливо в тих секторах, які найбільше відчувають на собі негативний вплив пандемії²³³.

Отже, світовий досвід свідчить, що незважаючи на нерівномірність розвитку і падіння обсягів останніх років, залучення венчурного капіталу залишається потужним способом інвестицій.

Україна. В умовах жорсткої конкурентної боротьби на світовому ринку товарів і послуг українська економіка також потребує глибокої структурної перебудови з метою підвищення конкурен-

²³² Звіт Venture Pulse Report за третій квартал 2020 року. URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/11/q3-venture-pulse-report-global.html> (Дата звернення 31.03.2021).

²³³ Звіт Venture Pulse Report за третій квартал 2020 року. URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/11/q3-venture-pulse-report-global.html> (Дата звернення 31.03.2021).

тоспроможності за рахунок включення інноваційних параметрів як пріоритетних напрямів розвитку.

За даними Всесвітнього економічного форуму у Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2017–2018 рр., Україна посіла 81 місце серед 137 держав. За компонентами показника, який характеризує ефективність ринків — ключового фактору на стадії інвестиційного зростання (індустріалізації) — 101 місце за ефективністю товарних ринків серед 137 держав, 120 — за ефективністю фінансових ринків, 86 — за ефективністю ринку праці. Готовність до адаптації технологій та інновацій оцінена на рівні 81 місця. За показником «Ринкові інституції» країна посідає 118 місце, а за розвитком бізнесу — 90. Серед факторів, важливих для розвитку промисловості, сприятливими є хіба що розмір доступного ринку (за ємністю — 47 місце) та освіта (35 місце). Не зважаючи на велику кількість вчених та інженерів, а також частку людей з вищою освітою, Україна має посередній рейтинг за показником «Інновації» та низький за показниками: «Взаємозв'язки університетів з промисловістю у сфері досліджень і розробок», «Технологічна готовність». Найпроблемнішим показником залишається «Іноземні інвестиції та трансфер технологій».

Відповідно індексу інноваційного розвитку, представленого агентством *Bloomberg* у 2018 р., Україна на 53 місці серед 60 досліджуваних держав. При цьому виявилася найгіршою за продуктивністю праці (60 місце), що свідчить про низький рівень застосовуваних технологій і виробництва товарів з низькою доданою вартістю, потрапила до трійки аутсайдерів за технологічними можливостями (58 місце) та посідає 54 місце за рівнем витрат на дослідження та розробки у валовому внутрішньому продукті. Водночас, Україна зберігає порівняно високе 28 місце за ефективністю вищої освіти та 35 місце за патентною активністю, тобто має потенціал до розвитку²³⁴.

Отже, сьогодні в Україні існує потужний резерв розвитку реального сектора економіки, який, проте, потребує реформування на основі створення механізмів підтримки в інноваційному векторі виробничих відтворювачів технічного і кадрового потенціалів. При цьому, однією з проблем української економіки є дефіцит бюджетного фінансування інноваційного розвитку та недостатність як національних, так і іноземних інвестицій в інноваційну сферу, що суттєво

²³⁴ Про схвалення Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року. Кабінет Міністрів України. Розпорядження від 10 липня 2019 р. № 526-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-%D1%80#Text> (дата звернення 31.03.2021).

зумовлено відсутністю привабливого інвестиційного клімату в країні, в тому числі, через наявність високих політичних і економічних ризиків.

Отже, у сформованих в Україні умовах необхідним є розвиток комплексної моделі інвестиційної підтримки господарюючих суб'єктів нового типу, з активним використанням інноваційних інструментів інвестування, а також розробки збалансованої інвестиційної політики, що передбачатиме збільшення обсягу та диверсифікацію джерел інвестицій, одним з яких і є венчурні інвестиції.

Водночас, на відміну від світових показників, венчурний бізнес в Україні тільки розвивається, хоча демонструє сталі тенденції зростання. Венчурні інвестори в Україні — це насамперед венчурні фонди й інвестиційні компанії, бізнес-інкубатори, бізнес-ангели і підприємці. Джерелами венчурного капіталу виступають вільні фінансові ресурси великих компаній, пенсійних фондів, страхових компаній та інших комерційних установ. Окремим джерелом фінансування венчурної індустрії можна вважати кошти «бізнес-ангелів», у 2014 р. в Україні була створена їх асоціація. Проте порівняно зі США та країнами Західної Європи спектр значно вужчий, що спричинює дефіцит фінансування для розвитку та функціонування венчурних фондів в Україні²³⁵. Тобто фактичні реалії функціонуванні учасників венчурного бізнесу в Україні не такі втішні, що званою мірою зумовлено несприятливим інвестиційним кліматом, високим рівнем ризиків та особливостями українського законодавства.

Незважаючи на те що венчурний бізнес зародився в Україні ще у 1992 р., коли за кошти Європейського банку реконструкції та розвитку з підписним капіталом 11,8 млн дол. США був створений перший на території держави венчурний фонд «Україна»²³⁶, законодавчого оформлення інституту венчурного фінансування набули лише у 2001 р. із прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Сьогодні діяльність венчурного бізнесу також регламентується Закони України «Про інвестиційну діяльність» та Закони України «Про інноваційну діяльність». Спеціального Закону у цій сфері наразі немає.

²³⁵ Дудчик О. Ю. Безпалова Д. І., Довгопола А. Д. Венчурне інвестування в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Вип. 6(11), 2017. С. 289. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Dudchik-O.YU.-Bezpalova-D.I.-Dovgopola-A.D.pdf> (Дата звернення 31.03.2021).

²³⁶ Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

У 2007 р. був розроблений проєкт закону України «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері», а у 2008-му проєкт закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку». Ці закони мали б врегулювати відносини, пов'язані зі здійсненням венчурного (ризикового) фінансування інноваційної діяльності, створенням і забезпеченням функціонування венчурних компаній і фондів тощо, і наблизити венчурний бізнес в Україні до міжнародних стандартів і світової практики²³⁷. Але ці законопроекти зняті з розгляду і не відновлені дотепер.

Незважаючи на крок вперед, зроблений із прийняттям закону про ІСІ, слід зазначити, що в ньому також багато недоліків. І фактично венчурні фонди (відповідно до нього) — лише один із різновидів інститутів спільного інвестування, діяльність яких регламентується цим законом.

Як результат, існує низка розбіжностей у правовій системі регулювання венчурних фондів в Україні та за кордоном. Так:

- у розвинених країнах венчурний капітал виділяють в окремий вид і розглядають як етап фінансування високо ризикових інноваційних проєктів;

- держава бере активну участь у створенні фондів поряд із приватними;

- наявність правової основи передачі результатів інтелектуальної діяльності на різних етапах розробки та впровадження продуктів дозволяє непорозуміння між державою й іншими учасниками фінансування звести майже до нуля;

- держава, як правило, допомагає невеликим венчурним фірмам у процесі їх розвитку та дозволяє користуватися державними лабораторіями та інститутами соціальних досліджень²³⁸.

Найпривабливішими сферами венчурного інвестування в Україні є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля, тоді як у країнах ЄС і в США — інвестиції в інновації. Крім того, в Україні Венчурні фонди часто використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових груп і зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним з найважливіших

²³⁷ Перспективи ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2018/prospects-of-venture-capital-and-direct-investment.html> (Дата звернення 31.03.2021). С. 288.

²³⁸ Клименко В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Інститут міжнародних відносин НАУ*. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/viewFile/2875/2864> (Дата звернення 31.03.2021). С. 42.

джерел капіталу для компаній, швидке зростання та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу)²³⁹. Крім того, венчурні інвестори доволі часто стикаються з проблемою якості підготовки та життєздатності інвестиційних проєктів.

Отже, попри велику кількість венчурних фондів у формі венчурних інститутів спільного інвестування сьогодні в Україні працює лише кілька справжніх венчурних фондів, які сприяють розвитку перспективних українських підприємств на основі реалізації їхніх інноваційних проєктів. Ситуація суттєво нівелюється завдяки присутності на українському ринку стартапів іноземних венчурних інвесторів.

Тривалий час пріоритетними галузями для інвестування венчурними фондами в Україні традиційно були: виробництво і перероблення продуктів харчування, перероблення сільськогосподарської продукції, виготовлення запчастин для автомобілів, виробництво упаковки і будівельних матеріалів. Це спричинено тим, що саме ці галузі мають найкращі шанси вийти на міжнародні ринки. Проте, як свідчать звіти аналітиків, останнім часом все більше інвестори цікавляться стартапами у фінтех та ІТ-технологіях.

Український ринок венчурного капіталу ще досить молодий, але вже пройшов стадію зародження та активно розвивається, чим покращує імідж країни у світі. *Augmented Pixels, Depositphotos, Lookser, Readdle* — це неповний перелік унікальних продуктів і технологічних рішень, створених в Україні.

З 2014 р. створенням позитивного іміджу України в світі та просуванням українських стартапів займається Українська асоціація венчурного і приватного капіталу (UVCA), що об'єднала близько 50 венчурних фондів, фондів прямих інвестицій, акселераторів, інкубаторів і некомерційних установ²⁴⁰.

Найпривабливішими напрямками венчурного інвестування у 2014–2016 рр. були: онлайн послуги — 16 угод на загальну суму 55 млн грн (9 млн дол. США на посівній стадії), програмне забезпечення — 12 млн грн, мобільний зв'язок — 9 млн грн. У 2016 р. в Україні було укладено 87 інвестиційних угод з українськими

²³⁹ Дудчик О. Ю. Безпалова Д. І., Довгопола А. Д. Венчурне інвестування в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Вип. 6(11), 2017. С. 287. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Dudchik-O.YU.-Bezpalova-D.I.-Dovgopola-A.D..pdf> (Дата звернення 31.03.2021).

²⁴⁰ Перспективи ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2018/prospects-of-venture-capital-and-direct-investment.html> (Дата звернення 31.03.2021).

інноваційними компаніями, що на 32 % більше, ніж у 2015 р. Особливістю інвестиційного ринку в 2016 р. стало те, що інвестори були більш сконцентровані на вкладенні коштів у компанії на початковому, посівному (*Seed*), етапі. Таких угод було 73, а середній розмір інвестицій в одну компанію становив більше 500 тис. дол. США.

Слід зазначити, що з урахуванням усіх інвестицій середній обсяг у 2016 р. становив 1 млн дол. США. 2016 рік також характеризується появою на українському інвестиційному ринку великих міжнародних гравців, у тому числі з Кремнієвої Долини. Близько 60 % інвестиційних угод було укладено за участю міжнародних інвесторів, при цьому іноземний капітал становив більше 80 % всіх інвестицій²⁴¹.

Динаміку обсягів і темпи зростання венчурних інвестицій в українські інноваційні стартапи демонструє рис. 4.18.

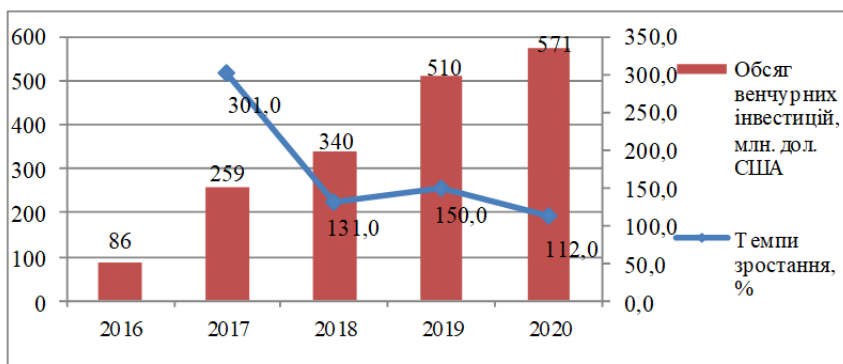


Рис. 4.18. Динаміка обсягів і темпів зростання венчурних інвестицій в інновації в Україні у 2016–2020 рр., млн дол. США (ліва шкала), % (права шкала)

Джерело: розраховано і побудовано автором на основі даних Перспективи ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2018/prospects-of-venture-capital-and-direct-investment.html> (Дата звернення 31.03.2021); Огляд ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні у 2019 р. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2020/investments-into-startups-2019.html> (Дата звернення 31.03.2021).

²⁴¹ Мордань Є. Ю., Відменко Ю. В., Кобець Ж. О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2018. Вип. 17. С. 396. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/17_2018_ukr/65.pdf (Дата звернення 31.03.2021).

Враховуючи те, що венчурний ринок України характеризується обмеженою кількістю справжніх вітчизняних професійних гравців і дефіцитом венчурного капіталу, попит на венчурні інвестиції постійно залишається досить високим, що зумовлює постійне зростання ринку протягом останніх чотирьох років, в основному за рахунок іноземних компаній. Так, 2017 р. став першим рекордним в історії українського венчурного бізнесу — коли стартапами було залучено 258,6 млн дол. США, що втричі більше, ніж у 2016 р. У 2017 р. на венчурному ринку відбулося 16 продажів, тоді як у 2016 їх було лише 6. Це був позитивний знак для інвесторів та факт того, що українські стартапи створюють висококонкурентну продукцію, яка здатна задовольнити потреби споживачів у всьому світі. Яскравим прикладом є додаток *Grammarly*, онлайн-сервіс із перевірки граматики, що залучив 110 млн дол. США.

У 2017 р. відбулося первинне розміщення токенів (*ICO*) як нового інструменту залучення коштів для стартапів. Україна є однією з лідерів у розвитку крипто-економіки через наявність власної криптографічної школи та великої кількості висококваліфікованих інженерів і розробників. У 2017 р. було проведено 19 *ICO*, під час яких вдалося залучити 160 млн дол. США.

Ринок прямих приватних інвестицій у 2017 р. також почав своє відродження — було укладено 14 угод на 126,7 млн дол. США, тоді як за попередні три роки — 4. Однак ринок усе ще залишався дуже закритим²⁴².

Загалом фонди венчурного капіталу та прямих приватних інвестицій мали позитивні очікування щодо збільшення інвестицій в українські стартапи й компанії: що надалі ринок буде продовжувати зростати та з'являтимуться нові фонди. Найцікавішими галузями для інвестування передбачалися: штучний інтелект, великі масиви даних (*big data*), медицина. І сподівання справдилися.

Хоча спалах *covid-19* вніс корективи у плани інвесторів та розвиток стартапів, останні роки, 2019 і 2020, стали роками нових рекордів.

Так, у 2019 р. вперше обсяг інвестицій в українські стартапи та ІТ-компанії досяг пів мільярдної позначки за рік, досягнувши 510 млн дол. США, що в півтора рази перевищило максимум 2018 р. Кількість угод у 2019 р. була майже такою ж, як і у 2018 р.: 111 угод порівняно зі 115 у 2018 р. Проте у 2019 р. обсяг *M&A* операцій (злиття та поглинання) збільшився у 18 разів. 15 угод

²⁴² Перспективи ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2018/prospects-of-venture-capital-and-direct-investment.html> (Дата звернення 31.03.2021).

M&A становили 460 млн дол. США, тоді як у 2018 р. було 7 угод на суму 25,2 млн дол. США. Також відбулося стрімке, у 7 разів, зростання обсягу інвестицій «бізнес-ангелів» — до 6,1 млн дол. США порівняно з 0,9 млн дол. США у 2018 р.²⁴³.

2019 рік також відзначився 29 виходами для українських інвесторів, при чому середній чек угоди зріс на 78 % і становив 5,7 млн дол. США. Компанії, що розробляють програмне забезпечення, стали лідерами за кількістю угод та їх обсягом, посунувши онлайн-сервіс на друге місце. Розмір угод топ-10 виріс майже удвічі і склав 456 млн дол. США: 90 % залучених інвестицій були капіталом зі США.

На тлі спаду загальної економічної активності у світі у 2020 р. розвиток венчурного бізнесу в Україні показав падіння темпів зростання, і все ж, сума венчурних інвестицій в українські технологічні компанії досягла нового рекорду в 571 млн дол. США. Більшість інвестицій надходило від глобальних компаній, які розглядають Україну як країну для розташування R&D-офісів. Із загальної суми інвестицій в *seed*-раунді українські стартапи отримали 42 млн дол. США інвестицій, а на етапі раунду А — 119 млн дол. США.

За 2020 р. 62 % усіх інвестицій в компанії з українським корінням залучили 4 компанії: *GitLab*, *Creatio*, *Restream*, *Airslate*. Найбільш швидкозростаючим українським стартапом 2020 р. стало *Reface.io* з 70 млн завантажень додатка з початку 2020 р. Інвестували в українські стартапи переважно іноземні венчурні фонди: в *seed*-раунді їх частка становила 66 % у зіставленні з 34 % українського капіталу, а в раунді А іноземні інвестори вкладали і того більше — 89 %²⁴⁴.

Перелік найактивніших інвесторів в українські інноваційні стартапи подано на рис. 4.19.

Отже, Україна щороку посилює свої позиції на міжнародній IT-арені, збільшуючи об'єм інвестицій, залучених по всьому світу, і стаючи домівною для юнікорнів та R&D хабом для іноземних компаній.

Наведені дані демонструють стале зростання обсягу інвестицій на українському ринку стратапів. Незважаючи на те, що у 2019 р. країна пройшла через вибори, інвестиції в низку галузей

²⁴³ Огляд ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні у 2019 році. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2020/investments-into-startups-2019.html> (Дата звернення 31.03.2021).

²⁴⁴ Українські стартапи залучили рекордну суму інвестицій. URL: <https://kurs.com.ua/novost/311862-ukrainskie-startapi-privlekli-rekordnuju-summu-investicii?source=ukrnet> (Дата звернення 31.03.2021).

продовжували зростати. Зокрема у сфери, пов'язані з розробкою програмного забезпечення, хардверних продуктів та онлайн-сервісами. І хоча 2020 рік вніс свої корективи, Україна продовжує демонструвати значний потенціал для інвестування, що дає надію на нові показники зростання за настання стабілізації економічної ситуації у світі.

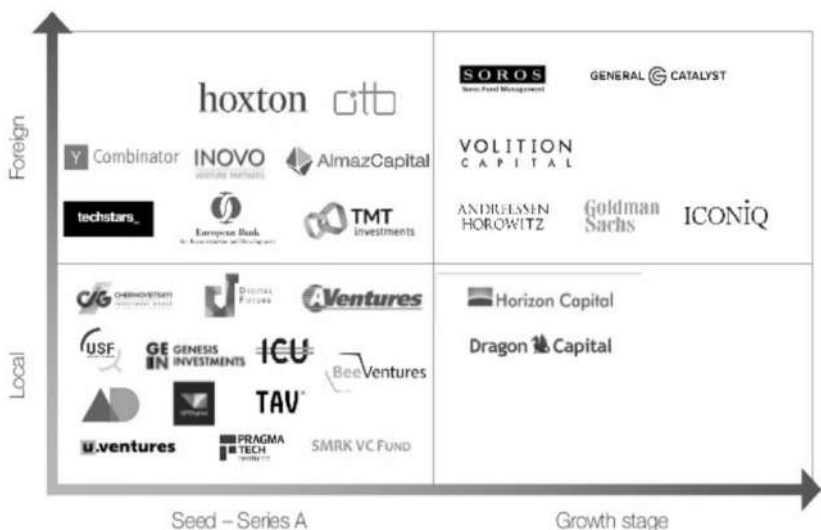


Рис. 4.19. Найактивніші іноземні інвестори в українські інноваційні стартапи у 2020 р.

Джерело: Українські стартапи залучили рекордну суму інвестицій. URL: <https://kurs.com.ua/novost/311862-ukrainskie-startapi-privlekli-rekordnuju-summu-investicii?source=ukrmet> (Дата звернення 31.03.2021).

До того ж моменту слід зосередитись над вирішенням внутрішніх проблем, що гальмують розвиток венчурного бізнесу і інвестицій в інновації, над розробкою заходів для підвищення довіри до українських компаній та інвестиційної привабливості нашої країни у цілому.

Так, існують об'єктивні умови, що стримують розвиток цього ризикового підприємництва в Україні, зокрема, у сфері науково-дослідних робіт. Це насамперед²⁴⁵: організаційні труднощі й витрати під час відкриття підприємств; нестабільність законодавст-

²⁴⁵ Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 106 с.

ва у сфері підприємницького права; жорстка недиференційована податкова система; відсутність попиту на продукцію науково-дослідних робіт; низька ринкова грамотність населення і представників малого бізнесу; відсутність венчурної інноваційної інфраструктури; інертність держави до підтримання нових фірм; низький престиж інженерної та наукової діяльності.

До чинників, які мають негативний вплив на ефективність розвитку інституціонального середовища венчурного бізнесу в Україні, можна віднести:

- відсутність нормативно-правових актів, що забезпечують функціонування системи венчурного фінансування малого інноваційного бізнесу;
- недостатній обсяг вітчизняних інвестиційних ресурсів (банки, пенсійні фонди, страхові організації не беруть участь у роботі венчурних компаній) і як наслідок — слабе формування національного інвестиційного портфеля;
- використання переважно іноземного венчурного капіталу за мінімальної участі українського, що різко знижує привабливість для зарубіжних інвесторів;
- недостатньо розвинена інфраструктура, здатна забезпечувати ефективне співробітництво суб'єктів венчурної індустрії і малих інноваційних фірм;
- відсутність економічних стимулів для залучення прямих інвестицій у підприємства високотехнологічного сектора, що забезпечують прийнятний ризик для інвесторів та гнучкої системи оподаткування венчурного бізнесу;
- недоліки кваліфікованого менеджменту венчурними фондами;
- слабка прозорість ринку інтелектуального капіталу і вітчизняних підприємств для венчурних інвесторів, що призводить до труднощів у пошуку підприємств-реципієнтів і проєктів під венчурні інвестиції²⁴⁶.

Крім того, українські фізичні особи (потенційні «бізнес-ангели») дуже повільно долучаються до вкладання коштів у інвестиційні проєкти внаслідок недосконаlostі і слабого розвитку ринку цінних паперів. А участь держави у фінансовому забезпеченні інноваційних проєктів передбачається лише у трьох формах: пряме інвестування; страхування та гарантії інвестицій; непряме інвестування через надання фінансових преференцій.

²⁴⁶ Кочешкова І. М., Трушкіна Н. В. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. 2016. № 2(44). URL: [http://www.evd-journal.org/download/2016/2\(44\)/pdf/18-Kocheshkova.pdf](http://www.evd-journal.org/download/2016/2(44)/pdf/18-Kocheshkova.pdf) (Дата звернення 31.03.2021).

Кількість і характер наведених перешкод доводить, що для України важливими є не фрагментарні рішення існуючих проблем у венчурному інвестуванні а його комплексний розвиток у контексті створення інноваційної екосистеми і формування привабливого інвестиційного клімату взагалі.

Формування привабливого інвестиційного клімату є закономірним і незаперечним чинником економічного зростання. Тому створення сприятливого інвестиційного клімату є найважливішим завданням держави, тому що чим привабливіший об'єкт інвестицій та інвестиційне середовище, тим більше збільшується схильність до інвестування.

Інвестиційний клімат являє собою комплекс економічних, соціальних, правових та інших механізмів, що сприяють залученню як іноземних, так і приватних інвестицій в економіку. Ринок же венчурного капіталу є формою прямих інвестицій в акціонерний капітал, що сприяє прискореному розвитку і впровадженню науково-технічних розробок у реальне життя, однак він є і високо ризикованим джерелом підтримки бізнесу, тому для сталого розвитку потребує привабливого інвестиційного клімату.

Надію на суттєве покращення у сфері венчурного бізнесу в Україні надає прийняття у 2019 р. і, що особливо важливо, подальша реалізація Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року. Відповідно до цього документа «основними учасниками інноваційного процесу, які формують інноваційну екосистему є інвестори, які не беруть безпосередньої участі в операційній діяльності, але фінансують її за рахунок власних коштів чи здійснюють управління фондами, зокрема венчурні фонди, венчурні компанії ... та "бізнес-ангели" ...»²⁴⁷.

Отже, розвиток венчурного інвестування розглядається як пріоритетний напрям інвестування, без якого досягти помітних зрушень щодо подолання явного відставання України у розвитку інноваційної сфери буде неможливим. Тому виконання завдань Стратегії має створити кращі умови для фінансування інновацій як для іноземних, так і для українських інвесторів, що суттєво поліпшить розвиток високотехнологічного підприємництва в Україні і сприяє інноваційному розвитку економіки та її зростанню.

²⁴⁷ Про схвалення Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року. Кабінет Міністрів України. Розпорядження від 10 липня 2019 р. № 526-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-%D1%80#Text> (Дата звернення 31.03.2021).