МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ
КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Здобувача вищої освіти другого (магістерського) рівня, ІІ курсу, ФМД-22-1 групи
спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

(підпис) Клименка Віталія Олеговича
(прізвище, ім'я, по-батькові)

Науковий керівник (підпис) Коваленко Юлія Михайлівна, д.е.н, професор
(прізвище, ім'я, по-батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної програми (підпис) Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по-батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
Протокол від «15» 01 2024 № 9

Звідувач кафедри (підпис) Береславська Олена Іванівна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по-батькові, науковий ступінь, вчене звання)

ІРПІНЬ – 2024

Реєстрація № 5 16.01.2024р. Безгоровальна В.С.
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 15.01.2024
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 4 01.02.24
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: Примостка Л.О.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії: Береславська О.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Чуницька І.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Вергелюк Ю.Ю.
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
І. Доповідь	**від 0 до 10**	10		
2. Роздатковий матеріал	**від 0 до 5**	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	**від 0 до 25**	21		
5. Апробація (участь у конференціях)	**від 0 до 10**			
РАЗОМ БАЛІВ	**від 0 до 50**	36		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	**від 0 до 100**	78		

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТАШКАЛИ ЄКТС

Оцінка за 100- бальною шкалою	Оцінка за шкалоюЄКТС	Оцінка за національноюшкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
78	C	4	01.02.24	

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	Б	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	ЄХ	2 (незадовільно)

Факультет/навчально-науковий інститут_ _____

Затверджую

Завідувач кафедри_____

«_____»_____202__

Навчально-науковий факультет фінансів та цифрових технологій
Кафедра фінансових ринків та технологій
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую
Завідувач кафедри
Береславська Олена Іванівна
« 15 » листопада 2022

Завдання на випускну кваліфікаційну (дипломну) роботу здобувачу вищої освіти

Клименка Віталія Олеговича
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи
«Венчурне фінансування інвестиційних проектів»
Затверджена наказом ректора від «15» 11 2022 № 1208
2. Строк здачі закінченої роботи
04.12.2022р.

3.Мета роботи є формування теоретико-методичного підґрунтя для фінансування інвестиційних проектів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо їх подальшої реалізації.

Об'єкт дослідження процеси венчурного фінансування інвестиційних проектів.

Предмет дослідження теоретико-методичні засади та практичні аспекти фінансування інвестиційних проектів в Україні.

База дослідження офіційні дані Української асоціації венчурного та приватного капіталу, а також Української асоціації інвестиційного бізнесу.

4. Вихідні дані до роботи нормативно-правова база, фінансова звітність НБУ та МФУ, періодична фахова та науково-методична література, офіційні дані Української асоціації венчурного та приватного капіталу, Української асоціації інвестиційного бізнесу.

5. Перелік графічного матеріалу складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків, Обсяг роботи складає 59 сторінки, містить 16 рисунки, 5 таблиць, 2 додатки. Список використаних джерел складає з 43 найменування.

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)

Розділ 1. Теоретико-методичні аспекти венчурного фінансування інвестиційних проектів

1.1 Сутність інвестиційних проектів та джерела їх фінансування

1.2 Специфіка венчурного фінансування інвестиційних проектів

Розділ 2. Особливості венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні

2.1 Тренди венчурного фінансування інвестиційних проектів

2.2 Венчурні фонди у системі національного спільного інвестування

Розділ 3. Напрями активізації венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної)роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Вибір теми та її затвердження	До 31.10.2022	15.10.2022
2	Вивчення літературних джерел та складання плану роботи	До 01.02.2023	До 30.01.2023
3	Підготовка вступу та 1 розділу роботи	До 03.04.2023	До 01.04.2023
4	Підготовка 2 розділу роботи	До 30.06.2023	До 15.06.2023
5	Підготовка 3 розділу роботи та висновків дипломної роботи	До 29.09.2023	До 19.09.2023
6	Доопрацювання роботи з урахування зауваженням керівника	До 31.10.2023	23.10.2023

8. Дата видачі завдання «15» 11 2022

9. Керівник випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи _____ Коваленко Ю.М.
(підпис) (прізвище, ініціали)

10. Керівник освітньо-професійної програми _____ Чуницька І.І.
(підпис) (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Клименко В.О.
(підпис) (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Мета роботи полягає у формуванні теоретико-методичного підґрунтя для фінансування інвестиційних проектів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо їх подальшої реалізації.

Завданнями роботи є: визначити сутність та специфічні інвестиційних проектів та джерела їх фінансування; дослідити специфіку венчурного фінансування інвестиційних проектів; проаналізувати тренди венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні; висвітлити роль венчурних фондів у системі національного спільного інвестування; визначити напрями активізації венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні.

Об'єктом дослідження є процеси венчурного фінансування інвестиційних проектів.

Предметом дослідження теоретико-методичні засади та практичні аспекти фінансування інвестиційних проектів в Україні.

Базою досліджень є офіційні дані Української асоціації венчурного та приватного капіталу, а також Української асоціації інвестиційного бізнесу.

За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації, що можуть бути використані у роботі учасників ринку венчурного капіталу.

Одержані результати можуть бути впроваджені у фінансову діяльність на ринку венчурних послуг, а також використані у виробленні підходів щодо подальшого розвитку цього ринку.

Кваліфікаційна робота містить 57 сторінок, 5 таблиць, 16 рисунків, список використаних джерел із 43 найменувань, 2 додатки.

Ключові слова: інвестиційні проекти, венчурне фінансування, венчурний бізнес, прибуток, інвестиційні фонди, інститути спільного інвестування, інновації.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2022 – 2023 рр.

Рік захисту роботи – 2024 р.

ABSTRACT

VENTURE FINANCING OF INVESTMENT PROJECTS

The purpose of the work is to form a theoretical and methodological basis for financing investment projects and justify practical recommendations for their further implementation.

The tasks of the work are: to determine the essence and specifics of investment projects and sources of their financing; to investigate the specifics of venture financing of investment projects; to analyze the trends of venture financing of investment projects in Ukraine; highlight the role of venture funds in the system of national joint investment; to determine directions of activation of venture financing of investment projects in Ukraine.

The object of the study is the process of venture financing of investment projects.

The subject of the study is the theoretical and methodological principles and practical aspects of financing investment projects in Ukraine.

The research base is official data of the Ukrainian Association of Venture Capital and Private Capital, as well as the Ukrainian Association of Investment Business.

Based on the results of the research, conclusions and recommendations are formulated that can be used in the work of venture capital market participants.

The obtained results can be implemented in financial activities in the market of venture capital services, as well as used in the development of approaches for the further development of this market.

The qualification work contains 57 pages, 5 tables, 16 figures, a list of used sources with 43 names, 2 appendices.

Keywords: investment projects, venture financing, venture business, profit, investment funds, joint investment institutions, innovations.

The year of the qualification work is 2022-2023.

The year of job protection is 2024.

ЗМІСТ

ВСТУП…….3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ…….……...…6
1.1.Сутність інвестиційних проектів та джерела їх фінансування…….……6
1.2.Специфіка венчурного фінансування інвестиційних проектів……..…15
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ...……20
2.1.Тренди венчурного фінансування інвестиційних проектів……...…20
2.2.Венчурні фонди у системі національного спільного інвестування ……..26
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ…..……..……..38
ВИСНОВКИ……46
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……..…49
ДОДАТКИ……...…….56

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах ринкової економіки результативність венчурного фінансування інвестиційних проектів є вагомою умовою для прискорення економічного розвитку, переходу до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку національної економіки, а також підвищення показників її конкурентоспроможності. Важливими є подальший розвиток інструментарію фінансування венчурних інвестиційних проектів, інноваційної інфраструктури і формування інституційного забезпечення функціонування венчурних компаній і фондів.

Визначення основних напрямків венчурного фінансування інвестиційних проектів і створення сприятливих умов для залучення венчурних інвестицій будуть забезпечувати розвиток високотехнологічного підприємництва, сприятимуть виробленню якісних і доступних послуг різним секторам економіки. Реалізація обґрунтованої якісної оцінки привабливості інвестиційних проектів буде сприяти реалізації дієвої інвестиційно-інноваційної політики у сфері венчурного бізнесу.

Вагомими науковими дослідженнями зарубіжних учених у сфері венчурного фінансування відрізняються праці таких економістів, як А. Вагнер, В. Горнелл, Дж. Лернер, Г. Мейер, К. Рау, В. Салмен, П. Самуельсон, М. Соренсен, Дж. Стігліц, П. Стромберг, В. Танзі, С. Фішер, Е. Хансен, Т. Хеллманн, Дж. Хікс та інші. Питання венчурного фінансування стали предметом досліджень вітчизняних учених, таких як: О. Барановський, О. Вовчак, С. Волосович, Ж. Гарбар, Н.Дибко, І. Запатріна, Ю.Коваленко, І.Лук'яненко, Л.Лисяк, І.Лютий, В.Міщенко, С.Науменкова, І.Рекуненко, І.Чугунов, І.Школьник, та інші.

Разом з тим, із метою оптимізації різних джерел фінансування інвестиційних проектів потребує подальшого розвитку відповідний фінансовий інструментарій та інститути. Зазначене свідчить про актуальність дипломної

роботи, що обумовило вибір її мети, завдань, об’єкту і предмету дослідження.

Метою дослідження є формування теоретико-методичного підґрунтя для фінансування інвестиційних проектів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо їх подальшої реалізації.

Основними завдання дослідження є:

- визначити сутність та специфічні інвестиційних проектів та джерела їх фінансування;

дослідити специфіку венчурного фінансування інвестиційних проектів;

- проаналізувати тренди венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні;
- висвітлити роль венчурних фондів у системі національного спільного інвестування;
- визначити напрями активізації венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні.

Об’єкт дослідження – процеси венчурного фінансування інвестиційних проектів.

Предмет дослідження – теоретико-методичні засади та практичні аспекти фінансування інвестиційних проектів в Україні.

Методи дослідження У процесі дослідження використовувалась відповідна сукупність методів і прийомів наукового пізнання, зокрема загальнонаукові (історичний, діалектичний, системний аналізу, логічний тощо), спеціальні (документальний аналіз, статистичний, порівняльно-правовий тощо). Історико-правовий метод дозволив встановити передумови виникнення і становлення феномену венчурного фінансування, особливості його. Логіко-семантичний метод був використаний для формування понятійно-категоріального апарату. Абстрактно-логічний метод було застосовано за розроблення напрямів подальшої активізації діяльності у сфері венчурного бізнесу. Специфіка венчурного фінансування інвестиційних проектів і та його характер зумовили застосування органічної єдності теорії та практики, поєднання критичного і раціонального, а також логічного та системного підходу.

Базою досліджень є офіційні дані Української асоціації венчурного та приватного капіталу, а також Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Науково-практична значимість одержаних результатів. Одержані у роботі результати можуть бути впроваджені у сферу венчурного фінансування інвестиційних проектів, а також використані у виробленні підходів щодо подальшої активізації цієї діяльності.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

1.1. Сутність інвестиційних проектів та джерела їх фінансування

Основними об'єктами інвестування є інвестиційні проєкти і інвестиційні портфелі. Щодо реального інвестування, то нині існує багато визначення сутності інвестиційного проекту.

У Законі України «Про інвестиційну діяльність» від 19.09.1991 № 1560-XII, «Інвестиційний проект - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень Закону» [24].

Базові підходи щодо визначення сутності інвестиційного проекту наведені у табл. А.1 додатку А. Інвестиційні проекти можна охарактеризувати як замисли, плани, програми дій, конкретні завдання, натомість у будь-якому випадку вони орієнтовані на майбутні результати.

З підходів, що наведені у додатку А видно, що зачасту інвестиційними проектами є щось масштабне, проекти як замисли, і можна зробити висновок, що терміну «інвестиційний проект» властива дуальність, що вимагає розмежування поняття «інвестиційний проект» як замислу (плану) та конкретних дій щодо втілення цього замислу (плану) у життя. У контексті нашого дослідження з точки зору фінансування інвестиційних проектів найбільший являє інтерес становить другий бік сутності інвестиційного проекту. Отже, пропонується визначити поняття «інвестиційний проект» як комплекс заходів, що складають життєвий цикл проекту, а кінцевою точкою є реалізація інвестиційних намірів і цілей.

На практичні існує велика кількість та різноманітність інвестиційних проектів. Найбільш розповсюджені наведені у табл. 1.1.

Таблиця 1.1.

Класифікація інвестиційних проектів [27, С. 9]

Ознака	Види
За сферою вкладання ресурсів	Виробничі, науково-технічні, комерційні, фінансові, економічні,соціально-економічні
За механізмом вкладання ресурсів	Реальні, фінансові
За ознакою взаємозалежності	Умовно незалежні, залежні (взаємовиключні, замінюючі, доповнювальні)
За терміном	Короткострокові, середньострокові, довгострокові
За метою	Інвестиційні проекти розвитку, інвестиційні проекти фінансового оздоровлення
За обсягом інвестиційних ресурсів	Малі (до 100 тис. дол. США), середні (від 100 тис. дол. США до 1000 тис. дол. США), великі (більше 1000 тис. дол. США)
За джерелом походження інвестиційних ресурсів	Проекти, які фінансуються із внутрішніх джерел, зовнішніх та змішаних
За ступенем ризику	Ризикові та високоризикові
За ступенем терміновості	Термінові й такі, що можна відкласти на пізніший термін
За ступенем ліквідності	Високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні, неліквідні
За направленістю	Комерційні, соціальні, екологічні
За ознакою капіталоутворення	Інвестиційні проекти направлені на збільшення основного і оборотного капіталу

Інвестиційна діяльність підприємства, зокрема діяльність, що пов’язана з фінансування інвестиційного проекту, реалізується за рахунок інвестиційних ресурсів. В. Гриньова вважає, що «інвестиційні ресурси – це всі види фінансових та інших активів, які залучаються з метою здійснення вкладень в об'єкти інвестування» [11]. Узагальнюючи дослідження Т. Майорової, можна розмежувати відповідні групи власників інвестиційних ресурсів, а отже і джерела їх залучення (табл. 1.2).

З позиції А. Череп можна виділити основні принципи і можливості формування інвестиційних ресурсів для успішної реалізації інвестиційних проектів [31]:

Таблиця 1.2

Групи власників та джерела залучення інвестиційних ресурсів [18]

Групи власників інвестиційних ресурсів	Джерела залучення інвестиційних ресурсів
Резиденти	Фізичні особи, підприємства, пенсійні фонди держави тощо
Міждержавні фінансово-кредитні установи	Комерційні банки з іноземним капіталом у статутному фонді, інститути спільного (міждержавного) інвестування, транснаціональні страхові, лізингові та фінансово-інвестиційні компанії тощо
Нерезиденти	Уряди іноземних держав, іноземні фізичні та юридичні особи, іноземні фінансово-кредитні установи

– «інвестиційна діяльність реалізується за рахунок ресурсів, що сформовані компанією;

– формування інвестиційних ресурсів для забезпечення інвестиційної діяльності здійснюється шляхом концентрації вільних коштів;

– формування інвестиційних ресурсів відбувається на всіх стадіях життєвого циклу функціонування підприємства, кожна з яких характеризується відповідними темпами та джерелами формування;

– незалежно від періодичності здійснення реального або фінансового інвестування, формування інвестиційних ресурсів є безперервним процесом, що особливо характерно для власних ресурсів;

– обсяги формування інвестиційних ресурсів можуть змінюватися в залежності від обсягів зовнішніх ресурсів;

– процес формування інвестиційних ресурсів пов’язаний з цілями та напрямками інвестиційної стратегії підприємства;

– ефективне формування інвестиційних ресурсів є умовою фінансової стійкості підприємства;

– можливість формування інвестиційних ресурсів, в першу чергу позикових, визначається структурою капіталу підприємства;

– формування інвестиційних ресурсів – процес визначений і регульований підприємством, який характеризується методами інвестиційно- го

менеджменту та здійснюється на плановій основі» [31].

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 19.09.1991 № 1560-XII, до основних джерел фінансових ресурсів відносяться:

1) «власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

2) позичкові фінансові кошти інвестора (облігації, банківські та бюджетні кредити);

3) залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

4) бюджетні інвестиційні асигнування;

5) безоплатні та благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян» [24].

У цілому, інвестиційними ресурсами є активи, що підприємства використовують для реалізації своєї інвестиційної діяльності. Розглянемо більш детально класифікацію інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційного проекту (рис. 1.1).

На підприємстві можуть використовуватися також і внутрішні, і зовнішні джерела фінансування інвестиційних проектів (рис. 1.2).

Таким чином, з класифікації, що подана на рис. 1.2, можна детальніше проаналізувати сутність відповідних форм фінансування інвестиційних ресурсів. Розпочнемо з того, що внутрішніми інвестиційними ресурсами є частина капіталу, що наявна у власних фондах підприємств і її можна направити на фінансування інвестиційних проектів. Зовнішні ж інвестиційні ресурси є частиною капіталу, що її підприємства залучають з зовнішніх джерел із метою фінансування інвестиційних проектів.

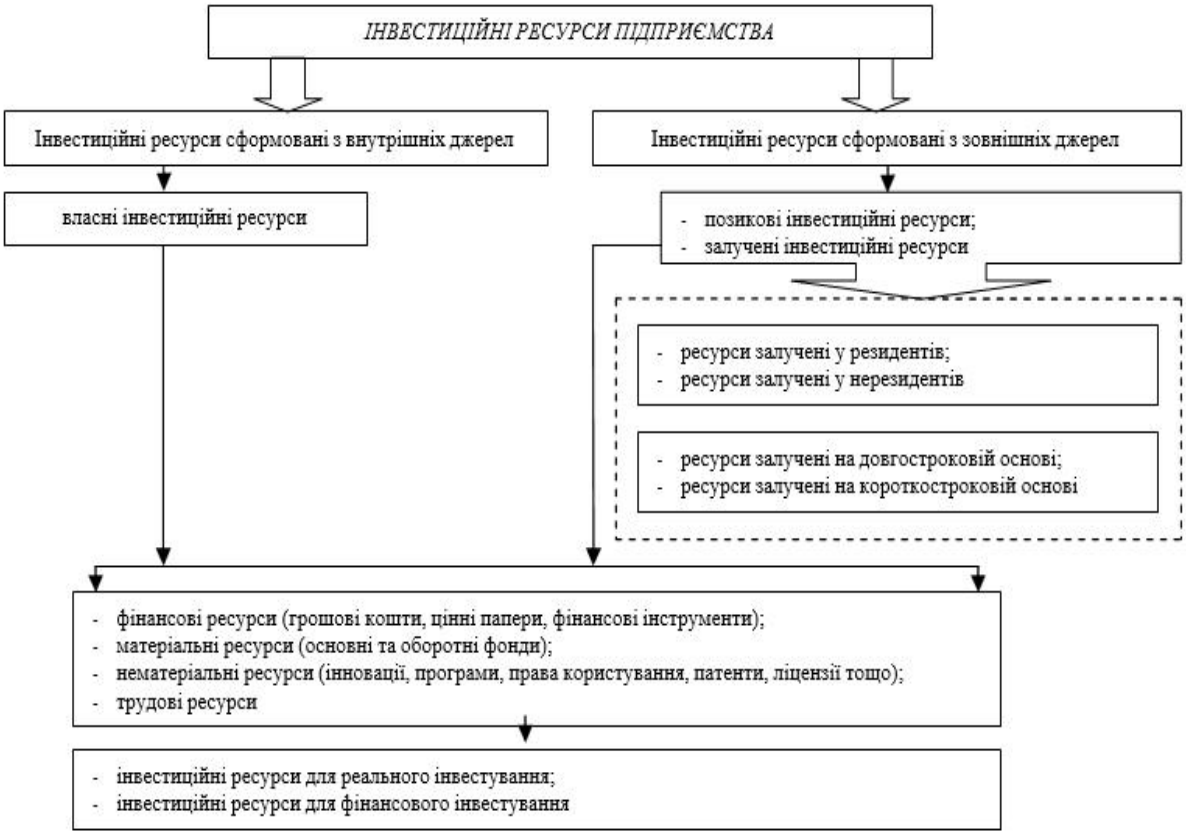

Рис. 1.1. Класифікація джерел інвестиційних ресурсів підприємств [27]

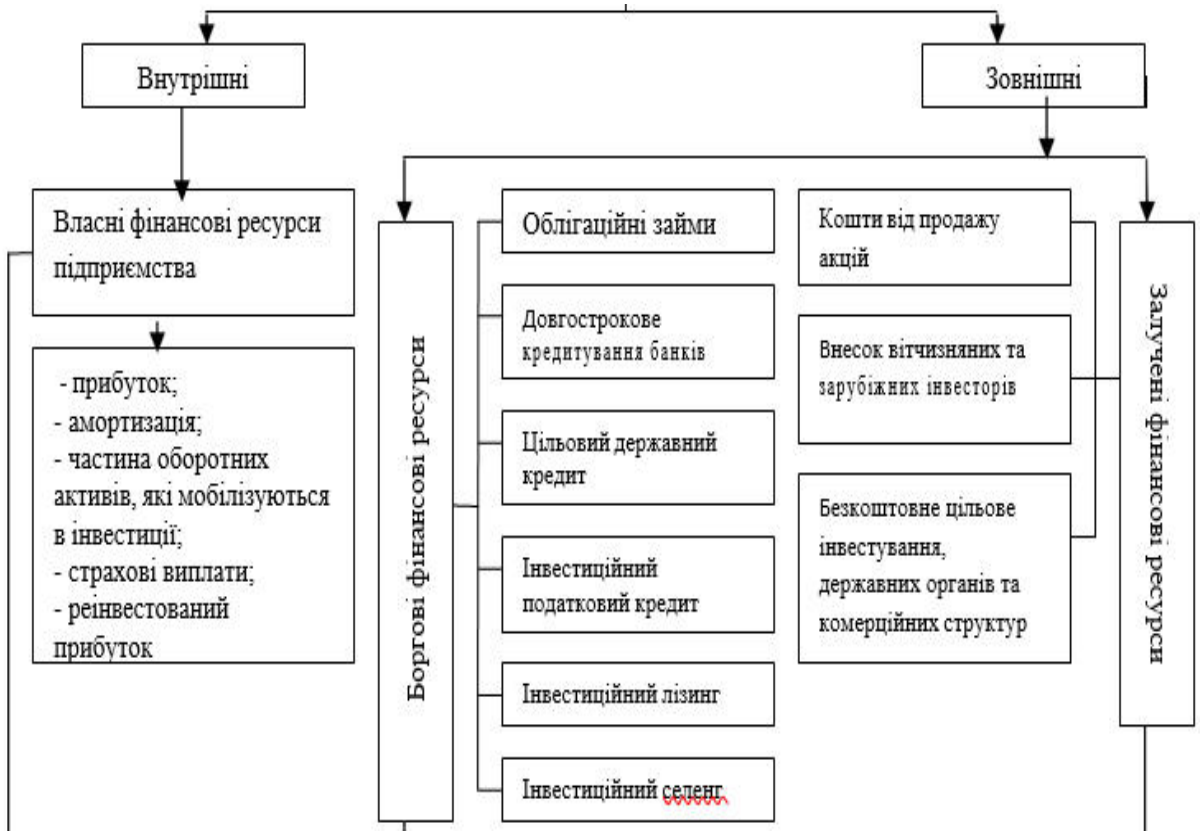

Рис. 1.2. Джерела фінансування інвестиційних проектів підприємств [27]

Прибуток підприємства є найголовнішим внутрішнім джерелом фінансування інвестиційних проектів. Задля їх фінансування використовується саме частка прибутку, що залишилась після сплати платежів і податків платежів у вигляді чистого прибутку [11]. Ще однією з форм внутрішніх джерел інвестування в проект є прискорена амортизація, за допомогою чого можна провести інтенсивне відтворення капіталів, а також уникнути необхідності сплачувати позикові відсотки.

Серед позичкових джерел фінансування інвестиційних проектів найпоширенішими є довгострокові кредити, зокрема інвестиційні кредити [11] – боргові відносини між підприємствами і кредитними установами, що здійснюються за принципами платності, строковості та поворотності, забезпеченості та цільового використання. До таких кредитів не можуть належати кредити, що спрямовуються на фінансування поточних потреб підприємства в обігових коштах [13, С. 44].

Одним із нових боргових джерел фінансування інвестиційних проектів, що набуло розповсюдження у розвинутих країнах за інвестування малого і середнього бізнесу є інвестиційний селенг. Він є формою зобов'язання, за якій якої власник передає права на користування його майном (зокрема основним капіталом, продуктами інтелектуальної власності і цінними паперами) із отриманням відповідної плату. Подібна до селенгу форма залучення інвестиційних ресурсів у проект – лізинг, який є довгостроковою орендою основного капіталу з правом викупу [11, С. 200].

Дуже важливим джерелом залучення інвестиційних ресурсів є внески вітчизняних і іноземних інвесторів, що можна поділити на прямі та портфельні інвестиції. Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 № 93/96-ВР, «іноземні інвестиції – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту» [25]. Доцільність реалізації прямих інвестицій іноземними інвесторами

можна визначити за досягненням основних цілей, які наведено на рис. 1.3.

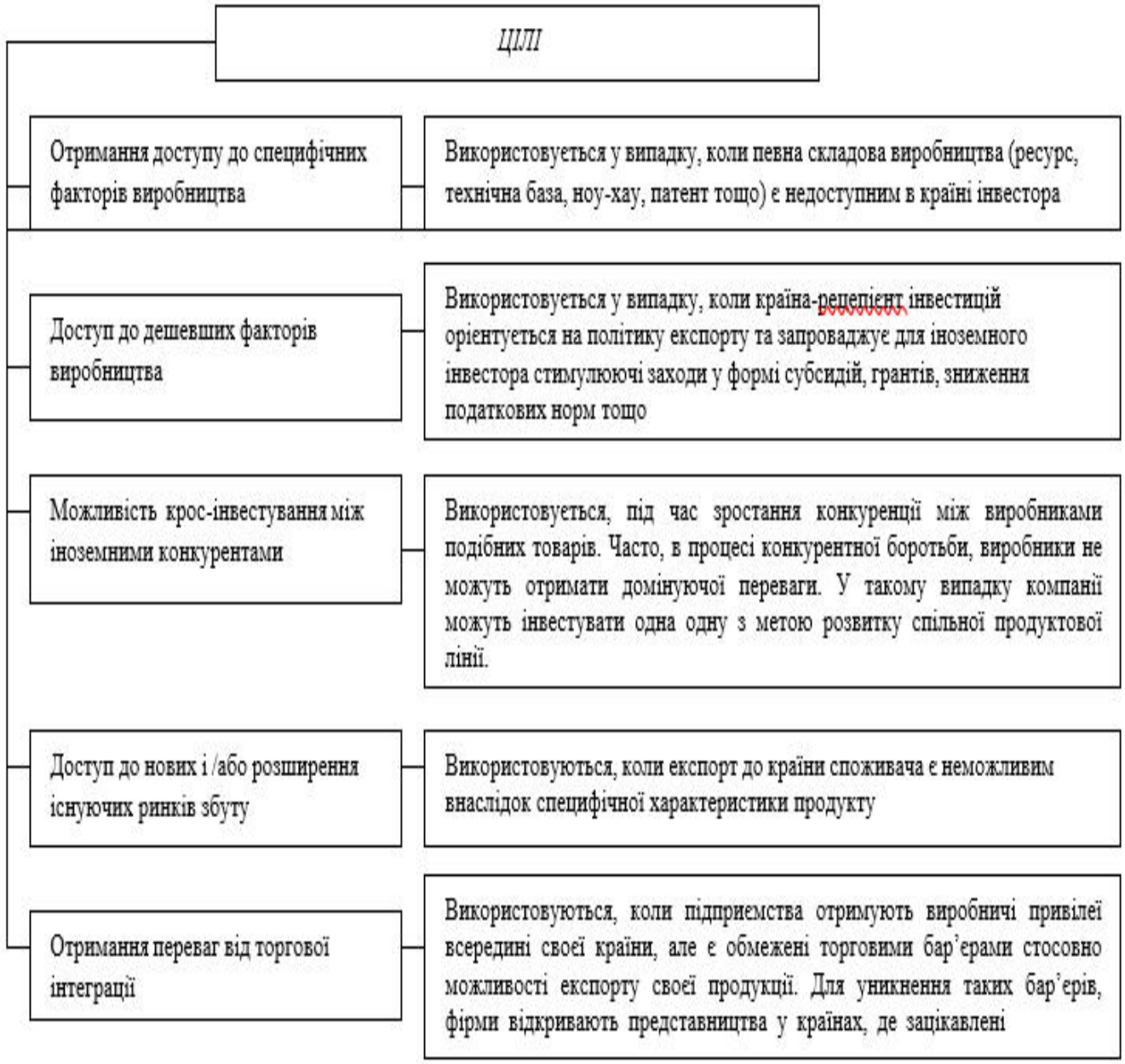

Рис. 1.3. Цілі прямого іноземного інвестування [27, С. 184]

Порівняльну характеристику прямих і портфельних інвестицій наведено на рис. 1.4.

Портфельна інвестиція – це операція, що передбачає придбання фінансових активів, зокрема цінних паперів, деривативів і інших фінансових інструментів або вкладення капіталу в бізнес без права контролю його діяльності.

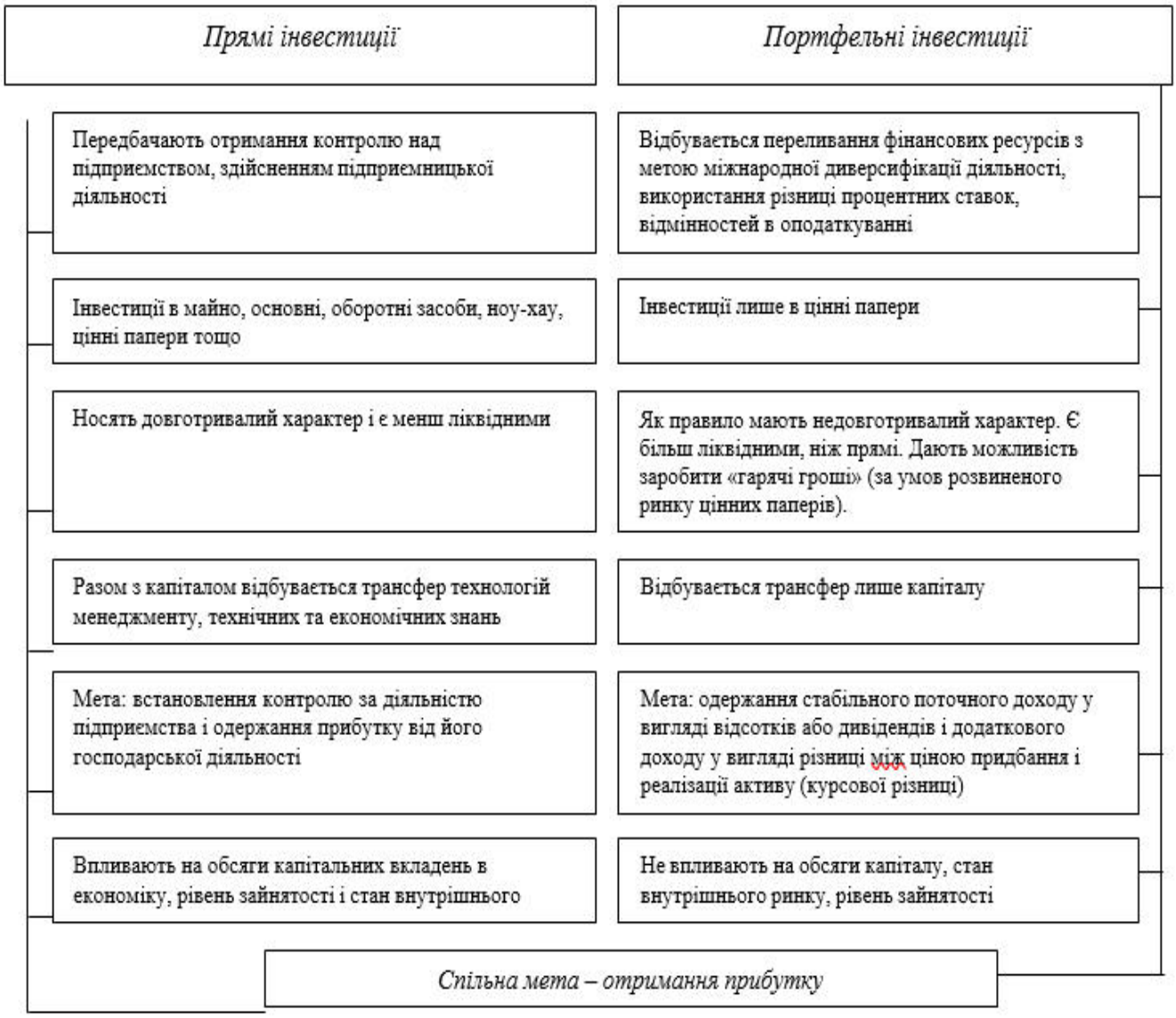

Рис. 1.4. Порівняння прямих і портфельних інвестицій за ознаками [27, С. 184]

У процесі фінансування інвестиційних проектів важливим є оптимальне співвідношення та поєднання інвестиційних ресурсів. Структуру джерел інвестиційних ресурсів підприємств визначають такі фактори [27, С. 101]:

- оподаткування прибутку підприємств;
- темпи зростання обсягів реалізації товарів та послуг, їх стабільність;
- основні цілі інвестиційної політики підприємств;
- рівень фінансової стійкості підприємств;
- основні характеристики підприємств;
- структура активів підприємств;

- кон’юнктура товарних ринків і ринку капіталу;
- відсоткова політика банківських установ;
- рівень управління інвестиційними ресурсами підприємств тощо.

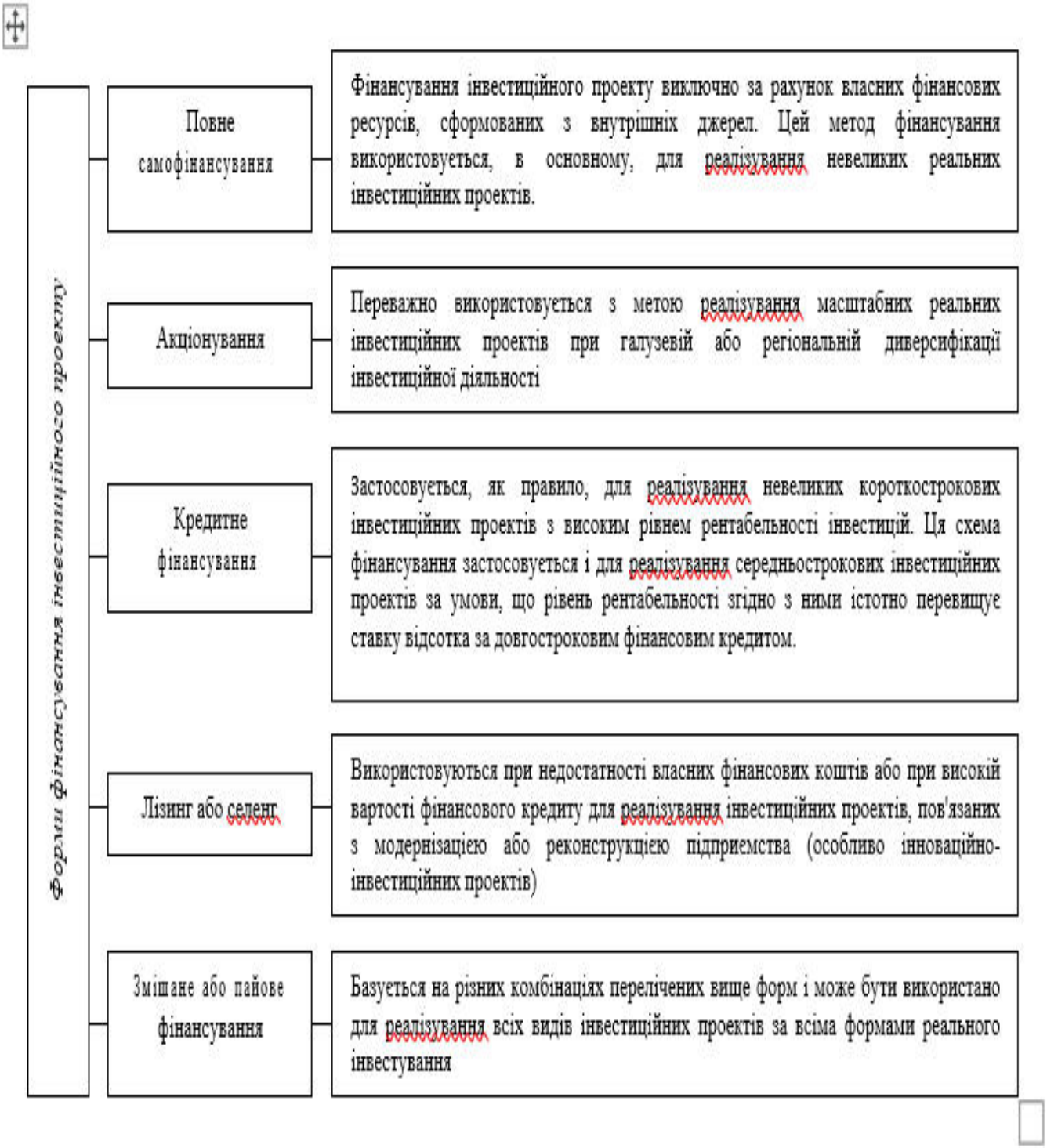

Рис. 1.5. Форми фінансування інвестиційних проектів [27, С. 185]

1.2. Специфіка венчурного фінансування інвестиційних проектів

Розвиток ринкового господарства тісно пов'язаний з суттєвим розширенням підприємницького потенціалу. За пріоритетними напрямами спеціалізації різних підприємств можна виділити зокрема венчурні, соціальні, екологічні і науково-дослідні підприємства.

На глобальному і національному ринках конкурентоспроможний потенціал підприємства залежить від дуже важливих чинників (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Фактори зростання конкурентоспроможності сучасних підприємств [13, С. 18]

Наразі у ринковій економіці конкурентоспроможним є підприємство, що зачасту націлене на вирішення певних задач, які пов'язані з НТП та інноваційним розвитком підприємництва. Тож особлива актуальність належить розвитку невеликих підприємств, які націлені на реалізацію ризикових проектів, інноваційних ідей, створення і розвиток інноваційних проектів [20]. Такими організаційними формами є венчурні компанії, які найбільш поширені у наукоємних сферах і базуються на новітніх дослідженнях та розробках. Відповідно, специфіка венчурного підприємства полягає в інтенсифікації дослідницького процесу і створенні інновацій за умов зростаючих ризиків та

тиску ринкових факторів. Венчурному проекту притаманні такі специфічні характеристики(табл. 1.3)

Таблиця 1.3

Характеристики венчурного проекту [13]

Характеристика	Опис
Ступінь ризикованості діяльності	Найвищий ступінь ризику
Очікувана прибутковість діяльності	Висока прибутковість діяльності
Тип продукту або послуги, який пропонує бізнес	Інноваційні товари та / або послуги
Пріоритетна форма організації діяльності	Малий і середній бізнес або профільний структурний підрозділ великої компанії
Пріоритетна форма організації бізнесу	Стартап
Пріоритетні інвестори	Венчурні фонди, цільові фонди, бізнес-ангели

Особливого значення венчурні проекти набувають у сучасних умовах, оскільки вони мають на меті:

• створення новітніх життєздатних одиниць господарювання, які впливають на всю традиційну структуру реалізації наукових досліджень і спонукають до зміни у суспільному виробництві;

• підвищення зайнятості висококваліфікованих спеціалістів;

• сприяння технічному переозброєнню традиційних видів економічної діяльності;

• вдосконалення важелів управління та організаційних структур;

• підкреслення необхідності орієнтації на довгострокові цілі [30].

За роллю венчурного підприємства у суспільстві можна виділити такі його типи:

— венчурне підприємство, яке діє за принципами філантропії: функціонує на основі залучення людських ресурсів та фінансування, що інвестуються як благодійність венчурними капіталістами, трастами і корпораціями у пошуках соціальної віддачі від своїх інвестицій;

— комерційний венчур: націлений на одержання фінансової віддачі від залученого інвестування [40].

Ключові гравці на ринках венчурного капіталу – це:

• «інноватори, які потребують необхідного фінансування;

• інвестори, які прагнуть отримати велику віддачу;

• інвестиційні банкіри, яким потрібні активи для продажу;

• венчурні капіталісти, які заробляють гроші в результаті діяльності на ринку венчурного капіталу» [13, С. 25].

Взаємодія між основними гравцями на ринках венчурного капіталу наведена на рис. 1.7.

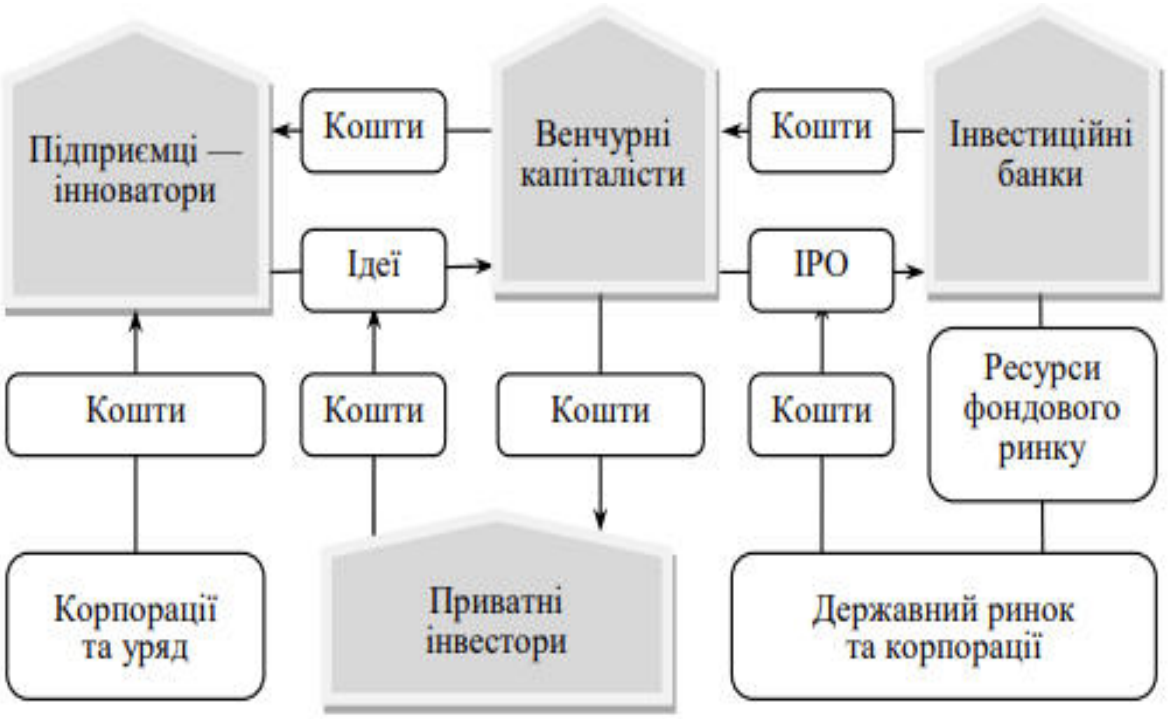

Рис. 1.7. Взаємодія учасників ринку венчурного капіталу [43]

У результаті взаємодії між учасниками ринків венчурного капіталу відбувається його кругообіг як процес руху венчурного капіталу, де він проходить стадії обігу і виробництва (Д — Т і $Т^1$ — $Д^1$) [9].

В процесі кругообігу венчурного капіталу відбувається реалізація його функцій, зокрема:

• «акумулювання капіталу та подальше спрямування його на розвиток перспективних інновацій;

• фінансове забезпечення інноваційних проектів

• надання управлінських навичок і досвіду ведення бізнесу інноваційним підприємствам;

• стимулювання інноваційної діяльності;

• гарант економічної стійкості інноваційних підприємств;

• комерціалізація інноваційної діяльності;

• сприяння проривному зростанню нових виробництв і галузей» [13].

Сукупність цих функцій спонукає виникнення низки ефектів, за рахунок яких венчурні ресурси чинять свій вплив на інноваційну складову економічних процесів, зокрема чинять істотний вплив на структурне оновлення економіки, забезпечують зростання виробництва у найбільш динамічних видах економічної діяльності, створюють передумови для фінансування інвестиційних проектів, посилюють комерціалізацію наукових розробок, диверсифікацію персоналу, що у підсумку приведуть до поліпшення якості життя.

За специфікою венчурного капіталу необхідно звернути увагу і на певні його особливості, що формують переваги венчурного капіталу перед традиційним у процесі фінансування інвестиційних проектів (рис. 1.8).

Отже основною перевагою венчурного фінансування є здатність інвесторів підтримати інноваційні проекти без будь-яких гарантій. Тобто венчурні капіталісти готові розділити великі ризики з підприємцем, який розвиває інноваційний бізнес. Окрім того, істотна частка інноваційний проектів дає змогу отримати прибутки переважно у довгостроковій перспективі. Тож венчурні інвестори готові до відсутності прибутку протягом великого проміжку часу. Однак самі вкладення венчурних капіталів передбачають одержання найбільших прибутків, що відбувається через фінансування новітніх напрямків науково-технічного прогресу при високому ступені невизначеності.

Для інноваційного бізнесу фінансування венчурних інвестиційних проектів набуває додаткового значення. На відміну від традиційних фінансових ресурсів, венчурний інвестор готовий не тільки запропонувати інвестиційний капітал, але і надати допоміжні консультаційні та управлінські послуги. Це особливо важливо для стартапера, який ще не має відповідного досвіду для здійснення управлінських функцій, зокрема щодо вирішення питань у наймі ключових працівників, підготовки до первинного розміщення акцій на фондовому ринку,

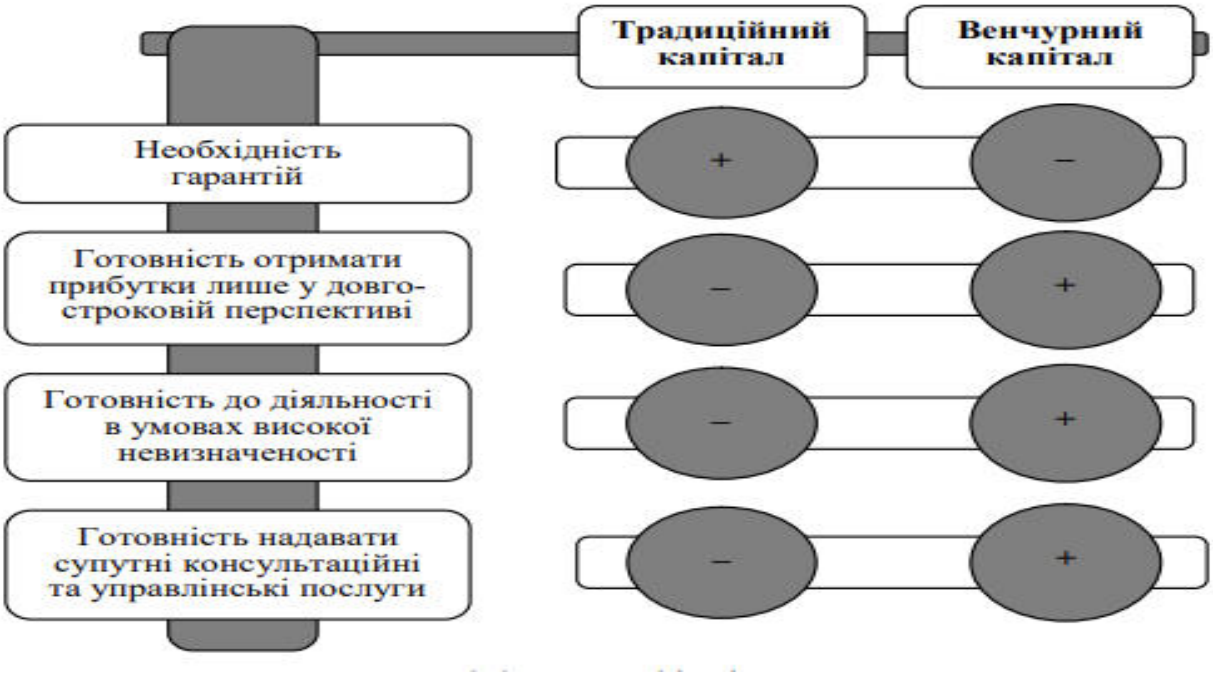

Рис. 1.8. Специфічні риси венчурного капіталу [13, С. 100]

маркетингу, стратегічного планування функціонування компаній. Окрім того, важливого значення набувають зв'язки досвідченого венчурних інвесторів, які будуть сприяти налагодженню надійного партнерства інноватора. Реалізація комплексу цих функцій венчурного інвестиційного фінансування закладає основи інноваційного процесу, а також формування передумов задля інноваційного розвитку.

РОЗДІЛ 2
ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ

2.1. Тренди венчурного фінансування інвестиційних проектів

Результати діяльності суб'єктів інвестиційної діяльності, а також їх конкурентні переваги на глобальному і національних ринках за умов сучасних трансформаційних процесів значною мірою залежать від ефективності використання новітніх технологій, ступеня інтегрування до цифрового простору. У розвинутих країнах світу зокрема вже протягом досить великого проміжку часу набула поширення практика ведення венчурного бізнесу.

Очевидно, що розвиток венчурного фінансування інвестиційних проектів із використанням суттєвих переваг цифрової платформи також буде слугувати надійною базою для покращення конкурентних позицій національної економіки на глобальному ринку.

В основі поширення венчурного фінансування лежить залучення відповідних обсягів інвестиційних ресурсів, а також низка інших консультаційних та інших послуг. При цьому специфіка такої підтримки залежатиме від етапів, на яких знаходяться венчурні проекти. У міжнародній практиці, зокрема, популярними є раунди, що презентують специфічні етапи фінансування венчурних проектів для нагальних потреб підприємництва, а також і посилення його інноваційного потенціалу [2] (рис. 2.1).

На першому етапі інвестиційного проекту, коли відбувається лише заснування венчурної компанії, разом з розвитком безпосередньо інноваційної ідеї дуже важливими для інноваторів є і інші завдання. Зокрема часто виникають потреби патентного захисту новітніх ідей, оцінювання потенційних ринків збуту товарів і послуг, підготовки бізнес-планів, підбору і налагодження

командної роботи проєкту (розробники, менеджери та інші) [13, С. 38].

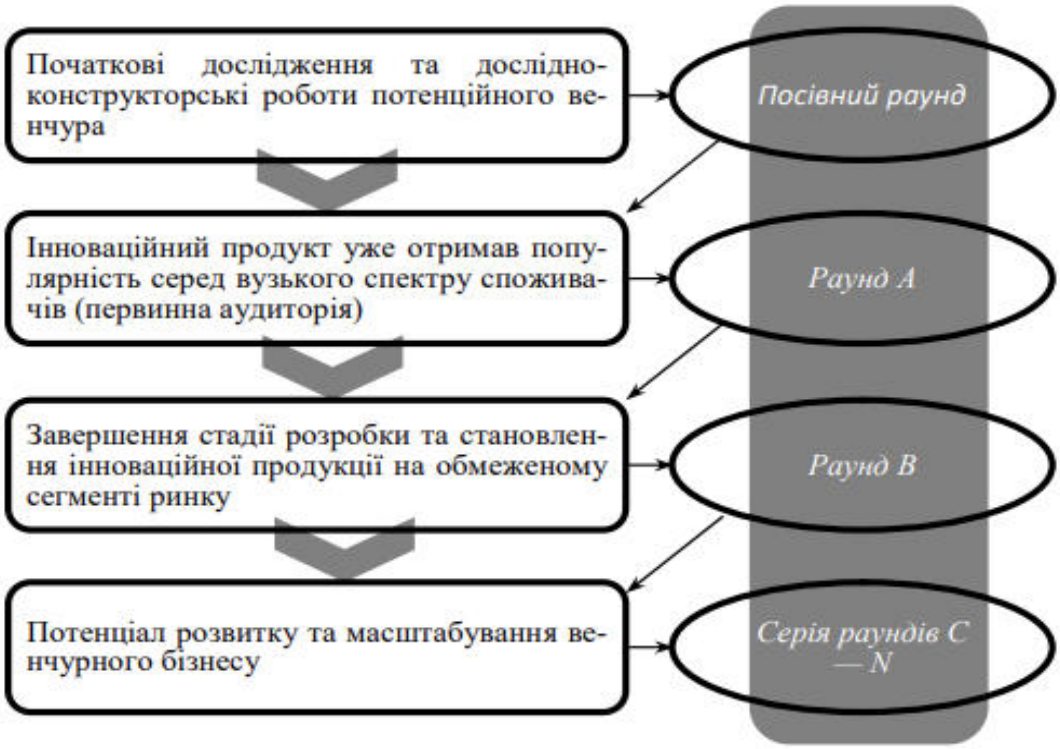

Рис. 2.1. Раунди залучення венчурного капіталу залежно від нагальних потреб інвестиційного проектування [2, С. 8]

Нині спостерігаються висхідні тенденції розвитку венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні. Зокрема, у 2021-му році за результатами щорічного огляду ринку національного венчурного і приватного капіталу, що підготовлений експертами Української асоціації венчурного капіталу та приватного капіталу (UVCA) і компанії «Делойт», обсяг залученого інвестування для розвитку стартапів та ІТ-компаній в Україні вперше перевершив позначку у 0,5 мільярда доларів за рік. Загальні показники венчурного інвестування в українські ІТ-компанії у 2023-му році (650 млн дол. США) перевищив значення 2018-го року у півтора рази [22]. Інвестування реалізувалось із метою розвитку різних суб'єктів венчурного підприємництва (табл. 2.1).

Розглянемо більше детально венчурні фонди, що представлені в Україні і які є лідерами Ukrainian Venture Capital and Private Equity Association (UVCA) (див. додаток Б):

Таблиця 2.1

Фінансування венчурних стартапів в Україні

Раунд венчурного інвестування	Розмір залучених інвестицій у 2021 році	Назва венчурного стартапу	Опис діяльності
Посівний раунд	$2,5 млн	PromoRepublic	Українсько-фінський сервіс, який допомагає маркетологам і малому бізнесу створювати контент для соцмереж
	$1,7 млн	RetargetApp	Розробляє рішення, яке автоматизує рекламні кампанії
Раунд А	$6 млн	Allset	Додаток для бронювання столику в ресторані та оплати рахунку, отримання рекомендацій стосовно можливих для замовлення страв
	$5 млн	Unstoppable Domains	Блокчейн-стартап з офісом у Києві, який передбачає створення власних доменних зон і продає домени в них користувачам
	$4 млн	MyCredit	Сервіс миттєвого кредитування, який дає змогу отримати кошти на картку в онлайн-режимі
	$1,7 млн	AllRight	Дитячий заклад дистанційної освіти для вивчення англійської мови. Компанія продає індивідуальні онлайн-уроки з репетиторами, заробляючи на комісійних
Інвестиції у зростання (growth)	$268 млн	GitLab	Платформа (програма) в основі ідеї якої лежить взаємодія фахівців з розробки програмного забезпечення з фахівцями з інформаційно-технологічного обслуговування, інтеграція їх робочих процесів
	$92 млн	Grammarly	Цифровий сервіс з метою корекції написання англомовних текстів за допомогою штучного інтеекту
	$65 млн	People.ai	CRM-платформа, яка діє на основі штучного інтелекту
	$25 млн	JiJi.ng	Африканський сайт онлайн-оголошень, який є портфельним активом української компанії Genesis

Джерело. Складено на основі [22]

1. Almaz Capital.

Пріоритетні напрями інвестицій фонду – це підтримання мотивованих інноваційних високотехнологічних компаній, що базуються у Кремнієвій долині, у країнах Балтії, Скандинавії та Східної Європи. Діяльність цього фонду здебільшого спрямована на підтримання інновацій на глобальному рівні за пріоритетними напрямами, зокрема:

— «розвиток інтернет-інфраструктури;
— Enterprise Software & Information Services;
— розбудова цифрових медіа;
— послуги електронної комерції;
— реалізація мобільних та споживчих програм;
— послуги зв'язку та розвитку мережі;
— послуги зберігання та управління даними» [13, С. 122].

Середня сума інвестиційних вкладень в один проект коливається у діапазоні 500 тис. дол. США — 10 млн дол. США. Детальна інформація розміщена на сайті: http://www.almazcapital.com [3]

2. AVentures Capital

AVentures Capital – це фонд, що спеціалізується на інвестиційних проектах компаній на стадії зростання, а також на ранніх стадіях розвитку.

З 2000-го року AVentures було успішно створено та профінансовано більше двадцяти проектів за рахунок власних фінансових ресурсів. Пріоритетними напрямами фінансування інвестиційних проектів є IT- та високі технології, роздрібна торгівля, теле- комунікації, екологічні технології, нерухомість, а також велика кількість проектів з інших ринків.

Окрім цього, фонд AVentures Capital реалізує інвестиції у проекти на ранніх стадіях розвитку задля цілей розвитку споживчих послуг Інтернету (зокрема електронна комерція й інші онлайн-сервіси), хмарних технологій, програмного забезпечення, платіжних систем, мобільних технологій, онлайн-ігор та соціальних платформ.

Середня сума інвестицій в один інвестиційний проект коливається у межах

250 тис. дол. США – 1,5 млн дол. США. Детальна інформація розміщена на сайті http://aventurescapital.com/ [4].

3. Concorde Capital

Фонд спеціалізується на задоволенні потреб компаній автомобільного, хімічного, металургійного, нафтогазового, фармацевтичного, сільськогосподарського, секторів економіки, а також ринку нерухомості. Починаючи з 2003 року фонд залучив інвестицій на суму більше 2 млрд дол. США.

Середня сума інвестицій в один інвестиційний проект коливається у діапазоні 100 тис. дол. США — 1 млн дол. США.

Детальна інформація розміщена на сайті: http://concorde.ua/ [5].

4. Detonate Ventures

«Detonate Ventures — це інвестиційна та керуюча компанія, яка є інвестором на етапі seed і раннього етапу, здійснює керівництво власними проектами. Компанія працює в Києві, основними інвесторами є ізраїльські інвестори. Компанія управляє партнерами із значним досвідом у сферах технологій, медіа, телекомунікацій, маркетингу та стратегічного консалтингу» [13, С. 123].

Детальна інформація розміщена на сайті: http://d2n8.com/ [6].

5, Digital Future

Digital Future – це одна з найбільш венчурних компаній, які активно працюють в країні. Починаючи з 2013 року був сформований інвестиціний портфель для понад 23 перспективних IT-компаній, що реалізують діяльність відповідно до обраної бізнес-моделі, мають глобальні амбіції та сильну команду.

Левова частина підтриманих інвестиційних проектів займаються розробленням послуг і продуктів в Україні, Європі, США та інших країн задля потреб клієнтів у різних країнах, у тому числі компаній зі списку Fortune 500. «Процес інвестування здійснюється відповідно до визначених правил, що створюють передумови для операційного, стратегічного та фінансового росту. Підтримка реалізується не лише у формі венчурних інвестицій, але й у передачі підприємницької практики в частині створення успішних міжнародних

компаній» [13, С. 123].

Середній розмір інвестиційних вкладень в один проект сягає близько 400 тис. дол. США.

Більш детальна інформація розміщена на сайті http://digital-future.org/ [7].

2.2. Венчурні фонди у системі національного спільного інвестування

За умов повномасштабної війни російської федерації проти України, що розпочалась 24 лютого 2022 року, сфера управління активами інституційних інвесторів в країні зберігала певну стійкість та зазнала тільки несуттєвого зменшення кількості учасників за підсумками 2022 року.

Кількість діючих КУА (компаній з управління активами) зменшилась на 4%, із 312 на кінець 2021 року до 300 на кінець 2022 року (рис. 2.2). Наразі у 4-му кв. і загалом за 2022 рік на ринок інвестиційного капіталу вийшло дві нові КУА. КУА, які мали інвестиційні фонди в управлінні і подали звітність про свою діяльність за 2022 рік, було 255. Вони керували від 1 до 76-ти інститутів спільного інвестування (ІСІ), а понад 97 % таких КУА управляли практично одним венчурним фондом.

У 2022 році було зареєстровано 64 нових ІСІ, зокрема 6 – за 4-й квартал (для порівняння, у 2021 році – 90 тільки за цей квартал). Всі з них були корпоративними і венчурними фондами, тобто зразу ж після реєстрації їх було визнано такими, що відбулися, тобто було досягнуто нормативи мінімального обсягу їх активів.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), загальна кількість сформованих ІСІ, що мають норматив мінімального обсягу активів («визнаних»), мала тенденцію до зростання 5-й рік поспіль і на кінець 2022 року становила 1 742 (-15 ІСІ за 4-йквартал, або -1%, та +31 фонд з початку 2022 року, або +2%). З них 1 627 (понад 94 %) були венчурними фондами. У цілому, на кінець 2022 року норматив був досягнутий 7І СІ (венчурними), зокрема 5 КІФ, 2 ПІФ, а за 2022 рік – 68 ІСІ (67 – венчурні), зокрема 60 КІФ і 8 ПІФ [23].



Рис. 2.2. Динаміка кількості КУА та ІСІ у 2021-22 рр. [23]

Таблиця 2.2

Динаміка кількості ІСІ, які досягли нормативів, за типами, видами та правовими формами, у 2021–2022 рр. [23]

Дата / Період	Всього	ПІФ*									КІФ*		
		ВД*	ВС*	ІД*	ІС*	ЗД*	ЗН*	ЗС*	ЗК*	ЗВ*	ЗН*	ЗК*	ЗВ*
31.12.2021	1711	7	10	14	4	3	20	1	4	692	48	5	903
30.09.2022	*1757*	*7*	*10*	*15*	*4*	*3*	*18*	*1*	*5*	*691*	*49*	*6*	*948*
31.12.2022	1742	7	10	15	4	2	19	1	6	683	45	6	944
Зміна за 4-й квартал 2022 року	*-15*	*0*	*0*	*0*	*0*	*-1*	*1*	*0*	*1*	*-8*	*-4*	*0*	*-4*
	-0.9%	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*-33.3%*	*5.6%*	*0.0%*	*20.0%*	*-1.2%*	*-8.2%*	*0.0%*	*-0.4%*
Зміна за 2022 рік	*31*	*0*	*0*	*1*	*0*	*-1*	*-1*	*0*	*2*	*-9*	*-3*	*1*	*41*
	1.8%	*0.0%*	*0.0%*	*7.1%*	*0.0%*	*-33.3%*	*-5.0%*	*0.0%*	*50.0%*	*-1.3%*	*-6.3%*	*20.0%*	*4.5%*

** ВД – відкриті диверсифіковані ІСІ, ВС - відкриті спеціалізовані, І – інтервальні диверсифіковані, ІС - інтервальні спеціалізовані, ЗД – закриті диверсифіковані, ЗН - закриті недиверсифіковані невенчурні, ЗС - закриті спеціалізовані, ЗК - закриті кваліфікаційні, ЗВ - закриті недиверсифіковані венчурні ІСІ.*

З урахуванням ІСІ, які вийшли з ринку за 2022 рік, загальна кількість сформованих діючих фондів серед венчурних ІСІ на кінець року зросла на 41 (+4,6 %), а венчурних ПІФ – зменшилася на 9 (-1,3 %) (табл. 2.2). Кількість венчурних КІФ досягнула 944 і становила 54,2 % усіх сформованих ІСІ (52.8% рік тому). Частка ж венчурних фондів у цілому зросла із 93,2 % до 93,4 % за рік

(рис. 2.3). На кінець 2022 року венчурних ІСІ налічувалось 1 627 (+2,0 % за рік).

Отже, сфера ІСІ і далі розширювалася лише за рахунок нових венчурних КІФ. Пул ПІФ, що готувалися до досягнення нормативів, зменшився на декілька фондів, а створених у 2022 році було усього два, тож ПІФ мало впливали на загальну картину (рис. 2.3) [23].

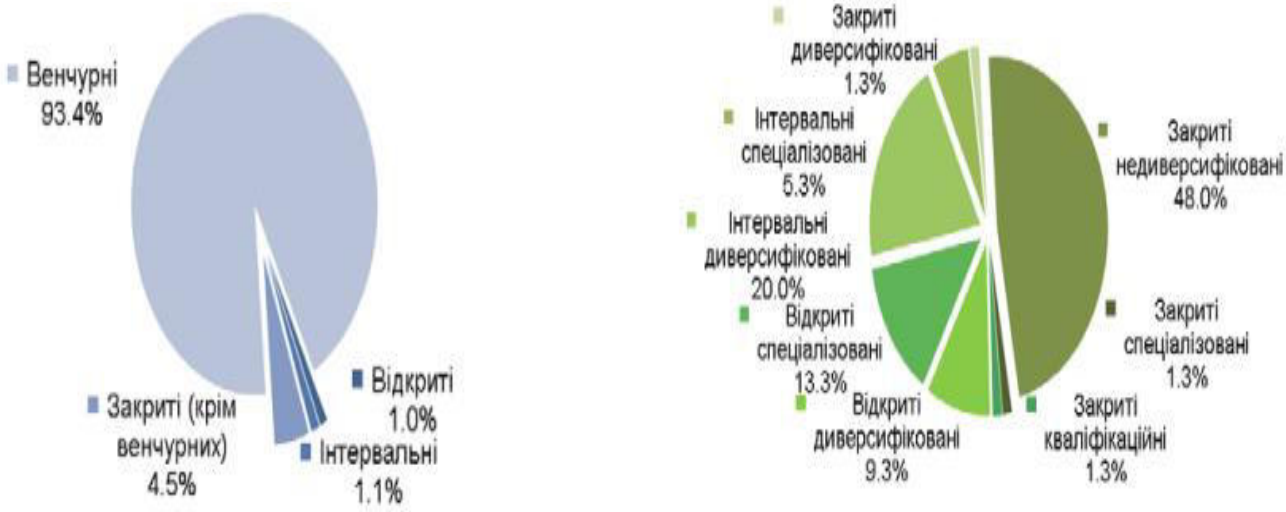

Рис 2.3. ІСІ, які досягли нормативів, за типами фондів та ІСІ з публічною емісією на кінець 2022 року [23]



Рис. 2.4. Динаміка вартості активів та кількості сформованих ІСІ у 2012-2022 рр. [23]

Сукупні загальні активи зареєстрованих ІСІ, які перебували в управлінні КУА і досягли необхідних нормативів (сформованих, «визнаних» ІСІ), на кінець 2022 року дорівнювали 534,9 млрд грн, за даними звітів фондів (рис. 2.4). Протягом року вони переважно зростали на 2,8 % на рік. Річний приріст на кінець 2022 року уповільнився ще більш ніж утричі порівняно з вереснем (із +9.9%), що було спричинено зокрема зменшенням у 4-му кварталі на 1,9 % [23].

Зростання вартості активів зареєстрованих ІСІ у 2022 році було забезпечено венчурними фондами (зокрема за рахунок збільшення їх кількості): вони додали 4,5 % всіх активів. Наприкінці 2022 року, однак, усі сегменти ІСІ мали скорочення, зокрема венчурні – на 1,6 % за активами. На кінець 2022 року загальні активи венчурних ІСІ становили 518 млрд грн. Їх частка у сукупних активах сфери ІСІ зросла з 95,2 % на початку 2022 року і 96,6 % у вересні до 96,8 % на кінець року.

«Вартість чистих активів (ВЧА) усіх сформованих ІСІ за 2022 рік зросла на 5,5 %, до 412,6 млрд грн. У грудні вона була на 1,4 % меншою, ніж у вересні.

Як і для загальних активів сформованих ІСІ, річне зростання їхньої сукупної ВЧА відбулося завдяки приросту у секторі венчурних фондів (+8,0 % за 2022 рік) (рис. 2.5). Скорочення ВЧА за 4-й квартал тут також було відносно меншим, ніж у цілому по всіх ІСІ (-1,1 %). Чисті активи венчурних ІСІ на кінець грудня 2022 року становили 396,1 млрд грн, або 96 % сукупних чистих активів ІСІ (як і у вересні).

Відкриті ІСІ, серед яких кількість діючих фондів залишалася незмінною впродовж 2022 року (16), втратили 17,1 % ВЧА за 4-й квартал та 19.2% за весь рік (після -1,6 % за останні 12 місяців у вересні). Як і у випадку із загальними активами сектору, це відбулося здебільшого за рахунок відтоку капіталу з сектору, хоча і динаміка ринку була неоднозначною, що призвело до переважно негативної переоцінки портфелів фондів. Станом на кінець 2022 року чисті активи сектору становили майже 146 млн грн» [23].

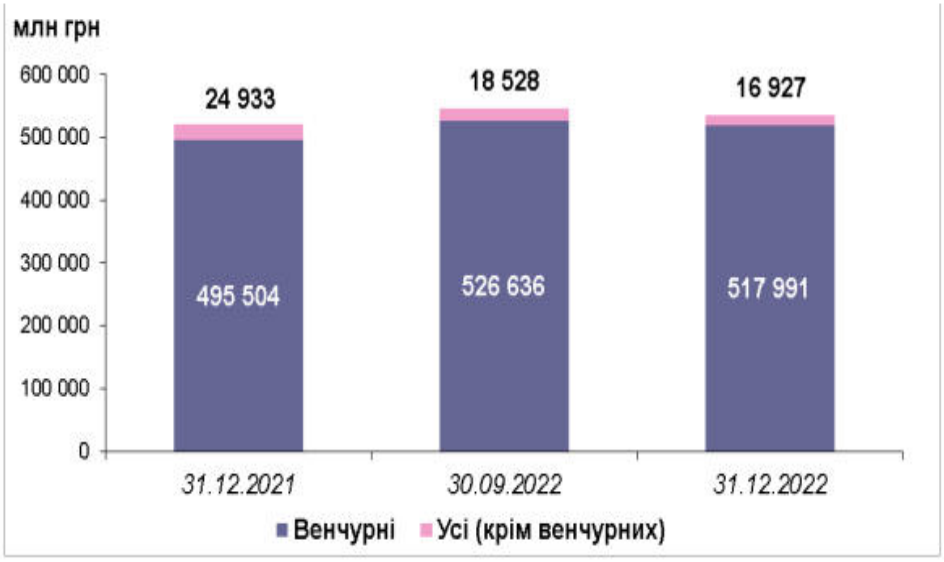

Рис. 2.5. Динаміка вартості активів ІСІ у 4-му кварталі 2022 р. та за рік [23]

«Інтервальні ІСІ у 4 кв. 2022 року зменшились за ВЧА загалом на 7,4 %, а за даними 12- ти фондів, звіти яких наявні на початок та кінець 4-го кварталу, – на 6,6 %. За весь 2022 рік чисті активи сектору скоротилися на 31.1% (для незмінних 12-ти фондів – на 27,9 %). Закриті ІСІ з публічним розміщенням, за скорочення кількості звітів цих фондів на три (-9,1 %), зазнали зменшення сукупної ВЧА на 8,0% за 4-й квартал 2022 року. Річне скорочення сектору у грудні сповільнилося до -16,7 % (із 22,4 % у вересні).

Закриті ІСІ з приватним розміщенням (крім венчурних), звітів яких у 4-му кварталі було на 5 менше (-13,5 %), втратили майже так само – 8,1 % ВЧА. Річне скорочення їхніх чистих активів наприкінці 2022 року посилилося до -36,8 % (із 25,2 % у вересні). Відносно більше скорочення ВЧА відкритих ІСІ у порівнянні з інтервальними та закритими (крім венчурних) у 4-му кварталі 2022 року призвело до скорочення частки перших у сукупній ВЧА невенчурних ІСІ з майже 1 % до 0,9 %. Наразі за цілий рік відкриті фонди зменшилися відносно слабше, тож річна динаміка їхньої ваги на ринку ІСІ (крім венчурних) дещо зросла (табл. 2.3 і рис. 2.6).

Таблиця 2.3

Динаміка ВЧА ІСІ у розрізі типів фондів у 4-му кварталі 2022 р. та за рік, млн грн [23]

Фонди	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022**	Зміна за 4-й квартал 2022	Зміна за рік
Відкриті	180.5	176.0	145.9	-17.1%	-19.2%
Інтервальні	85.0	63.2	58.5	-7.4%	-31.1%
Закриті (крім венчурних), у т. ч.:	24 085.1	17 697.3	16 269.7	-8.1%	-32.4%
з публічною емісією	5 178.4	4 687.5	4 311.4	-8.0%	-16.7%
з приватною емісією	18 906.7	13 009.7	11 958.3	-8.1%	-36.8%
Усі (крім венчурних)	***24 350.6***	***17 936.5***	***16 474.1***	**-8.2%**	**-32.3%**
Венчурні	366 669.7	400 375.2	396 139.6	-1.1%	8.0%
Усі (з венчурними)	**391 020.4**	**418 311.7**	**412 613.8**	**-1.4%**	**5.5%**

** Діючі ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів (були визнані такими, що відбулися), перебувають в управлінні КУА та надали звітність за відповідний період (на звітну дату).** Скориговано значення для відкритих та інтервальних фондів.*

*** Кількість звітів діючих ІСІ, зокрема, інтервальних та венчурних, була меншою від звичайної/очікуваної, що суттєво вплинуло на динаміку ВЧА (у т.ч. на її знак/напрямок: зменшення кількості звітів було відносно більшим у порівнянні зі скороченням активів). Активи НПФ - за даними звітів 51-го фонду з 57 НПФ в управлінні загалом.*

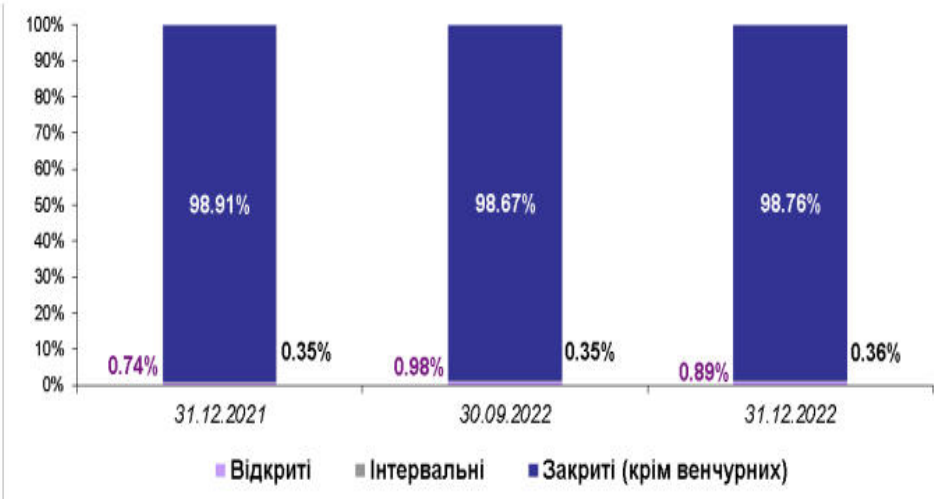

Рис. 2.6. Динаміка розподілу ВЧА невенчурних ІСІ за типами фондів у 2022 р. [23]

«Щодо інвесторів, то у 2022 році найбільші зміни у структурі власності відбулися у закритих ІСІ, зокрема – з приватним розміщенням (крім венчурних), хоча це може бути частково зумовлено зменшенням кількості (звітів) фондів у цьому секторі за цей період. В інших секторах ІСІ зміни у розподілі коштів інвесторів за категоріями були більш поміркованні» [23].

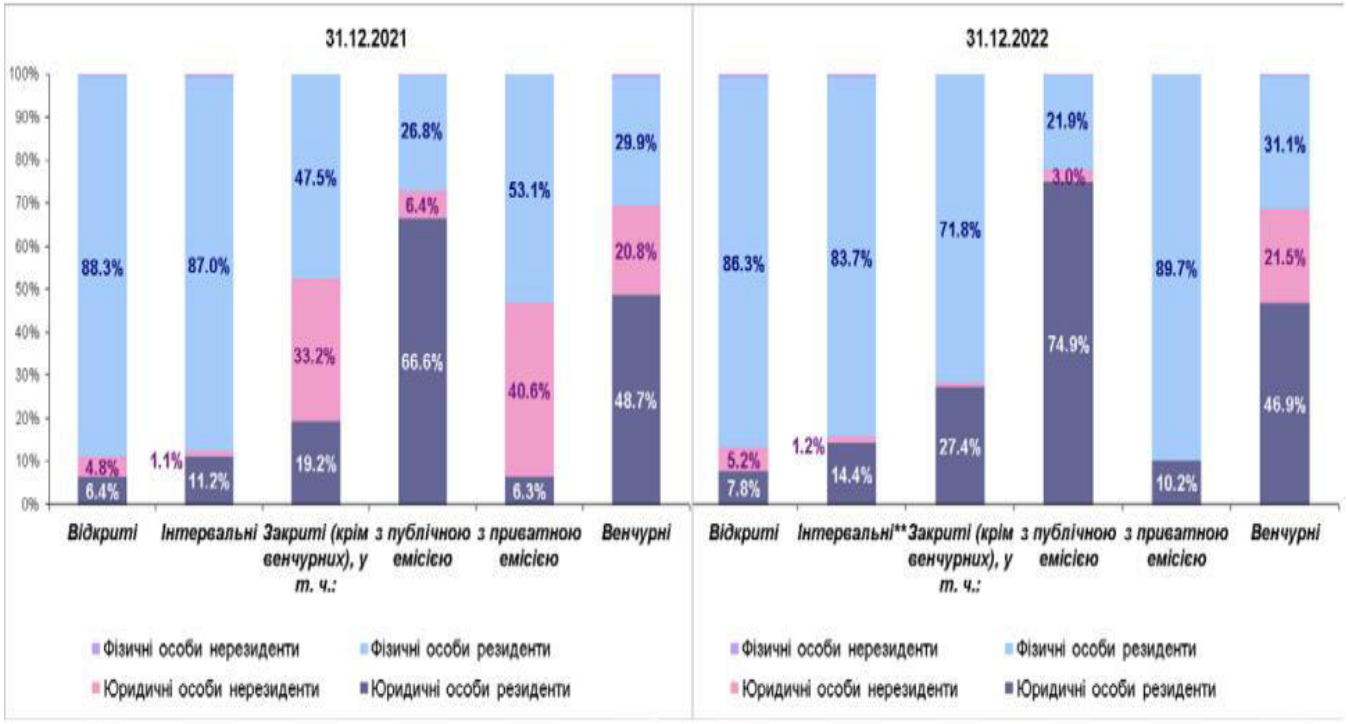

Рис. 2.7. Вкладення в ІСІ за категоріями інвесторів на початок та кінець 2022 р., частка у ВЧА [23]

На кінець 2022 року 97,78 % іноземних вкладень в усіх ІСІ в цілому утримували компанії-нерезиденти (як і у вересні, після 97,55 % рік тому), а 99,78 % їхніх коштів перебували у венчурних фондах (після 99.6% у вересні та 90,67 % рік тому). У відкритих фондах і в інших секторах ІСІ (крім венчурних) сукупна вартість інвестицій цих учасників у 2022 році зменшилася, найбільш суттєво – у закритих фондах (-98,38 %), де їхня вага опустилася з 33,2 % до 0,8 %.

Сукупні кошти роздрібних іноземних інвесторів у жовтні-грудні зросли в усіх секторах ІСІ (зокрема, у відкритих ІСІ – на 3,2%, у закритих невенчурних – у 2,5 рази), а за весь 2022 рік – тільки у відкритих ІСІ (+1,6 %). Їх частка у ВЧА

сектору зросла із 0,5 % на початку 2022 року та у вересні до 0,6 % у грудні, а в усіх ІСІ – несуттєво зменшилася у межах 0,5. Кількість інвесторів ІСІ на кінець 2022 року становила 151 тис. осіб (табл. 2.4). Із них 98,1 % були фізичними особами - резидентами України, 93,6 % – учасниками інтервальних фондів10, 1,1 % – відкритих, 2,8 % – венчурних.

Таблиця 2.4

Інвестори ІСІ за категоріями, кількість та частка у загальній кількості,

Фонди	Юридичні особи				Фізичні особи				РАЗОМ	Q4 2022	2022
	резиденти		нерезиденти		резиденти		нерезиденти				
Відкриті	21	1.27%	2	0.12%	1 625	98.43%	3	0.18%	1 651	-2.25%	-2.83%
Інтервальні*	19	0.01%	1	0.00%	141 409	99.98%	3	0.00%	141 432	-47.72%	-47.72%
Закриті (крім венчурних), у т. ч.:	*327*	*8.54%*	*6*	*0.16%*	*3 486*	*91.09%*	*8*	*0.21%*	*3 827*	*-2.72%*	*-2.35%*
з публічною емісією	169	4.75%	4	0.11%	3 376	94.91%	8	0.22%	3 557	-3.81%	-3.47%
з приватною емісією	158	58.52%	2	0.74%	110	40.74%	0	0.00%	270	14.41%	15.38%
Усі (крім венчурних)	***367***	***0.25%***	***9***	***0.01%***	***146 520***	***99.73%***	***14***	***0.01%***	***146 910***	***-46.80%***	***-46.80%***
Венчурні	2 063	49.56%	340	8.17%	1 729	41.53%	31	0.74%	4 163	-3.97%	5.74%
Усі (з венчурними)	**2 430**	**1.61%**	**349**	**0.23%**	**148 249**	**98.13%**	**45**	**0.03%**	**151 073**	**-46.14%**	**-46.06%**

** Відсутні дані двох із 14-ти діючих інтервальних ІСІ.*

станом на кінець 2022 р. [23]

«У структурі активів ІСІ у 2022 році частка цінних паперів та деривативів скоротилась в усіх секторах, окрім закритих невенчурних фондів (рис. 2.5). У 2022 році вона зменшилася в усіх секторах без винятку (табл. 2.5). У венчурних ІСІ це відбулося на річному проміжку через значно активніше нарощення нерухомості та «інших» активів, на квартальному – через деяке зменшення сукупної вартості фінансових інструментів на тлі загального збільшення активів сектору. У відкритих ІСІ та у закритих ІСІ – як із публічним, так і з приватним розміщенням (крім венчурних) – зменшення сукупної вартості інвестицій у цінні

папери також було більшим за скорочення активів сектору за 2022 рік у цілому. У відкритих фондах і квартальне, й річне скорочення відбулося за рахунок державних облігацій та акцій, у й той час як вкладення у корпоративні облігації зросли на обох проміжках. У закритих ІСІ сукупні активи у фінансових інструментах та їхня вага зменшилися також за рахунок корпоративних облігацій. Загальна сукупна вартість усіх цінних паперів і деривативів в активах ІСІ у цілому на кінець 2022 року зменшилася – на 2,5 % за 4-й квартал і на 3,8 % за весь рік» [23].

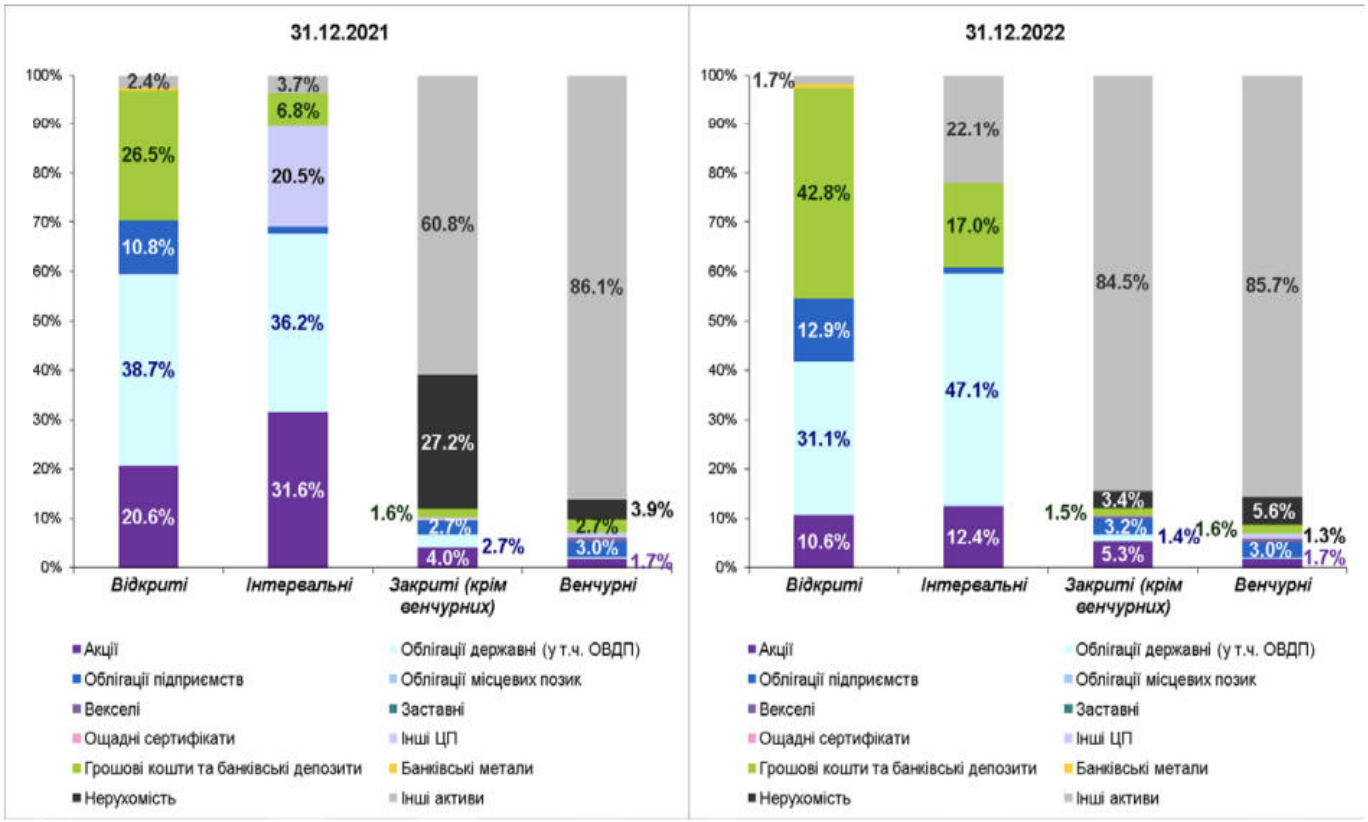

Рис. 2.8. Структура активів ІСІ за типами фондів на початок та кінець 2022 року

Отже, за умов повномасштабної війни росії проти України, яка розпочалась 24 лютого 2022 року, сфера управління активами венчурних фондів зберігала стійкість і відчула лиш несуттєвого зниження кількості учасників, а у вартісному вираженні – зросла за підсумками 2022 року. Ключовими трендами венчурної індустрії стали:

– зниження кількості КУА у венчурному інвестуванні;

– незначне зниження кількості ІСІ, зокрема, зареєстрованих фондів – вже традиційно лише за рахунок венчурних ІСІ;

Таблиця 2.5

Вид активу / Тип ІСІ / Зміна за квартал	Відкриті		Інтервальні		Закриті - з публ. проп.		Закриті - з прив. проп.		Венчурні	
	проц. п.	%	проц. п.	%	проц. п.	%	проц. п.	%	проц. п.	%
Інші активи (у т. ч. ДЗ та КП)	*0.40*	*29.5%*	*17.86*	*418.4%*	*6.08*	*7.5%*	*-2.94*	*-3.4%*	*-0.38*	*-0.4%*
Нерухомість	-	-	-	-	0.00	0.12	3.09	191.4%	0.53	10.5%
Грошові кошти та банківські депозити	*7.39*	*20.9%*	*-1.94*	*-10.2%*	*-0.98*	*-66.5%*	*-0.03*	*-1.4%*	*-0.06*	*-3.7%*
Банківські метали	0.21	32.0%	-	-	0.01	22.2%	-	-	0.00	9.0%
Облігації державні (у т.ч. ОВДП)	*-7.88*	*-20.2%*	*16.51*	*54.0%*	*-3.82*	*-45.4%*	*-0.96*	*-82.2%*	*-0.09*	*-22.6%*
Облігації місцевих позик	-0.11	-100.0%	-	-	-0.16	-100.0%	-0.01	-22.5%	0.00	-8.7%
Акції	*-2.42*	*-18.6%*	*-18.94*	*-60.4%*	*-0.87*	*-22.3%*	*0.41*	*7.2%*	*-0.01*	*-0.8%*
Корпоративні облігації	2.41	23.0%	*0.08*	*6.0%*	*-0.38*	*-17.0%*	*0.32*	*9.7%*	*0.08*	*2.5%*
Векселі	-	-	-	-	-	-	0.10	20.9%	-0.01	-1.7%
Інші ЦП та деривативи	-	-	-13.57	-100.0%	0.11	3.6%	0.01	13.9%	-0.05	-3.5%
Цінні папери та деривативи	**-8.00**	**-12.8%**	**-15.92**	**-20.7%**	**-5.12**	**-28.5%**	**-0.13**	**-1.2%**	**-0.09**	**-1.3%**

Зміни у структурі агрегованих портфелів ІСІ за типами фондів у 4-му кварталі 2022 року [23]

– продовження зростання загальної вартості активів та вартості чистих активів, що визнані ІСІ, хоча і значно сповільненими темпами, при цьому:

– «вартість чистих активів відкритих, інтервальних і закритих ІСІ (крім венчурних) зменшилася, при певному скороченні кількості діючих фондів у цих секторах (крім відкритих);

– значний чистий відтік капіталу з відкритих ІСІ, внаслідок динаміки у 4-му кварталі, після відновлення регулятором роботи сектору 22 серпня;

– подальше збільшення кількості інвесторів в ІСІ закритого типу з приватним розміщенням (крім венчурних) та зменшення – в інших секторах ІСІ, у тому числі відкритих та венчурних фондах» [23];

– зростання сукупних інвестицій юридичних осіб-резидентів України у сферу ІСІ, а скорочення їх частки у сукупній вартості чистих активів ІСІ; посилене нарощення вкладень в ІСІ місцевими приватними інвесторами та їх ваги у сукупній вартості чистих активів, провідна роль таких інвесторів у

розвитку індустрії, зокрема, у сфері венчурних ІСІ;

– суттєве зниження частки цінних паперів і деривативів в активах усіх секторів ІСІ;

– зниження дохідності в більшості сегментів ІСІ на тлі падіння ринків капіталу за рік та ускладнення діяльності в умовах військового стану, але збереження позитивних трендів у значної кількості окремих фондів, а також у закритих ІСІ із приватними розміщеннями – за середнім за секторами.

«Значна частка активів поза організованими ринками капіталу, у які було інвестовано кошти ІСІ, а також на порядок більша кількість випусків цінних паперів в активах ІСІ порівняно з ключовим індексом блакитних фішок України, дозволили низці фондів і поза венчурним сектором ІСІ забезпечити збереження чи навіть примноження коштів інвесторів упродовж надзвичайно турбулентних воєнних місяців 2022 року. Багатьом окремим фондам різних типів, видів і класів вдалося більш ніж компенсувати втрати від інфляції, яка перевищила 26 % за цей рік. Венчурні ж ІСІ, зокрема у корпоративній формі, як ІСІ приватного капіталу залишалися основним інвестиційним механізмом в індустрії та двигуном її зростання» [23].

Роль ІСІ в економіці України у 2022 році суттєво зросла, свідченням чого є збільшення активів ІСІ до ВВП України. Нині воно становить більше 10% уперше з 2015 року. На кінець 2022 року сукупна вартість наявних інвестицій ІСІ у капітал компаній у різних секторах економіки, включно із наданими їм позиками або придбаними їхніми акціями, облігаціями і векселями, становила понад 476 млрд грн. Крім того, ІСІ були кредиторами уряду України та місцевих рад на загальну суму близько 2 млрд грн, банків – на понад 8 млрд грн.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ

Венчурне фінансування інвестиційних проектів в Україні є молодим і поки ще не сформоване, але результати досліджень дозволяють говорити про особливості національного ринку венчурного фінансування. О. Мосієвич виділила основні фактори, які перешкоджають розвитку венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні, зокрема:

- «відсутність довгострокових інвестицій;

- нерозвиненість інфраструктури, яка б сприяла появі нових швидкозростаючих технологічно-інноваційних підприємств, здатних стати привабливими об'єктами для венчурного інвестування;

- нерозвиненість організаційного механізму венчурного інвестування, що враховує вітчизняну специфіку;

- незначний капітал вітчизняних венчурних фондів, яким вони оперують та обмежені можливості збору коштів, малий досвід інвестування;

- нерозвиненість фондового ринку, що є найважливішим інструментом вільного виходу венчурних фондів з профінансованих проектів;

- непрозоре та недосконале законодавство, яке регулювала та стимулюючої діяльність венчурного інвестора в Україні; слабкість інституту захисту інтелектуальної власності;

- відсутність прямої підтримки уряду; регулятивне законодавство щодо підприємницької діяльності (ліцензії, дозволи, обмеження тощо);

- низький рівень професійної підготовки кадрів компаній-реципієнтів, їх невміння працювати з венчурними інвесторами. Звідси значна кількість інвестиційних проектів низької якості та бажання вітчизняних стартапів отримати швидкий прибуток. Існують складнощі з підбором команди, готової розвивати глобальний продукт;

- високий ступінь ризику та недовіра до розроблених інноваційних проектів; можливість вітчизняних венчурних інвесторів демонструвати свою додану цінність;

- відсутність виходів з інвестицій. Успішні проєкти прямують до США / ЄС на самих ранніх етапах розвитку;

- часто вітчизняні стартапи попадають в так звані «мертві інвестиційні зони», коли інвесторам невигідно інвестувати невеликий, до 1 млн. дол., капітал, а українським компаніям для розвитку часто потрібно суттєво менше» [21, С. 192–193].

При цьому українські інвестори стикаються і з проблемами впливу. Найбільшими викликами для венчурних інвесторів є:

1. Систематичні кризи у венчурному фінансуванні інвестиційних проектів, зокрема:

- високі обсяги капіталів на венчурних ринках;

- високі оцінки венчурних фондів як результат перегріву венчурних ринків, можливості виникнення «бульбашок»;

- зниження кількості інвестиційних можливостей із високою капіталовіддачею;

- низькі показники ліквідності;

- перевищені очікування від новітніх технологій;

- малі венчурні фонди стикаються з викликом збору коштів, а для великих фондів – менша кількість угод;

- зростають розриви у фінансуванні на ранніх етапах фінансування;

- зростання збитковості венчурних фондів.

2. Поширення процесів лобалізації:

- зниження інноватівності у результаті домінування Amazon, Facebook, Apple, Google та інших;

- недостатня увага приділена вітчизняним проектам, оскільки інвестори намагаються інвестувати на глобальних ринках;

- життєвий цикл продукту зменшується у часі;

- посилення конкуренції з ринком криптовалют.

3. Відсутність прибуткових проектів / ефективної команди / стійкої корпоративної моделі бізнесу:

- посилення конкуренції із глобальними гравцями за найкращі угоди;

- дуже велика кількість стартапів не має шансів створити прибутковий продукт та залучають інвестиційні ресурси задля їх освоєння. При цьому засновники не несуть жодної відповідальності за банкрутства компаній;

- ефективний підбір команди з відсутністю керівників і візіонерів команд.

4. «Обмежені фізичні можливості окремого інвестора відсіяти та відібрати вдалий проект. Фінансування інноваційних проектів вимагають від підприємця та інвестора відповідного рівня взаємної довіри, а інвестор повинен володіти ще й високим ступенем компетенції в тій сфері діяльності, в яку проводиться інвестиція» [21].

Одна з основних проблем, яка стримує розвиток венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні, є стан інноваційних секторів економіки. Натомість український інноваційний сектор нині володіє потужним потенціалом, а у світі – потужними інтелектуальними кадрами. При цьому цей могутній потенціал не одержує належного рівня реалізації, оскільки вітчизняні розробники досі слабо розбираються у механізмах комерціалізації венчурних проектів [32].

Отже, можна зробити висновок, що для розвитку венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні необхідно сформувати відповідну систему державних пріоритетів у сфері розвитку науки, технологій, регіональні та галузеві переліки пріоритетних напрямів такого венчурного фінансування. Важлива умова розвитку венчурного фінансування – зважена державна політика, що полягає у формуванні сприятливого інвестиційного клімату. Його формуванню в Україні сприяли би процеси стандартизації і захисту інтелектуальної власності, авторських прав та торговельних марок. Задля активізації залучення венчурного фінансування інвестиційних проектів, і забезпечення рівних умов їх доступу до інвестиційних джерел венчурного

капіталу необхідною є відповідна інфраструктурна підтримка [16].

Функціонування венчурного проекту є самопідтримуючим процесом: кошти, що отримані від «виходів» із компаній, вкладаються у нові венчурні проекти, а новітні стартапи мають намір повторити успіхи кращих компаній попередніх циклів. Зі зростанням ринку венчурного інвестиційного капіталу зростає кваліфікація всіх його суб'єктів – управляючих компаній, інвесторів, юристів, менеджерів, консультантів. Такий тип венчурного зростання характеризується надмірністю фінансових ресурсів і боротьбою венчурних фондів за потенційно найприбутковіші проєкти.

Державницький інтерес щодо розвитку венчурного інвестування полягає в тому, що таке венчурне фінансування найефективніше підтримує малий і середній інноваційний сектор, які створюють компанії такого класу, як Oracle, Google, Intel, Microsoft і вирішують завдання реалізації новітніх технологій у виробничі процеси, а перехід до економіки, що заснована на інтелектуальному капіталі і знаннях, є найпріоритетніші.

Задля запуску необхідної венчурної системи можна використати механізми державно-приватного партнерства, метою яких є розвиток прибуткових та самопідтримуючих секторів венчурних інвестицій, які орієнтовані на сектори інноваційних компаній. Механізми державно-приватного партнерства у венчурному підприємництві полягає у пайовій фінансовій участі держави у венчурних проектах, а також в інвестиційному сприянні приватним венчурним компаніям та інноваційним фірмам. Окрім того, держава має прийняти участь у підготовці фірм і компаній для подальших венчурних раундів із фінансуванням їх на відповідній посівній стадії. І, врешті-решт, частково державною задачею є створення венчурної інфраструктури, а також підготовка інноваційних фінансових менеджерів, заснування центрів навчання інноваційних підприємців засадам венчурного фінансування, організація проведення зустрічей венчурних капіталістів і компаній, які бажають залучати фінансові ресурси.

«Інструментами стимулювання венчурного фінансування з участю державних коштів є: венчурні фонди зі 100% участю держави; державні

«посівні» фонди, орієнтовані на найризикованіші посівні стаді; приватнодержавні венчурні фонди, де бере участь як державний, так і приватний капітал, управління здійснюється приватними управляючими компаніями, а держава виступає в ролі спів-інвестора; спів-фінансування інноваційних 196 компаній, які залучили інвестиції (у вигляді грантів або поворотних коштів); податкові пільги на прибуток з капіталу для венчурних інвесторів, а також сприятливий з податкової точки зору процес вкладення коштів в інноваційні проєкти» [21, С. 194].

У контексті модернізації та технологічного розвитку акценти мають бути зроблені на стимулюванні підприємництва до активної інноваційної діяльності, удосконалення роботи інституцій розвитку та технічного регулювання. Важливим також має вирішення таких питань, як формування сприятливих умов для підприємств з іноземними інвестиціями і наукових установ для будівництва дослідно-конструкторських центрів, розвиток зв’язків із зарубіжною науковою діаспорою та запрошення найкращих учених і технічних фахівців в Україну. Тому важливим є:

1) «створення постійно діючого механізму залучення в Україну авторитетних українських і зарубіжних учених, а також підприємців, що мають досвід комерціалізації підготовлених розробок;

2) розширенні грантової підтримки розробників новітніх технологій;

3) створенні в Україні потужних центрів досліджень і розробок, зокрема бізнес-інкубаторів на базі сучасних вузів;

4) участь компаній у формуванні попереднього замовлення на результати досліджень. Таким чином, державний венчурний фонд може стати інструментом, який виконує функції «фонду ранніх стадій» [21, С. 195].

Зростання інтересу до венчурного фінансування інвестиційних проектів з боку приватного інвестора пов'язано з такими важливими умовами:

а) «виникнення системи державної підтримки венчурного фінансування, яка: сформувала практику приватно - державного партнерства в цій області, що забезпечує поділ ризиків між державою і приватними інвесторами в процесі

фінансування проектів, надала податкові пільги приватним 197 інвесторам і преференції по процедурам входу в інноваційний бізнес інвестора та виходу з нього;

б) можливості венчурного інвестора особисто контролювати процес інноваційного бізнесу і впливати на нього» [21, С. 196].

Задля генерації необхідних обсягів перспективних інвестиційних об'єктів та подальшого сталого розвитку венчурних та інноваційних і процесів в українській економіці доцільно використовувати підходи, що передбачають створення якісно новітніх форм та зростання масштабів організації венчурного фінансування інвестиційних проектів за досягнення необхідної структури і критичної маси мережевої взаємодії між усіма учасниками підприємницького та інноваційного процесу (ученими та венчурними фінансистами) [42]. Цей підхід враховує поетапні схеми взаємодії усіх зацікавлених суб'єктів венчурного та інноваційного бізнесу. На рис. 3.1 проілюстровано процеси залучення технологічних компаній у сферу інноваційного венчурного бізнесу.

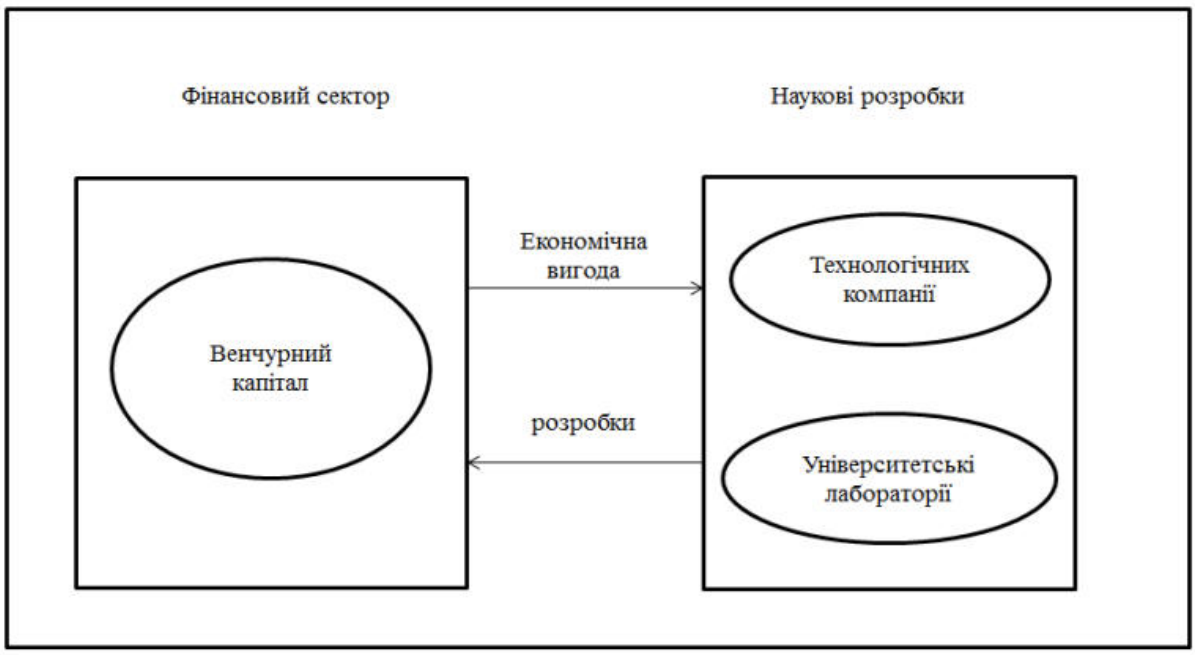

Рис 3.1. Процеси залучення технологічних компаній до сфери інноваційного бізнесу [21]

Послідовні нарощення обсягів інвестиційних та інноваційних проектів, а також процес прийняття венчурним інвестором частини проектів, що розглядаються, до інвестування спонукає до збільшення меж венчурного ринку і підвищення якості інвестиційних проектів.

Основна комерційна мотивація венчурного інвестора – це можливості одержати необхідні суми прибутків після реалізації венчурного проєкту, що ним профінансований (через 5-7 років). Для цього інвестору потрібно мати гарантовані, юридично прості процедури виходу з проекту та впевненість у можливості вигідного продажу належному йому пакету акцій. Це можна досягнути шляхом створення активно функціонуючого фондового ринку, зокрема акцій інноваційних компаній, та наявності висококваліфікованих фахівців у сфері венчурного фінансування інвестиційних проектів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки:

1. У Законі України «Про інвестиційну діяльність» від 19.09.1991 № 1560-XII, «Інвестиційний проект - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень Закону» [24]. Інвестиційними ресурсами є активи, що підприємства використовують для реалізації своєї інвестиційної діяльності.

2. Основною перевагою венчурного фінансування є здатність інвесторів підтримати інноваційні проекти без будь-яких гарантій. Тобто венчурні капіталісти готові розділити великі ризики з підприємцем, який розвиває інноваційний бізнес. Окрім того, істотна частка інноваційний проектів дає змогу отримати прибутки переважно у довгостроковій перспективі. Тож венчурні інвестори готові до відсутності прибутку протягом великого проміжку часу. Однак самі вкладення венчурних капіталів передбачають одержання найбільших прибутків, що відбувається через фінансування новітніх напрямків науково-технічного прогресу при високому ступені невизначеності.

3. Розвиток венчурного фінансування інвестиційних проектів із використанням суттєвих переваг цифрової платформи також буде слугувати надійною базою для покращення конкурентних позицій національної економіки на глобальному ринку. Нині спостерігаються висхідні тенденції розвитку венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні. Зокрема, у 2021-му році за результатами щорічного огляду ринку національного венчурного і приватного капіталу, що підготовлений експертами Української асоціації венчурного капіталу та приватного капіталу (UVCA) і компанії «Делойт», обсяг

залученого інвестування для розвитку стартапів та ІТ-компаній в Україні вперше перевершив позначку у 0,5 мільярда доларів за рік. Загальні показники венчурного інвестування в українські ІТ-компанії у 2023-му році (650 млн дол. США) перевищив значення 2018-го року у півтора рази [22].

4. За умов повномасштабної війни росії проти України, яка розпочалась 24 лютого 2022 року, сфера управління активами венчурних фондів зберігала стійкість і відчула лиш несуттєвого зниження кількості учасників, а у вартісному вираженні – зросла за підсумками 2022 року. Ключовими трендами венчурної індустрії стали: 1) зниження кількості КУА у венчурному інвестуванні; кількості КУА у венчурному інвестуванні; 2) незначне зниження кількості ІСІ, зокрема, зареєстрованих фондів – вже традиційно лише за рахунок венчурних ІСІ; продовження зростання загальної вартості активів та вартості чистих активів, що визнані ІСІ, хоча і значно сповільненими темпами.

5. Для розвитку венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні необхідно сформувати відповідну систему державних пріоритетів у сфері розвитку науки, технологій, регіональні та галузеві переліки пріоритетних напрямів такого венчурного фінансування. Важлива умова розвитку венчурного фінансування – зважена державна політика, що полягає у формуванні сприятливого інвестиційного клімату. Його формуванню в Україні сприяли би процеси стандартизації і захисту інтелектуальної власності, авторських прав та торговельних марок. Задля активізації залучення венчурного фінансування інвестиційних проектів, і забезпечення рівних умов їх доступу до інвестиційних джерел венчурного капіталу необхідною є відповідна інфраструктурна підтримка [16]. Функціонування венчурного проекту є самопідтримуючим процесом: кошти, що отримані від «виходів» із компаній, вкладаються у нові венчурні проекти, а новітні стартапи мають намір повторити успіхи кращих компаній попередніх циклів. Зі зростанням ринку венчурного інвестиційного капіталу зростатиме кваліфікація всіх його суб’єктів – управляючих компаній, інвесторів, юристів, менеджерів, консультантів та інших.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алфавіт венчурного інвестування. URL: http://habr.com/post/290634/
2. Бадрі Г., Панченко Є., Рудуха Н. Глобальні детермінанти і моделі фінансування інновацій. *Міжнародна економічна політика*. 2018. № 1 (28). С. 7–32
3. Венчурний фонд Almaz Capital. URL: http://www.almazcapital.com
4. Венчурний фонд AVentures Capital. URL: http://aventurescapital.com/
5. Венчурний фонд Concord Capital. URl: http://concorde.ua/
6. Венчурний фонд Detonate Ventures. URL: http://d2n8.com /
7. Венчурний фонд Digital Future. URL: http://digital-future.org/
8. Вишневський В. П., Збаразька Л. О., Заніздра М. Ю., Чекіна В. Д. та ін. Національна модель неоіндустріального розвитку України: [монографія]. Київ, 2016. 518 с
9. Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. *Фінансовий простір*. 2015. № 1 (17). С. 69 — 73.
10. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності. *Агросвіт*. 2019. No 19. С. 3-11.
11. Гриньова В. Інвестування:: підручник. К. : Знання, 2008. 452 с.
12. Деревянко Б. В., Счастливцева Р. Нормативно-правове регулювання діяльності венчурних фондів. *Підприємництво, господарство і право*. 2017. No 1. С. 59-64. URL: http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/50248
13. Диба М. І., Гернего Ю. О. Венчурне фінансування: навч. посіб.. К.: КНЕУ, 2021. 144 с.
14. Захаркіна Л. С. Державне стимулювання інноваційного розвитку суб'єктів господарювання:методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід: монографія / за заг. ред. канд. екон. наук, доц. Л. С. Суми: Сумський державний університет, 2019. 200 с.

15. Захарченко Н.В., Скляров Д.Ю., Михайлова Д.С. Проблеми та перспективи венчурного інвестування. DOI: 10.18524/2413-9998/2020.3(46).214232

16. Інституційна трансформація фінансово-економічної системи України в умовах глобалізації : монографія; за заг. ред. В. Р. Сіденка; К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 647 с.

17. Касич А. О. Стартапи як форма підприємницької діяльності: поняття, значення, зарубіжний досвід. *Інвестиції: практика та досвід*. № 2/2019. С. 24–31.

18. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

19. Маллакурбанова О.А., Линенко А.В. Аналіз інвестиційного кредитування комерційних банків в Україні. *Збірник наукових праць Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи НБУ*. 2012. Вип. 1(12), Ч. 2. С. 43-47.

20. Михайлова Л.І., Турчіна С.Е. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2007. 248 с.

21. Мосієвич О. О. Венчурне фінансування в умовах економічних перетворень: дис. … канд. екон.:наук: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Київ, 2020. 246 с

22. Огляд ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні у 2022 році. Deloitte. 2022. URL: https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2022/investments-into- startups-2022.html

23. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: file:///C:/Users/koval/Downloads/2.%20Q4%202022%20&%20FY%202022_CII.pdf

24. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 19.09.1991 № 1560-XII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text

25. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 № 93/96-ВР. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text

26. Рябоволик Т.Ф., Стратан В.В. Проблеми та перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету*.2018. Вип. 33. С.43-50

27. Салаткіна Л. О. Джерела фінансування інвестиційного портфелю підприємства. *Економіка: реалії часу*. 2013. №2(7). С. 181–186.

28. Стефанович Є.А. Інвестиційні проекти та джерела їх фінансування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. №20. С. 8-12.

29. Фінанси підприємств : підручник / А.М. Поддєрьогін [та ін.]; ред. А.М. Поддєрьогін; Київський нац. екон. ун-т. 6-е вид., перероб. та доп. К. : КНЕУ, 2006. 552 с.

30. Форми розвитку венчурного бізнесу на малих підприємствах. URL: https://studexpo.ru/121082/ekteoriya/formi_rozvitku_venchurnogo_biznesu

31. Череп А.В. Інвестознавство: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів. К. : Кондор, 2016. 398 с.

32. Чугунов І. Я., Пасічний М. Д. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки. *Вісник КНТЕУ*. 2016. № 5. С. 5–18.

33. Яремик М.М. Проблеми венчурного фінансування в Україні. *Стратегічні орієнтири*. URL: http://libfor.com/index.php?newsid=2887

34. Angel Resource Institute (ARI). URL: http://angelresourceinstitute.org/

35. Block, J., Fisch, C., Vismara, S., & Andres, R. (2019). Private equity investment criteria: an experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of Corporate Finance*, 58, 329–352. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.05.009

36. Bustamante, C. V., Mingo, S., & Matusik, S. F. (2021). Institutions and venture capital market creation: the case of an emerging market. *Journal of Business Research,* 127, 1–12. URL: URL: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.01.008

37. European Private Equity and Venture Capital Association. (2022). EVCA. URL: http://surl.li/hyzca

38. Frimpong, F. A., Akwaa-Sekyi, E. K., & Saladrigues, R. (2021). Venture capital healthcare investments and health care sector growth: a panel data analysis of

Europe. *Borsa Istanbul Review*, 22 (2), 388–99. URL: https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.008

39. Gutterman, A. S. (2022). A guide for sustainable entrepreneurs. *Venture capital.* URL:http://surl.li/hyykl

40. Pepin J. Venture capitalists and entrepreneurs become venture philanthropists. *Journal of philanthropy and marketing*. 2015. Vol. 10. Issue 3. p. 165 — 173.

41. Rudra, P. P., Arvin, M. B., Nair, M., & Bennett, S. E. (2020). Sustainable economic growth in the European Union: The role of ICT, venture capital, and innovation. *Review of Financial Economics*, 38(1), 34–62. URL: https://doi.org/10.1002/rfe.1064

42. The Emergence of Organizations and Markets. Padgett, John F. And Powell, Walter W. Princeton University Press: Princeton, NJ, 2012.

43. Zider B. How Venture Capital Works. Harvard Business Review. URL: https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works

.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Тлумачення сутності інвестиційного проекту [28, С . 9]

Автор	Тлумачення
Вікіпедія	Сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснення інвестиційних вкладень, з метою забезпечення визначених конкретних фінансових, економічних, виробничих і соціальних заходів з метою отримання прибутку
В. Федоренко	Викладення цілей та особливостей конкретного інвестування й обгрунтування його доцільності
Ю. Несветаєв	Будь-яка діяльність, направлена на досягнення визначених цілей (економічного чи соціального характеру) і яка вимагає для своєї реалізації витрат чи використання капітальних ресурсів (природних ресурсів, машин, обладнання і т.д.), тобто капіталоутворювальних інвестицій
О. Марголін	Комплексний план заходів, направлених на створення нового або модернізацію діючого виробництва товарів і (або) послуг з метою досягнення стратегічних цілей фірми, отримання економічного і (або) соціального ефекту
В. Вітлінський, В. Макаренко,	План чи програма заходів, пов'язаних зі здійсненням капітальних вкладень із метою наступного повернення коштів й отримання прибутку
Б. Карпінський, О. Герасименко,	Документ, який містить необхідні розрахунки та обгрунтування, що підтверджують доцільність здійснення інвестиційної діяльності з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробничу і соціальну сфери
В. Гриньова,	Основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності його розділів подаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією
Б. Щукін,	Згідно з першим аспектом інвестиційний проект – це спеціально підготовлена документація з максимально повним описом і обгрунтуванням всіх особливостей майбутнього інвестування… щодо другого аспекту інвестиційний проект – це комплекс заходів, які здійснює інвестор з метою реалізації свого плану нарощування капіталу

Джерело: складено автором.



Рис. Б.1. Учасники венчурного бізнесу в Україні [22]