

ВПЛИВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ЛАНДШАФТ ДЛЯ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Вступ. З моменту створення першого венчурного фонду в Америці у 1946 році, ці інституції зазнали значної кількості змін та випробувань для того, щоб прийти до сучасного вигляду, а саме однією з основних рушійних сил, що сприяє інноваційній діяльності національної економіки та світових технологій в цілому. Тим не менш, за останні роки пропозиція венчурних інвестицій має низхідний тренд, що обумовлено низкою геополітичних і регуляторних факторів та оціночних розбіжностей. Метою нашого дослідження є зіставлення позитивних наслідків функціонування венчурних фондів з різноманітними бар'єрами, які тією чи іншою мірою заважають прямому оперуванню фондів, для того щоб імплементувати світовий досвід в український інвестиційний ландшафт.

Вплив венчурних інвестицій на економіку. Оскільки 54% всієї венчурної активності припадає на США, для дослідження впливу VC було взято дані, отримані у провідних центрах інновацій та стартап-екосистемах Америки. Венчурне інвестування активізувало процес технологічних змін, шляхом фінансування інноваційних стартапів, що з певним лагом в часі стало одним з важливих факторів економічного зростання в Сполучених штатах. В цьому контексті було ініційовано дослідження, спрямоване на вивчення причинно-наслідкових зв'язків між венчурним капіталом та зростанням кількості високотехнологічних підприємств. Основною метою було встановити, чи безпосередньо венчурне фінансування сприяє їх розвитку, або ж венчурні фонди віддають перевагу перспективним стартапам, які б мали успіх і без їх інвестицій. Дослідження показало що венчурний капітал має втричі більший ефект, ніж традиційні корпоративні дослідження та розробки, на стимулювання процесу патентування(3,1%), та збільшення цитувань на один патент на 5,8%. Патенти подані VC-backed компаніями, мають вищу якість і економічну значущість і належать до найвищих процентилів впливу, зокрема завдяки вимогливості інвесторів та ефекту акселерації.

Емпіричний аналіз показує, що створення патентів позитивно корелює з економічним зростанням, фінансовим розвитком та розміром ринку і має негативну кореляцію з імпортом технологій. Отже венчурні інвестиції

сприяють зменшенню імпорту і зростанню кількості вітчизняних інновацій. Окрім того, кожен додатковий долар венчурного капіталу, сприяє збільшенню обсягів виробництва на 3,33 долари. Венчурні фонди підвищують ймовірність виходу компаній на IPO приблизно на 57,3% і пришвидшують цей процес, також збільшують продуктивність факторів виробництва, відповідно прискорюючи економічне зростання. Вони допомагають продемонструвати кращі показники після IPO, наприклад для компаній з венчурним капіталом спостерігаються менше зниження показника прибутковості активів (ROA) та збільшення операційних грошових потоків, дефльованих на загальні активи (OCF). Венчурні також забезпечують наявність зв'язків з хедхантерами, патентними юристами, інвестиційними банкірами тощо, що дає їм змогу конкурувати з компаніями-блакитними фішками навіть з врахуванням премій за неліквідність, тоді як інші компанії мають на 39,2% вищу ймовірність банкрутства. Дослідження також вказують на позитивний зв'язок між активністю венчурного капіталу та збільшенням ВВП (хоч частка VC відносно ВВП не велика).

Позитивний зв'язок існує між венчурним інвестуванням та створенням робочих місць (12 робочих місць на кожен інвестований мільйон доларів). Таке зростання зайнятості в компаніях, які залучили венчурне фінансування середньому вдвічі вище, ніж у традиційних малих та середніх підприємствах. Кількість і дохідність VC-backed компаній, які принесли інвесторам більше аніж ті вклали, наприклад річний дохід Amazon значно більший за вкладення, і перевищує ВВП половини країн світу.

Деякі дослідження показують, що вплив венчурного інвестування може бути обмеженим, адже він зменшує розрив між верхнім і нижнім децельними регіонами до 13% і навіть у кремневій долині фінансує не більше як 4% стартапів. Окрім того були прициденти, коли інвестування підігрівало бажання компаній вийти на публічний ринок якомога швидше, без необхідного досвіду та ресурсу, що призводило до гірших фінансових показників.

Найбільші бар'єри на шляху нормального функціонування венчурних фондів. Загалом, венчурне інвестування має сильний позитивний вплив на національні економіки, незважаючи на це у 2023 році глобальне венчурне фінансування стартапів значно скоротилося. Такі коливання, зокрема є результатом роботи інституції, встановлюючи правила, вони можуть або сприяти, або обмежувати інвестиційну активність.

Важливими аспектами для венчурної індустрії є:

- Розвинений фондовий ринок, особливо можливість проведення IPO, яка є ключовою для залучення та виходу інвестицій.
- Податкова політика та регуляторні рамки. Низькі податки можуть сприяти збільшенню пропозиції та попиту на венчурний капітал, стимулюючи заснування стартапів і залучення інвестицій. Проте, складності, пов'язані з міжнародним оподаткуванням(подвійним оподаткуванням), регулюванням компенсацій та національними законодавчими обмеженнями, можуть створювати перешкоди для глобальної венчурної діяльності.
- Регуляторна політика. Наприклад реформи ERISA 1970-х років (відкрили для пенсійних фондів можливість інвестування в венчурні компанії. Це сприяло зростанню стартап-екосистеми та макроекономічному розвитку, показуючи важливість адаптивних регуляторних політик.
- Контрактна структура приватного замовлення. Венчурні контракти забезпечують детальне регулювання відносин між інвесторами та підприємцями, захищаючи інтереси обох сторін та сприяючи появі нових агентів на ринку венчурного капіталу.

Проблеми венчурних фондів в Україні. На прикладі України, найбільшими бар'єрами на шляху нормального функціонування венчурних фондів стають регуляторні та корпоративні проблеми, крім того існують прецеденти навмисного уникнення оподаткування, зокрема за рахунок ринку цінних паперів.

Через непрозоре й недосконале законодавство та обмеженість фінансування, КУА (Компанії з управління активами) занижують власну базу оподаткування прибутку за рахунок видачі позик холдинговим компаніям та венчурним фондам, що з іншої сторони робить не вигідним чисте інвестування в інновації. Так само занепадний стан українського фондового ринку, перетворює основну функцію корпоративних облігацій у нерентабельний спосіб залучення капіталу. Причиною цього є домінування держоблігацій, шахрайське обернення цінних паперів та слабкий захист інвесторів. Попри це українські фонди знаходяться під тиском іноземних інвесторів через їх небажання безвинагородливо брати на себе ризик за масштабування бізнесу, або вихід стартапу на публічне розміщення. Звідси в Україні не вистачає надійної системи страхування капітальних інвестицій, тому подальша регуляторна діяльність та заручення підтримки з боку європейських фондів все ще належить зробити.

Можливості для венчурних фондів в Україні. Незважаючи на такі бар'єри та негативні тренди падіння об'єму венчурних інвестицій в світі, зокрема через конфлікт в Україні, українська економіка вдало адаптувалася до воєнних умов, в чому також є і заслуга венчурних структур. Від так, якщо

питома вага України в глобальному обсязі ринку венчурних інвестицій залишається на рівні 0,1%, то за відношенням загальної вартості інвестицій венчурного капіталу в країні до рівня номінального ВВП, Україна сягає 14 місце в світі.

Крім того, за даними УАІБ (Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу) щодо класифікації інвесторів венчурних ІСІ станом на кінець 2022 р., основну частку інвесторів становили юридичні особи резиденти (46,9%), частка юридичних осіб нерезидентів (21,5%). Це засвідчує зростаючу інвестиційну привабливість української економіки, а саме її інформаційно- та військово-технологічних секторів.

На даний момент Держава активно демонструє свою зацікавленість у співпраці з великими іноземними, чи вітчизняними капіталами, які стануть ключовими партнерами у справі відновлення України та започаткування пілотних проєктів відбудови. Прикладом цього є ухвалення Верховною Радою Законопроєкту №8138, покликаний покращити інвестиційний клімат за рахунок: розширення кола потенційних інвесторів, збільшення кількості сфер для значних інвестицій, підходу з орієнтуванням на інвестора та збільшення державної підтримки. Іншим прикладом є поступовий розвиток екосистеми стартапів шляхом створення, або часткового відновлення вже існуючих інноваційних парків, націлених на інкубацію та залучення фінансування для ІТ та телекомунікаційних проєктів; наразі в Україні діє 4 найбільші парки сумарної площею 1047 км², які готові розмістити нових резидентів. Окремим прецедентом розвитку інвестиційних можливостей для венчурних фондів є організації з пошуку, просування та залучення вкладень до партнерських стартапів, такі як: “Асоціація стартапів України” – \$45 тис. залученого капіталу за 2023 рік та “Український фонд стартапів” – \$8.7 million за весь час.

Функціонування венчурних структур в Україні поточний стан та перспективи. За основу даного підрозділу взято наукову дисертацію Терлецької В.О. з теми “ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТОК ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ” 2023 року НУЛП, оскільки це одна з небагатьох робіт доступних для широкої публіки за цією темою, що методично оцінює поточний та очікуваний стан венчурних структур в Україні.

Для того щоб спрогнозувати розвиток функціонування венчурних структур дослідниця присвячує окремий підрозділ для надання характеристики результатів їх діяльності. Методом оцінювання відносно оптимального (еталонного) результату ВФ було обрано таксономічний аналіз та його скалярний метод модифікації, через те, що перший можна вважати

базовим методом просторового чи часового оцінювання діяльності суб'єктів господарювання у багатовимірному ознаковому просторі.

Результат аналізу показав, що умови інноваційного розвитку економіки України можна вважати несприятливими (невідповідними). Однак і за цих несприятливих умов відбувався «ускладнений» розвиток венчурної діяльності.

Крім цього Терлецька також заключає:

- Витрати на наукові дослідження та розробки демонструють непропорційне зростання порівняно зі зміною ВВП, не відповідаючи мінімальним вимогам, необхідним для забезпечення інноваційного розвитку
- Моделі, що відображають динаміку інноваційної продукції та кількість працівників, залучених до інноваційної діяльності, підтверджують наявність нестабільності та зворотного нелінійного зв'язку з часом
- Основним джерелом інноваційного розвитку є власні кошти промислових підприємств, проте суттєвих змін з часом не спостерігається
- Оптимізація капітальних вкладень ІСІ в управління та збільшення венчурних активів ще більше підтверджують послідовну тенденцію до зростання цього сектору

Таким чином можливо перейти до огляду прогнозу ринку венчурного капіталу. Згідно з Терлецькою:

- Спостерігається зростання тенденції до створення інститутів спільного інвестування та наявності венчурних активів, що призводить до загострення ринкової конкуренції та сплеску попиту на інвестиційно привабливі проекти;
- Зростає пропозиція інноваційних розробок, однак, темпи її приросту є нестійкими та непропорційними до темпів приросту попиту;
- Несприятливі умови для інноваційної діяльності, перешкоджають розвитку венчурного підприємництва, що, як наслідок, підвищує економічні, проектні та операційні ризики.

Стосовно діяльності венчурних структур тренди наступні:

- Динаміка активів в управлінні ІСІ за період 2002-2021 рр. відображає тенденцію до зростання;
- Динаміка кількості КУА з 2002-2008 рр. відображена зростанням, 2008-2010 рр. – спадом, з 2010-2012 рр.- зростанням, з 2012-2017 рр. – спадом, з 2017-2021 рр. – незначне зростання;
- З початку війни (2022 р.) спостерігалось зменшення кількості КУА та ІСІ (венчурних КІФ);
- Зростання сукупної вартості активів та ВЧА визнаних 287 ІСІ;

- Збільшення кількості інвесторів в ІСІ закритого типу з приватним розміщенням (крім венчурних) та зменшення – в інших секторах ІСІ (включно з венчурними фондами);
- Зростання сукупних інвестицій юридичних та фізичних осіб-резидентів в ІСІ;
- Зниження доходності у секторах ІСІ через падіння фондового ринку, ускладнення функціонування в умовах воєнного стану та збереження позитивних показників у секторах економіки;

Висновок. Враховуючи суттєвий вплив венчурного капіталу на зростання економіки, розуміння інституційних факторів, які сприяють його розвитку, стає ключовим аспектом для досліджень. Податкові, освітні, та регуляторні реформи, можуть розблокувати потенціал цієї сфери, сприяючи зростанню прибутковості та розширенню масштабів інвестиційних можливостей, формуючи сприятливий для цього ландшафт. Відповідно, стратегічне зосередження на оптимізації інституційного середовища може стати вирішальним для забезпечення розвитку венчурного капіталу та економічного зростання зокрема і для України.

Список використаних джерел

1. Терлецька В. (2023). ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТОК ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ : Дисертація. Львів, 2023. 540 с. URL: <https://lpnu.ua/sites/default/files/2023/dissertation/25740/disertaciyaterletska.pdf>.
2. Impact of Venture Capitalists On Economic Growth – Equanimity Investments. Equanimity Investments. URL: <https://www.equanimityinvestments.com/newsletter/the-vc-impact-on-gdp-aug-2023> (date of access: 03.03.2024).
3. McDonald A. (2023). Nothing ventured, nothing gained: Venture Capital's Impact on American Economic Growth and the Industry's Institutional Determinants, 1975-1995. Economic History Student Working Papers: Курс лекцій. 13th ed. London URL: <https://www.lse.ac.uk/Economic-History/Assets/Documents/WorkingPapers/Student-Dissertations/SWP-013.pdf>.
4. THE ROLE OF VENTURE CAPITAL FOR ECONOMIC GROWTH IN THE NORDIC REGION. Copenhagen Economics, 2019. URL: <https://copenhageneconomics.com/wp-content/uploads/2021/12/rising-north-report.pdf>.
5. Van Pottelsberghe de la Potterie, Bruno; Romain, Astrid. The Economic Impact of Venture Capital, Discussion Paper Series 1, No. 2004,18, Deutsche Bundesbank, Frankfurt a. M.