

НУБІП України

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.07 – МР.1739 «С» 2021.9.11 006 ПЗ

ОЛФЕР ДМИТРО ОЛЕКСАНДРОВИЧ

2021

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РЕФЕРАТ

Магістерська робота на тему: «Фінансова безпека держави на основі венчурного інвестування» робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, додатків, і викладено на 101 сторінці комп'ютерного тексту, що містить 15 таблиць, 19 рисунків.

Метою роботи є надання практичних рекомендацій відносно покращення фінансової безпеки держави за допомогою венчурних інвестицій та розвитку інноваційного бізнесу в цілому в Україні.

Предметом дослідження є насамперед низка теоретичних, практичних а також методичних складових розвитку фінансової безпеки держави.

Об'єктом дослідження є розвиток фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування».

Методи дослідження. основою є теоретико-методологічні, загальнонаукові та системні підходи, а також методи та прийоми, які базуються на сучасних наукових засадах. Відносно основних використаних методів в роботі, то тут слід виділити: метод дедукції та індукції, абстрактно-логічний, прийоми зіставлення, а також дедукція узагальнення теоретичних засад відносно сутності забезпечення фінансової безпеки держави, було сформульовано загальні висновки до розділів. Зокрема, при аналізі сучасних тенденцій розвитку фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування було використано статистико-економічний метод, а також прийоми: графічний, розрахунковий та порівняльний.

Робота складається з вступу, першого розділу де розглядаються теоретичні засади до визначення поняття «фінансова безпека держави», системи її управління, її механізм та підходи до оцінки венчурних проєктів. У другому розділі проведено аналіз сучасного стану фінансової безпеки держави на основі

венчурного інвестування. В третьому розділі обґрунтовано шляхи вдосконалення фінансової безпеки держави на основі впровадження венчурного інвестування.

Ключові слова: ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ, ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ, ВЕНЧУРНА ІНДУСТРІЯ, ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

Зміст

Стр.

ВСТУП

7

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

11

1.1 Сутність фінансової безпеки держави та системи її управління на основі венчурного інвестування 11

1.2 Механізм забезпечення фінансової безпеки держави 17

1.3. Методичні підходи для оцінки ефективності венчурних проєктів. 20

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

28

2.1 Аналіз сучасного стану фінансової безпеки держави 28

2.2 Сучасні тенденції використання венчурного інвестування в Україні 38

2.3 Оцінка результативності впливу венчурного інвестування на покращення фінансової безпеки. 54

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВПРОВАДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

61

3.1 Світовий досвід побудови та реалізації венчурного інвестування як інструмента покращення фінансової безпеки держави 61

3.2 Проблема впровадження венчурного інвестування в економіку України 74

3.3 Основні методи вдосконалення венчурного інвестування як гаранта сталого розвитку фінансової безпеки держави. 83

ВИСНОВОК 88

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 91

Додатки 98

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

Вступ

На сьогоднішній день, питання забезпечення фінансової безпеки держави відіграє значну роль в реалізації економічного потенціалу країни як на національному рівні так і на міжнародному. Фінансова безпека держави є

ключовим пріоритетом забезпечення економічної політики держави на усіх рівнях, тим самим створення економіки інноваційного типу відбувається при наявності розвинутої внутрішньої економічної системи країни, та безумовно при наявності інвестиційної привабливості а також високого рівня конкурентоспроможності.

Саме при зростанні капіталізації фондового та страхового ринків а також утримання та стабілізації інфляційних процесів які відбуваються в країні, досягається значне забезпечення фінансової безпеки держави. Однак, основною

проблемою забезпечення фінансової безпеки держави є неефективне регулювання фінансової сфери, нерозвиненість фондового ринку та низький рівень капіталізації банківської системи.

Зарубіжний досвід демонструє те, що провідним економічним інструментом, який стимулює забезпечення фінансової безпеки держави у більшості країн світу, є венчурне інвестування, яке у випадку відсутності розвинутої кон'юнктури ринку, сприяє стимулюванню розвитку фондового ринку, створення різноманітних фінансових інструментів та забезпечення високого рівня їх динамізму а також гарантує швидкий ріст інноваційної та технологічної сфери та розвиток бізнес діяльності у країні.

Що стосується новизни розвитку фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування то незначний досвід в сфері реалізації венчурного інвестування в Україні потребує покращенню інвестиційного клімату та зміни орієнтації економіки на інноваційну.

НУБІП України

Проектування теоретичних основ щодо вдосконалення та забезпечення рівня фінансової безпеки держави висвітлені науковими, а також зарубіжними економістами: О. Барановський, О. Василик, О. Власюк, В. Геєць, А. Сухоруков, Ф. Аугусто, С. Майерса, та інших.

Відносно розвитку венчурного інвестування, як провідного засобу забезпечення фінансової безпеки України, присвячені праці: Ф. Аугусто, М. Бакала, С. Бешелева, В. Бочарова, О. Вітіна, Л. Волачека, О. Волачкової, А. Гальчинського, В. Гейця, М. Грачова, П. Друкера, П. Завліна, Р. Кантера, Г. Краюхіної.

Проведене дослідження по науковим роботах щодо підтримки фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування, демонструє те що лівова частина головних проблем пов'язаних з розвитком венчурного інвестування, являється недостатньо дослідженими.

А також недостатньо розкритими є питання щодо впливу венчурного інвестування на збільшення ефективності інноваційних процесів в країні, розвитку інноваційних підприємств а також фондового ринку.

Метою роботи є розробка практичних рекомендацій щодо покращення фінансової безпеки держави за допомогою венчурних інвестицій та розвитку інноваційного бізнесу в цілому в Україні.

Для досягнення цієї мети передбачається вирішення таких завдань:

- Висвітлити основну сутність та визначення понять фінансова безпека держави та венчурне інвестування;
- Дослідити механізм забезпечення фінансової безпеки держави;
- З'ясувати та репрезентувати основні методичні підходи для оцінки ефективності венчурних проєктів ;
- Проаналізувати сучасний стан фінансової безпеки держави в Україні;

НУБІП України

• Дослідити сучасні тенденції використання венчурного інвестування в Україні;

• Провести оцінку результативності впливу венчурного інвестування на покращення фінансової безпеки;

• Розробка основних шляхів забезпечення фінансової безпеки держави на основі провадження венчурних інвестицій;

• Розгляд світового досвіду побудови та реалізації венчурного інвестування як інструмента покращення фінансової безпеки держави;

• Аналіз основних проблем впровадження венчурного інвестування в економіку України;

• Презентувати та розробити основні методи вдосконалення венчурного інвестування як гаранта сталого розвитку фінансової безпеки держави;

Об'єктом дослідження є розвиток фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування.

Предметом дослідження є насамперед низка теоретичних, практичних а також методичних складових розвитку фінансової безпеки держави.

Методи дослідження: основою є теоретико-методологічні, загальнонаукові та системні підходи, а також методи та прийоми, які базуються на сучасних наукових засадах. Відносно основних використаних методів в роботі, то тут слід виділити: метод дедукції та індукції, абстрактно-логічний, прийоми зіставлення, а також дедукція узагальнення теоретичних засад відносно сутності забезпечення фінансової безпеки держави, було сформульовано загальні висновки до розділів.

Зокрема при аналізі сучасних тенденцій розвитку фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування було використано статистико-економічний метод, а також прийоми: графічний, розрахунковий та порівняльний.

Інформаційною базою для дослідження є Закони України Укази Президента України, нормативні акти різних містерств і відомств, статистичні

дані Державної служби статистики України, Українська Асоціація
Інвестиційного Бізнесу

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1 Сутність фінансової безпеки держави та системи її управління на основі венчурного інвестування

В рамках розвитку сучасної світової економіки держава не в змозі ефективно втілювати в життя свою внутрішню а також зовнішню політику, стежити за дотриманням соціально-економічних програм без проведення самостійної фінансово-економічної політики, при цьому відповідаючи власним національним інтересам. Ось чому найбільш важливою частиною економічної безпеки нашої країни по праву є фінансова безпека.[1]

Якщо говорити про сутність фінансової безпеки України, то можна з легкістю визначити її як частину економічної безпеки країни, яка заснована на незалежності, та конкурентоспроможності фінансової сфери України. Виражається вона за допомогою певної системи критеріїв і показників її стану, які характеризують стабільний стан елементів фінансової системи країни.[2]

Останні роки відбувається перетворення соціально-економічного характеру, які пов'язані з плавним переходом від планової системи господарювання до ринкового фінансово-економічного регулювання товарних і грошових потоків, ці події насамперед сприяють лібералізації зовнішньоекономічної діяльності і формування приватної власності. Разом з цим зростає загроза економічному становищу держави через значне зростання рівня корупції та тіньової економіки, в результаті, збільшення де-стабілізації фінансово-економічних відносин, посилення безробіття та інфляції. Найбільш схильними до згубного впливу тіньової економіки виявилися такі інститути, як фінансово-кредитна система, оборот сировинних і енергоресурсів, сфера приватизації, а також зовнішньоекономічна діяльність. Що стосується обсягів, то згідно з

НУБІП України

НУБІП України

статистичними дослідженнями, обсяг тіньової економіки в Україні складає 31% ВВП.

Що стосується основних чинників, які допомогли закріпити роль фінансів в сучасній економіці, то тут слід виділити:

НУБІП України

1. Швидке зростання попиту на фінансові ресурси в реальному секторі економіки;
2. Розвиток товарно-грошових відносин;
3. Значні досягнення в сфері інноваційної діяльності;
4. Швидке зростання глобалізації.[3]

НУБІП України

Щодо визначення Фінансової безпеки держави то О. Барановський розглядає фінансову безпеку як – рівень захищеності фінансових інтересів, гарантування забезпеченості суб'єктів фінансовими ресурсами на усіх рівнях, становище

НУБІП України

основних елементів фінансового ринку, рівень розвитку фінансових інструментів а також послуг, розгляд фінансових потоків в економіці, що робить її найважливішим засобом розвитку елементів економічної безпеки держави.[4]

О. Василик визначає фінансову безпеку як – рівень захисту насамперед фінансової системи від зовнішніх а також внутрішніх загроз.

НУБІП України

О. Власюк вважає що фінансова безпека виступає основним гарантом сталого розвитку економіки, забезпечуючи різним фінансовим інститутам належного розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів.[5]

Що стосується об'єктів фінансової безпеки держави, то тут слід висвітлити:

НУБІП України

- Фінансові інтереси підприємств різних типів, інтереси держави, фізичної особи та домогосподарств – тобто, це насамперед склад певних матеріальних, інтелектуальних та духовних цінностей, а також основні потреби підприємств, держави, регіону та особи.[6]

НУБІП України

- Національні фінансові інтереси – це виокремлення основних об'єктивних потреб певної держави, з ефективною реалізацією яких забезпечується стабільний розвиток економіки та фінансової системи держави;

- Фінансові інтереси держави це – реалізація бюджету який був прийнятий на поточний рік, підтримка монетарної а також валютного-курсowego розвитку та стабілізації, зміцнення банківської системи, підвищення інноваційної діяльності та покращення інвестиційного клімату;

- До основних інтересів підприємств відносять – Максимізація прибутку, рівень забезпеченості підприємства основними а також оборотними засобами, реалізація належного рівня інвестицій для підприємств, аналіз та оптимізація грошових відрахувань підприємств до бюджету;[6]

- Фінансові ресурси держави - фізичної особи, підприємства, регіону та держави. Тобто, під фінансовими ресурсами держави ми маємо на увазі – податкові надходження, грошові надходження від виробничої діяльності, від надання державних послуг, розподілу майна та надання позичкових коштів;

- Фінансові ресурси реалізуються як бюджетні асигнування, кредити, у вигляді грошових доходів а також капіталу та грошові витрати на зразок податків та страхових платежів.

Таким же чином, до об'єктів фінансової безпеки держави відносять фінансову систему держави, яка включає :

1. Основні сфери фінансової системи, насамперед міжнародні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, державні та фінансовий ринок;
2. Підрозділи фінансової системи країни, державні фонди, надання державних кредитів, ринок цінних паперів, ринок з надання позичкового капіталу, стан державного бюджету, проведення

НУБІП України міжнародних розрахунків та відповідно страхування різних видів (особисте, страхування відповідальності, підприємницьких а також майнових ризиків)[7]

Зважаючи на те що фінансова безпека має незвичну структуру, таким

НУБІП України чином додатково до об'єктів фінансової безпеки можна віднести:

- національну та іноземну валюту;
- операції з безготівкових розрахунків;
- зовнішній борг а також внутрішній;
- розмір податкових платежів та страхових;
- операції с цінними паперами.[7]

НУБІП України Що стосується підтримки фінансової безпеки держави забезпечується за допомогою конкретних суб'єктів на усіх рівнях.

На наш погляд, слід виділити таких основних суб'єктів як :

НУБІП України

- підприємства, компанії та інші суб'єкти господарювання;
- певні асоціації, консорціуми, населення а також регіональні фонди;
- міжнародні фінансові організації, інститути;
- держава в ролі законодавчого органу контролю, судові органи та виконавчі інституції, Президент України, Міністерство фінансів, СБУ, ВРУ, КМУ, та інші;
- фінансово-кредитні установи, НБУ, інвестиційні фонди, страхові компанії, кредитні спілки, комерційні банки а також домогосподарства.

НУБІП України Таким чином, розподіл суб'єктів та об'єктів фінансової безпеки держави виступає основоположною стадією розвитку та забезпеченню фінансової безпеки держави. Для того щоб фінансова система функціонувала стабільно, розроблені методи підтримки фінансової безпеки держави. Так як ми знаємо що на фінансову

НУБІП України безпеку держави дужче за все впливає низка таких умов як: екзогенні та

ендогенні фактори, саме через те що забезпечення стабільного розвитку фінансової системи є першочерговою метою, таким чином фінансова безпека держави є важкою багаторівневою системою яка включає в себе підсистеми, такі

як:

- податкова система, боргова, безпека банківської системи, інвестиційна;
- грошово-кредитна система, бюджетна, фінансова безпека страхового та фондового ринку) Кожна з цих підсистем має свою індивідуальну структуру та процес розвитку. [8]

Відносно способів підтримки фінансової безпеки держави, то вони висвітлені в рис. 1.1)

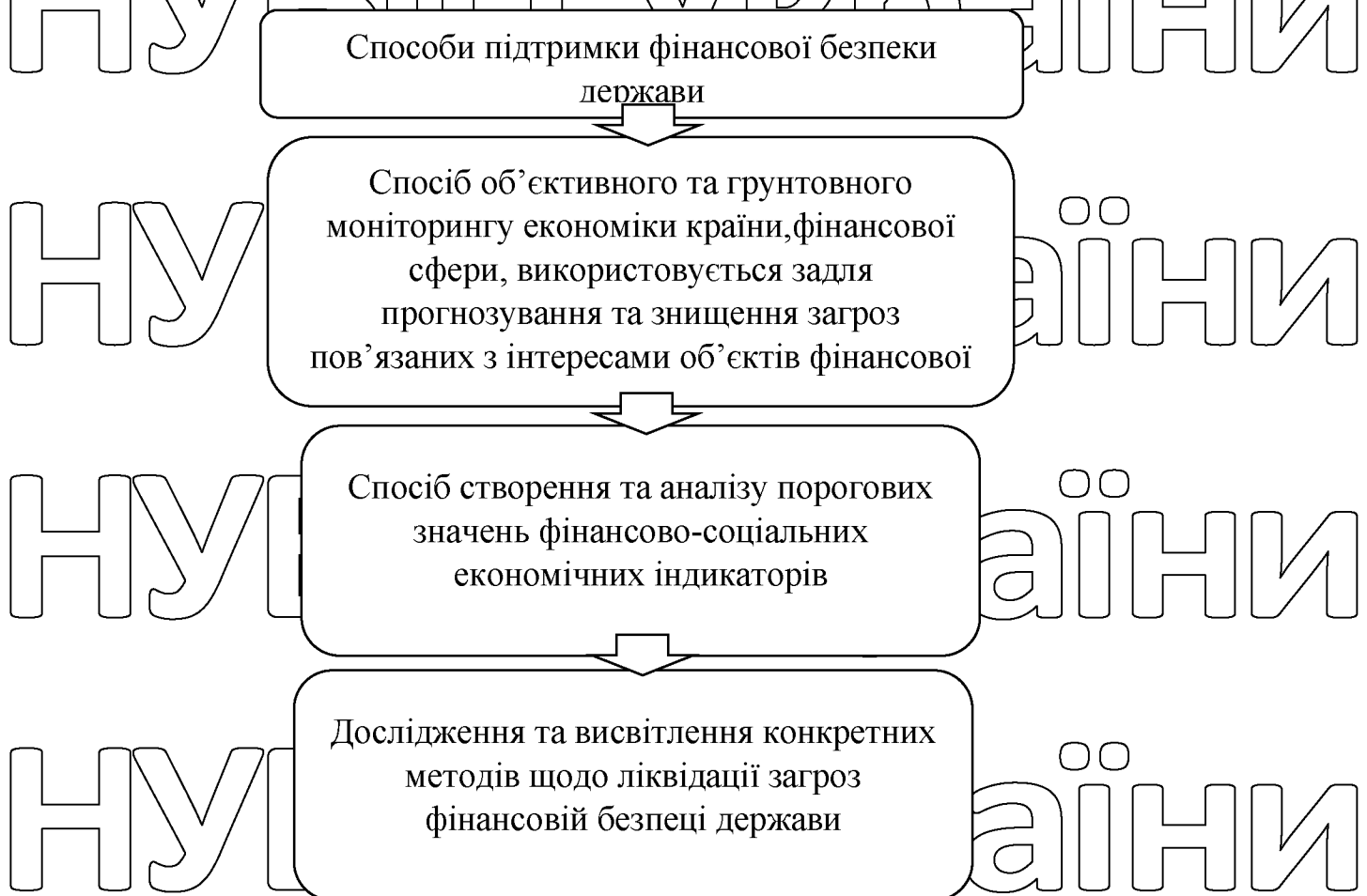


Рис 1.1 Способи підтримки фінансової безпеки держави

* Сформовано автором на основі [3]

В умовах сьогодення не має абсолютної точки зору серед науковців в сфері економіки відносно систематизації загроз фінансовій безпеці держави, тому були розроблена основна систематизація загроз, яка представлена в таблиці 1.1

Таблиця 1.1

Систематизація загроз фінансовій безпеці держави

Системні особливості	Види загроз
Рівень впливу	Національні, глобальні, регіональні, локальні та транснаціональні
Діапазон впливу	Індивідуальні, колективні, локальні, національні
Форми впливу	Пряма, непряма
Шкала небезпеки	Значно небезпечні, відносно небезпечні
Джерело виникнення	Економічні, соціальні, правові, політичні
Об'єктивність походження	Об'єктивно-суб'єктивні
Термін дії	Тривалі, довгострокові, швидкоплинні

* Сформовано автором на основі [3]

Зважаючи на вищесказане, ми дійшли до остаточної думки про те що, під фінансовою безпекою розуміється рівень захисту фінансової системи держави саме від внутрішніх а також зовнішніх загроз, які своїм впливом дестимують ефективному розподілу та використанню фінансових ресурсів люди та суспільства [9]

Отже, основна суть полягає в зміцненні механізму фінансової безпеки, до якого відносяться широкомасштабні та комплексні державно-економічні рішення та проектування фундаментальних шляхів задля забезпечення ефективного використання фінансових інструментів заради підтримки стабільності та продуктивності функціонування фінансової системи та найважливіше прийняття провідних інтересів держави, регіону, підприємств різних рівнів, громадян, інститутів та організацій)

1.2 Механізм забезпечення фінансової безпеки держави

Гарантування сталого розвитку та захисту фінансової безпеки держави, забезпечується за допомогою ефективної роботи механізму. Під механізмом слід розуміти реалізацію фінансової політики (організаційного-правових методів впливу), які спрямовані на виявлення та ліквідацію внутрішніх та зовнішніх загроз держави.

Сам механізм має достатньо складну та поглиблену систему реагування на сучасні проблеми. На нашу думку, сама концепція фінансової безпеки держави повинна мати точні напрями та методи реалізації своїх власних цілей, в наслідок чого фінансова система держави має контролювати процес функціонування та визначати свою основну роль в розвитку країни. За відсутності ефективного механізму, нереально забезпечити фінансову безпеку держави та її соціально-економічну складову.[10]

Таким чином, механізм гарантування сталого розвитку фінансової безпеки держави складається з таких елементів:

- проведення моніторингу фінансової системи, задля перестраховання, аналізу та ліквідації внутрішніх а також зовнішніх загроз фінансової безпеки держави;
- виокремлення основних соціально-економічних індикаторів, які відповідають за стан фінансової системи держави;
- діяльність держави направлена на своєчасне виявлення та знищення можливих загроз фінансовій безпеці держави;

Також, до інших елементів механізму фінансової безпеки держави можна віднести такі фінансові важелі:

- податки та збори;
- інвестиції та норми амортизації;
- аналіз використання коштів бюджетними установами;

- відсотки по кредиту, плата за оренди, догації та субвенції.

Відносно основних принципів механізму фінансової безпеки держави, то тут слід виділити загальний та специфічний принципи, до загального принципу належить (індивідуальні права людини та її свобода, захист національних інтересів громадянина, законність та єдність).[11]

Ма відміну від загального принципу, специфічний включає в себе (Забезпечення загальнодержавного та корпоративного інтересів а також рівень ефективності розподілу фінансових ресурсів за допомогою державного контролю, та гарантування мікрофінансової та макрофінансової стабільності, підвищення росту економіки.

Для того щоб зрозуміти механізм фінансової безпеки краще, необхідно розглянути основні функції механізму фінансової безпеки держави, які зображені на (рис 1.3)

Основні функції механізму фінансової безпеки держави

↓

Інформаційна

Превентивна,захисна

Практична ,контрольна

Прогностична та регулювальна

Рис.1.3 Основні функції механізму фінансової безпеки держави

* Сформовано автором на основі [9]

Інформаційна функція відповідає за надання суб'єктам фінансової безпеки достовірної інформації щодо можливих та загроз, рівень капіталізації банківської сфери, аналіз рівня доходу населення та стан бюджету. [12]

Превентивна функція реалізовує низку заходів спрямованих на оптимізацію фінансових витрат з подальшою можливістю проведення профілактичних дій, тобто оздоровлення фінансового стану та ліквідації потенційних загроз.

Тоді як практична функція виступає в ролі наукової аргументації стану фінансової політики держави та створює певні методи, способи та рекомендації.

Прогностична функція проявляється в науковій сфері як інструмент передбачення потенціалу розвитку економіки у майбутньому. Просто кажучи, це проектування довгострокових проектів щодо прогнозів розвитку суспільних процесів під впливом економічних та соціальних загроз. [13]

Регульовальна функція є тісним зв'язком між фінансовою політикою держави та соціально-економічних, адміністративно-територіальних процесів, підтримки стабільності держави.

Захисна функція гарантує захист внутрішньої та зовнішньої фінансової безпеки та її процесів, основна принцип це дотримання законодавчої бази та норма а також передбачення та подання можливих загроз. Частіше за все ця функція має значний вплив в кризовому стані економіки, так як виникає дефіцит суспільних потреб та нехтування інтересів.

Контрольна функція зводиться до спостереження та контролю діяльності суб'єктів фінансової безпеки держави за допомогою використання фінансових важелів, методів, принципів в залежності від ситуації з захисту інтересів громадян, держави, та уникнення ризиків. [14]

Отже, основним гарантом фінансової безпеки держави виступає механізм, який включає в себе низку, законодавчих та правових норм, наявність чітких

фінансових інструментів, методів та важелів, саме за підтримки цих складових досягається виконання цілей фінансової безпеки держави.

1.3 Методичні підходи для оцінки ефективності венчурних проектів.

В умовах сучасної економіки венчурні інвестиції виступають в ролі інструмента який забезпечує стрімкий розвиток світової економіки та гарантування сталого розвитку фінансової безпеки держави. Зараз Україна переживає складні часи пов'язані саме с нестачею фінансового потенціалу підприємств, починаючи від компаній стартапів закінчуючи малим та середнім бізнесом. Саме ефективне імплементація венчурного капіталу в розвиток підприємств та економіки в цілому забезпечує:

1. Підвищення росту економічних показників країни саме через значне зростання доходів що отримують інноваційні підприємства та компанії, в які було інвестовано; [15]
2. Створення нових робочих місць в економіці, підвищення попиту на інноваційні сфери економіки;
3. Збільшення конкурентоспроможності продукції підприємств та компаній які проводять свою діяльність на міжнародному та внутрішньому ринку;
4. Забезпечення розвитку нових інноваційних галузей економіки;
5. Підтримка та розвиток інвестиційного клімату країни;
6. Підвищення екологічності виробництва.

Якщо ми кажемо про сам термін венчурне інвестування, то його слід визначити як - **Венчурне інвестування** це насамперед вкладення коштів в перспективні стартапи або бізнес які мають значний потенціал в інноваційному розвитку, головна відмінністю венчурного інвестування від звичайних інвестицій, є високий рівень потенціалу проекту в який вкладаються

гроші, венчурні інвестиції є найбільш ризикованими та найприбутковішими водночас. [16]

Саме для того щоб оцінити ефективність впливу венчурного фінансування на фінансову безпеку держави слід розглянути процес розподілу венчурного капіталу поміж різних інвестиційних проектів, та сам процес перетікання капіталу саме за допомогою формули:

$$\sum_i x_i = 1 \quad x_i \leq F - t \times M, \text{ де}$$

x_i – Планові потреби задля фінансування i -го проекту;

F – Обсяг венчурного фонду (фінансові ресурси)

t – термін фінансування проектів

M – щорічна плата за управління активами фонду. [17]

Так як венчурний капітал розповсюджується по проектам, які знаходяться на стадії прогресу свого життєвого циклу, ось чому аналіз ефективності процесу надання венчурних інвестицій повинні відбуватись в такому вигляді (Рис.1.4)

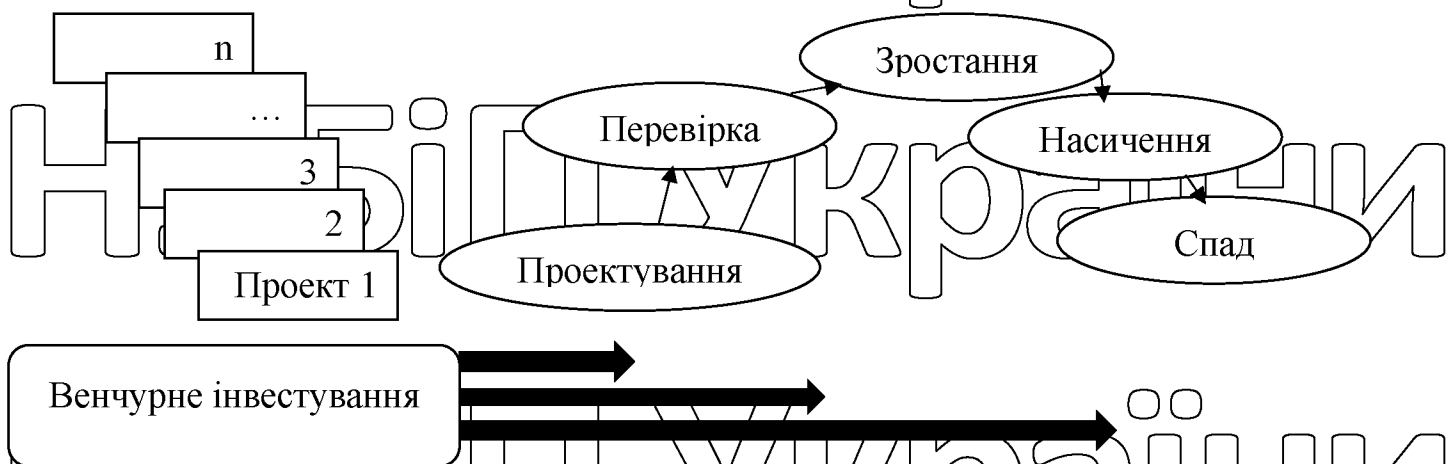


Рис.1.4 - Розподілу венчурного капіталу поміж різних інвестиційних проектів (протягом життєвого циклу) * Сформовано автором на основі [15]

Під час проведення розподілу венчурного капіталу поміж проектів слід виділити такі основні вимоги:

1. розгляд альтернативних варіантів щодо реалізації інвестицій на довгостроковій основі у найбільш перспективні проекти

2. виокремлення головних цілей відносно яких проводиться вкладання коштів; [18]

3. фінансування лише тих проектів із запропонованих, які мають найбільшу вірогідність отримання росту та прибутку, а також з найменшим фактором впливу різних чинників (ризиків) на цей проект;

Визначальним критерієм підбору та реалізації інвестицій у проект є строк окупності інвестицій, чистої теперішньої вартості грошових потоків, рівень рентабельності та внутрішньої ставки доходу [19]

Хоча, показник окупності інвестицій нехтує такий індикатор як (вартість у часі) саме інвестованих коштів а також плану щомісячного обсягу доходів. Разом

з тим, показник середньої ставки доходу ігнорує та не висвітлює циклічність реалізації проектів, саме через наявність ризиків та різним рівнем їх аналізу та

оцінки на кожній стадії реалізації проекту: **pre-seed, seed stage** (допосівна та посівна стадія) на цих стадіях відбувається етап створення ідеї, очевидно що

причиною зародження такої ідеї є насамперед інноваційний продукт або послуга яка надається компанією, певна технологія яка покращує існуючий товар,

покращує та полегшує життя індивідуумів, а також підвищує ефект від дії та використання даного товару, послуги. [20]

Певна річ, відбувається вирішення питання на підприємстві або компанії щодо проектування плану розвитку ідеї, у зв'язку з цим розглядаються головні варіанти

пошуку потенціальних інвесторів, таким чином відбувається стресс тест прототипу певного продукту, технології або послуги у випадку якщо даний

продукт був уже створений.

Безумовно, потреба у фінансуванні виникає вже на цьому етапі, рівень фінансування грає роль навіть якщо це мінімальний вклад, частіше за все на

НУБІП УКРАЇНИ

На цьому етапі члени проекту вкладають власні заощадження, кошти своїх друзів, родини, а також партнерів. У результаті, працює правило 3F (Family, Friends, Fools).

З одного боку, на цьому етапі пошук потенціального інвестору займає багато часу, іноді взагалі дуже важко знайти інвестора, краще за все знайти бізнес-інкубатор або приймати участь у різних конкурсах, які забезпечують розвиток інновацій на підприємствах. Найкращим варіантом є залучення бізнес-ангелів та інвестиційних компаній, які мають гігантський досвід вкладення коштів у ранні етапи розвитку компаній стартапів. Основні етапи спроектовані на (Рис 1.5)

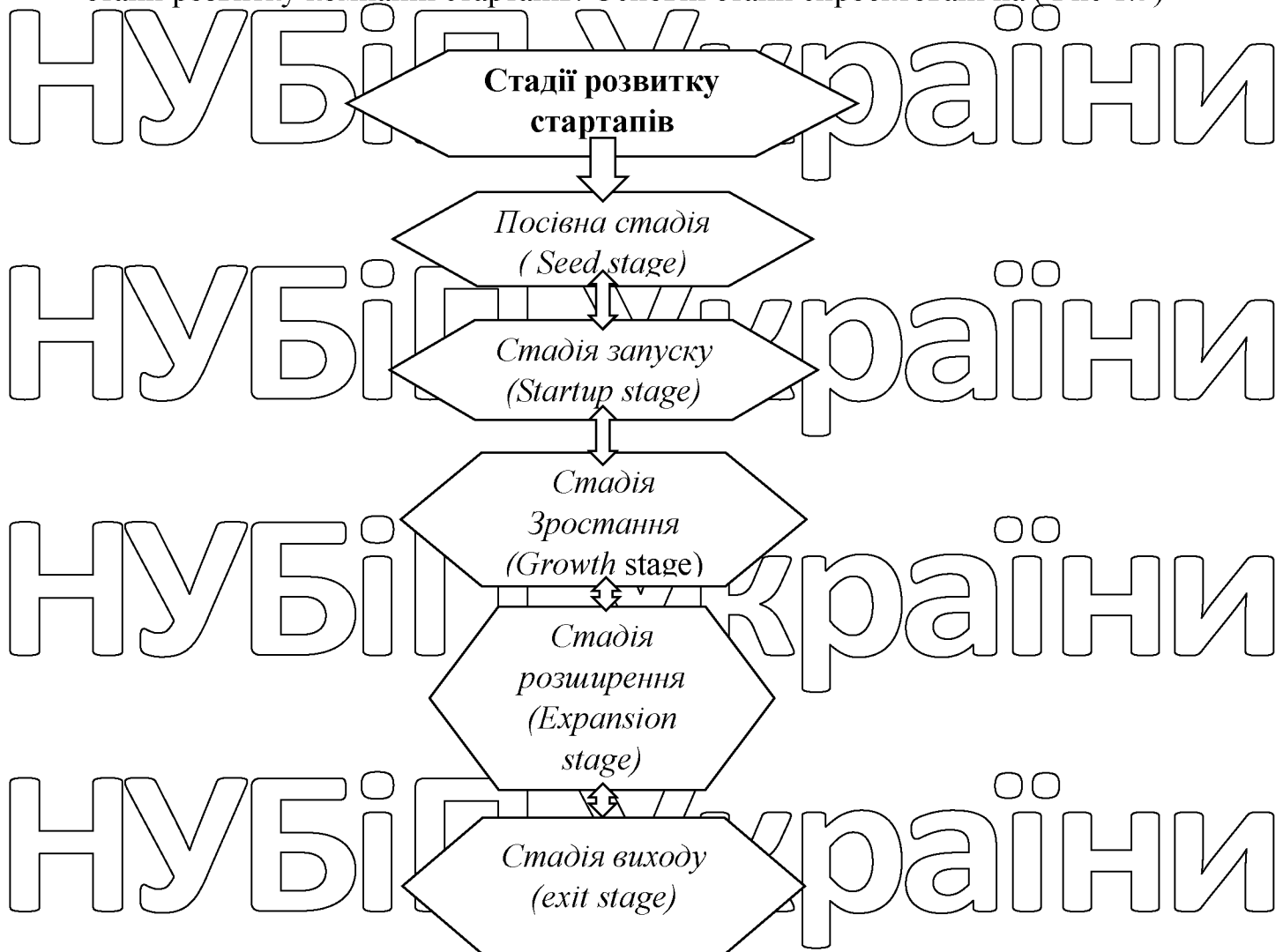


Рис.1.5 Основні стадії розвитку стартапів. *Сформовано авт. на основі [18]

НУБІП УКРАЇНИ

Для того щоб проаналізувати доцільність інвестицій слід використати метод розрахунку внутрішньої норми доходності (IRR – Internal rate of return).

Цей метод краще за все показує: рівень ризику при реалізації проекту, економічну вигідність, можливі витрати, передбачає отримання початкових результатів, віддачу від вкладених коштів, пошук альтернатив та наявних інвестиційних можливостей. Для того щоб розрахувати IRR треба використовувати наступну формулу:

$$NPV = \sum_t^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - \sum_t^n \frac{I_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

Де NPV(IRR) – чиста теперішня вартість, розрахована за ставкою IRR; [21]

CF_t – надходження грошових коштів у період t;

IRR – внутрішня норма доходності;

I_t – сума інвестицій (витрат) у t-му періоду;

t – часовий проміжок;

n – сумарне число періодів (інтервалів) t = 0, 1, 2, 3, 4, ..., n

Втім, цей метод має як плюси так і мінуси, до основних мінусів належить:

- В різних випадках критерії IRR та NPV показують супротивні результати при підборі потенціально ефективних проектів; [22]

- Нереально оцінити та визначити дохід від інвестування в абсолютному вираженні;

- Відбувається процес реінвестування вхідних фінансових потоків за ставкою, яка дорівнює внутрішній нормі доходності, таким чином обсяг розподіленого капіталу не враховується, у результаті не беруть до уваги також розмір дивідендів, унаслідок виникає переоцінка показника внутрішньої доходності; [23]

Е.Ф. Брігхемом у своєму дослідженні зробив порівняльний аналіз методу

NPV та IRR, саме за допомоги імплементування поняття контуру чистої теперішньої вартості, яка відображає ступень зв'язку NPV з вартістю капіталу

компанії. На думку науковця, це зіставлення засвідчує те, що різниця в отриманих результатах з'являється тільки тоді коли відбувається зіставлення проектів.[24]

Відносно думки В.Галасюк, то порівняно з Е.Ф.Брігхемом, в процесі дослідження В.Галасюк зробив висновок: що при бажанні максимізації різниці між додатними та негативними грошовими потоками суб'єкт економічний відносин приймає рішення обрати варіант з найбільш високим значенням NPV, яка має абсолютний зв'язок зі ставкою реінвестування, ця ставка є лімітована значеннями IRR.[25]

На думку інвестора венчурного фонду, формула розрахунку NPV має мати такий вигляд: $NPV = \sum_t = 0 \frac{DIV_t + PER_t + LR_t - I_t - I_t}{(1+r)^t} + \frac{TER(T)}{(1+r)^t}$ де

$DIV_t = NPAT_{t-1} * div_t * SHK$ – дивіденди, які виплачуються підприємством(компанією-реципієнтом) венчурного фонду у періоду t;
 SHK – частка венчурного фонду у статутному капіталу компанії-реципієнта;

Div_t – частка чистого прибутку підприємства(компанії-реципієнта) за попередній період t – 1, адресована до періода t для виплати дивідендів;

PER_t – відсотки, які надаються венчурним фондам підприємствами(компаніями-реципієнтами);

LR_t – повернення кредиту, наданого венчурним фондом підприємством(компанією-реципієнтом) у періоді t ;

L_t – надання кредиту венчурним фондом підприємству(компанії-реципієнту) у періоді t;

I_t – прямі інвестиції, які були надані венчурним фондом підприємству(компанії-реципієнту) у періоді t;[26]

$TER(T)$ – ліквідаційна вартість, що відображається як дохід, що отримує венчурний фонд на останньому році свого перебування у бізнесі підприємства

(компанії-реципієнта) саме від продажу (реалізації) відповідних акцій. t – ставка дисконтування яка була доцільна для фонду.

$$TER(T) = NPAT_{t-1} \times SHK \times P/E, \text{ де}$$

$NPAT_{t-1}$ – чистий прибуток підприємства (компанії-реципієнта) саме в періоді виходу венчурного фонду з бізнесу;

P/E – очікувана величина відношення ціни, до доходу який було отримано по ній. Також було досліджено методичний підхід для розрахунку чистої

теперішньої вартості підприємства (компанії-реципієнта), це дослідження

дозволяє визначити основну особливість (специфіку) інвестиційних потоків

при проведенні венчурного фінансування. Ось чому показник NPV

венчурного фонду потребує коректив щодо виникнення потенційних ризиків.

Що стосується головних методів оцінки вартості бізнесу для надання

венчурного інвестування то вони представлені (табл. 1.2)

Таблиця.1.2

Методи оцінки вартості бізнесу для надання венчурного інвестування

Теперішня вартість	Інвестиційна вартість
Метод порівняння зроблених оцінок – вартість підприємств визначається враховуючи масштаби підприємства, галузь, спеціалізація, рівень ризиків та їх види.	Теперішня вартість ринкових акцій визначається як – сума отриманих дивідендів за різні періоди, сума яких зведена до теперішньої вартості за дисконтною ставкою;
Метод, який базується на оцінці вартості активів, таким чином вартість бізнесу складає суму витрат на його поновлення враховуючи фізичне та моральне зношення.	Довгострокові боргові зобов'язання. Під зобов'язаннями розуміється заборгованість підприємства (компанії) унаслідок купівлі товару чи послуги в кредит, або кредити отримані задля фінансування;
Метод, що спирається на розрахунок щорічного обсягу продажів за допомоги прогнозування експертів, аналіз частки на	Метод отримання додаткового доходу – аналіз майбутнього потенціалу компанії , задля оцінки вартості її майна.

ринку та опитування перспективних споживачів.

*Сформовано автором на основі [26]

Насамперед, сама методика оцінки бізнесу має пряму залежність від етапу розвитку підприємства. Для стадії швидкого розвитку використовується метод довгострокових боргових зобов'язань, а також ринкової вартості акцій. [27]

Для визначення венчурної доходності від венчурних проектів використовуються грошові мультиплікатори, венчурний дохід створюється за допомогою купівлі акцій та їх майбутнього продажу заради отримання прибутку.

Ось чому мультиплікатор виступає співзалежністю поміж суми усіх інвестицій підприємства (компанії) та загальною сумою. І тому, цей метод є унікальним саме через те що він, аналізує, обґрунтовує ціну продажу бізнесу з урахуванням вкладених інвестицій.

Виділяють основні поняття оцінки доінвестиційної вартості компанії (Premoney та Postmoney) доінвестиційна вартість означає вартість підприємства до процесу вкладення коштів, та післяінвестиційна вартість, яка збільшена на вартість інвестицій.

Для визначення структури капіталу венчурного інвестування використовують таку класифікацію цінних паперів:

- Прості акції, для усього контингенту інвесторів. [28]
- Для венчурних інвесторів або інституційних надаються привілейовані акції, для венчурних інвесторів (бізнес –ангелів) надаються звичайні акції;

Отже, без грамотної оцінки проекту, контролю за риск-менеджменту, та за відсутності ідеї розвитку проекту, інноваційного продукту, послуги, неможливо отримати значний обсяг венчурних інвестицій, так як інноваційна економіка розвивається за участю розвитку її суб'єктів, тому в край важливим є діяльність підприємств, компаній яка спрямована на створення та розвиток інновацій. За

НУБІП України
допомогою венчурного інвестування компанії отримують інструмент швидкого та довгострокового росту водночас.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

2.1 Аналіз сучасного стану фінансової безпеки держави

Фінансова безпека держави в умовах сьогодення виступає в ролі інструмента забезпечення стрімкого розвитку економічної політики на усіх рівнях. Разом з тим, гарантує економічну та фінансову стабільність, сприяння розвитку конкурентного середовища, підвищення інвестиційного клімату, усе це досягається за допомогою державного регулювання та імплементування інноваційного курсу розвитку країни.

Задля моніторингу аналізу та створенню сприятливого курсу фінансового розвитку фінансової безпеки, слід розглянути такі основні макроекономічні показники розвитку економіки України 2014 -2020 роки:

Таблиця 2.1

Основні макроекономічні показники розвитку економіки

2014 -2020 рр.

Роки	ВВП (млрд.грн)	Кінцеві споживчі витрати (до ВВП (%)	Капітальні інвестиції (млрд.грн)	Прямі іноземні інвестиції до економіки (млрд.грн)	Державний зовнішній борг (млрд.грн)	Експорт млрд.грн	Імпорт млрд.грн	Доходи населення млрд.грн
2014	1589,1	90,2	274,3	2,5	674,1	776,2	827,4	1521,4
2015	1989,1	86,9	296,1	4,5	751,2	1047,3	1096,4	1736,1
2016	2386,5	86,1	360,1	4,6	830,3	1178	1342,2	2052,3
2017	2984,5	87,8	471,4	2,7	904,6	1435,7	1668,2	2654,2
2018	3560	90,2	578,4	2,9	981,4	1609,8	1920,1	3260
2019	3954	91,2	621,5	3,3	1023,2	1865,3	2050,2	3503,4
2020	4654	92,2	721,4	4,1	1224,2	2125,4	2156,3	3965,2

* Сформовано автором на основі [29]

Згідно з даних таблиці, починаючи з 2014 року по 2020 обсяг ВВП мав значну тенденцію росту саме у фактичних цінах, це можливо унаслідок підвищення рівня конкурентоспроможності. При чому, підвищення зростання

споживання у структурі ВВП, із 90,2 у 2014 році зросли до 92,2 % у 2020 році висвітлює те що обсяг поточного споживання та добробуту залежить від відмови процесу нагромадження капіталу.

Саме через такі процеси і відбується значне зменшення прямих та іноземних інвестицій до економіки. Зокрема, мале та середнє підприємництво маючи не дуже прозору та доцільну статистику своєї діяльності, частіше за все виступають в ролі відпугування потенційних інвесторів з країни.

Відносно обсягу непрямих інвестицій до економіки України, із 2014 по 2017 роки скоротився із 5,4 млрд до 2,2 млрд. Хоча у 2020 році вони зросли до 5.2 млрд. Державний борг зріс з 674,1 млрд.грн в 2014 році, у 2020 році склав

1224,2, при зростанні кінцевого споживання ВВП з 90,2% у 2014 році до 92,2 % у 2020 році демонструє нам те що, значний обсяг боргу був спрямований на підвищення заробітної плати на реалізацію соціального захисту для домогосподарств, а також надання споживчого кредитування банкам.[30]

Не викликає жодних сумнівів, на кшталт вкладу малих та середніх підприємств у розвиток економіки країни, а саме:

1. сприяють збільшенню рівня виробництва товарів та послуг, асортименту;
2. розвиток конкурентоспроможності та конкуренції на ринках;
3. мобілізація матеріальних та фінансових заощаджень населення для виробництва;
4. Проектування та створення інновацій для виробництва;
5. Ликвідація соціально-економічних загроз та проблем;
6. Створення нових робочих місць;

Ось чому є доцільний проаналізувати тенденції росту ділової активності малих та середніх підприємств (табл. 2.2)

Згідно таблиці за досліджуваний період можна зрозуміти що малі підприємства отримали неутішний результат, а саме збиткове сальдо доходу до оподаткування

Тенденція росту індикаторів ділової активності малих та середніх підприємств.

Таблиця.2.2

Показники	2016	2017	2018	2019	2020
1. Рівень росту, малих підприємств	112	109	118,7	123,5	121,2
Середніх	0,95	118	120,5	123,4	127,2
Збитки: малих	0,63	0,98	0,72	0,74	0,76
Середніх	0,52	0,82	0,89		
2. Темпи росту реалізації: малих	121	123,6	119,2	125	128
Середніх	123,5	123,4	119	118	122
3. Темпи росту активів: малих	145,9	87,6	113,5	115	117
Середніх	117,3	107,3	113,7	114	116

*Сформована автором на основі [29]

Таким чином, за період 2016-2020 малі та середні підприємства збільшували власний потенціал, саме через зростання активів. Особливо головний фактом є те що в процесі порівняння тенденцій зростання прибутковості малих та середніх підприємств тенденціями збільшення обсягів реалізації відображає негативну тенденцію зростання, так як фінансові результати малих підприємств та і частково середніх (у 2016 та 2020 рр.) є негативними.

З цієї причини ділова активність малих та середніх підприємств є збитковою, за досліджуваний період досить чітким є той факт що підприємства скоріше виживали, частина підприємств зупинила свою діяльність. [30]

Ця тенденція пов'язана з відсутності мотивації та інтересу до інноваційного розвитку, саме через знос основних фондів, дефіцит фінансових ресурсів, збільшення рівня реалізації риск-менеджменту а також удосконалення фінансового менеджменту.

Не менш важливим є питання джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств України 2020. Таким чином основним джерелом фінансування інноваційної діяльності підприємств виступають власні кошти (рис.2.3)

Джерела фінансування підприємств за 2020 рік

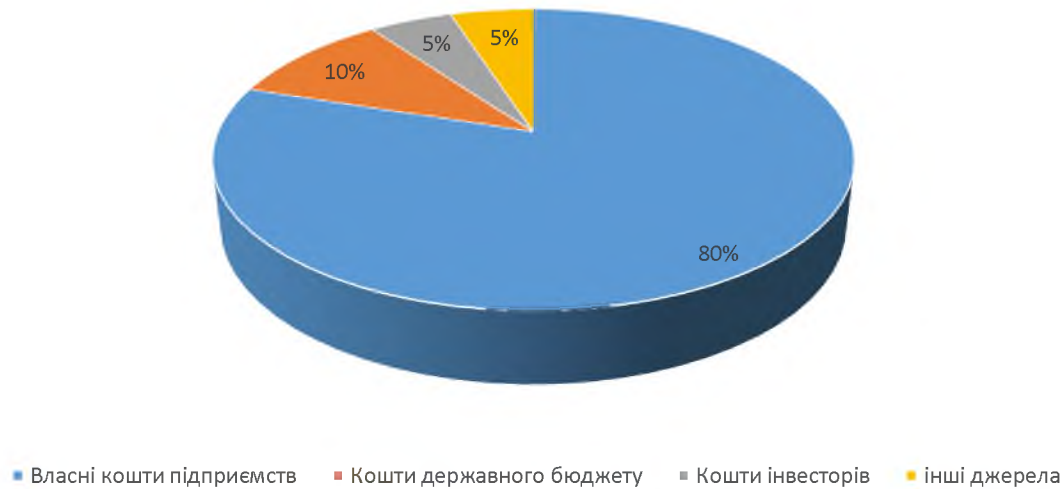


Рис.2.1 – Джерела фінансування підприємств за 2020 рік

*Сформовано автором на основі [31]

Імплементация інновацій до підприємств можливе тільки за умови надання значного обсягу фінансування з боку держави та різних фондів, проведення інноваційних заходів задля диверсифікації грошових потоків підприємства, забезпечення кваліфікації персоналу та його мотивації, отримання коштів від

державного бюджету, місцевого, вкладення фізичних та юридичних осіб та інших джерел. [31]

Згідно з даних рис.2.3 можна констатувати той факт, що зараз левову частину джерел фінансування підприємств за 2020 рік виступають власні кошти підприємств 80%, кошти державного бюджету складають 10%, кошти інвесторів 5%, інші джерела теж 5%.

З цієї причини важливу роль в забезпеченні фінансовими ресурсами підприємства важливу роль грає державна підтримка інноваційно-наукової діяльності підприємств, що стимулює довгостроковий розвиток бізнесу країни.

Також слід розглянути інноваційні джерела фінансування підприємств (табл. 2.3)

Таблиця 2.3

Інноваційні джерела фінансування підприємств

Тип інвестування	Лімітування	Переваги	Недоліки
Бізнес-інкубатори	Реалізують підтримку малого та середнього бізнесу	Відобувається процес вкладення, сприяння та залучення інвестицій	Не допомагають в процесі пошуку потенціальних прямих інвесторів
Венчурні фонди	Селекція потенційних проектів за допомоги бізнес проектування	Процес реалізації найбільш ризикових та прибуткових інвестицій водночас	Вірогідність повної втрати компанії (підприємства) контролю та менеджменту над проектом
Бізнес-ангели	Обов'язкове повернення вкладу чи частки в капіталі	Аналіз перспектив реалізації проекту, та удосконалення бізнес моделі	Частка незначного вкладу у капіталі

Краудфандінг

Процес підтримки у
соціальних
мережах, платформахОтримання реклами
інноваційного
продукту на
безкоштовній основі
та безповоротних
інвестиційЗа відсутності
встановленої суми
проект не отримує
інвестиції так як вони
повертаються назад
до інвесторів

* Сформовано автором на основі [32]

Оскільки крупні компанії частіше за все використовують внутрішні джерела задля фінансування інвестицій і таким чином нехтують можливість диверсифікації джерел за допомогою (субсидій, отримання кредитів банків а також небанківських установ), залучення бюджетних коштів та іноземних інвестицій. Така тенденція пов'язана саме з нестабільним фінансовим станом підприємства (компаній), відсутність можливості погашення майбутніх боргів, відсутність бажання надання та розповсюдження комерційної інформації.

При відсутності сприятливих механізмів забезпечення зовнішнього фінансування інноваційної а також інвестиційної діяльності, більшість компаній віддають перевагу самофінансуванню, такий метод вважається застарілим порівняно з високопрогресивними країнами. Альтернативним шляхом фінансування повинні виступати такі специфічні інструменти як (венчурне фінансування(фонди), бізнес-ангели та інкубатори , а також краудфандінг.

Передусім для того щоб мати чітку картинку стану фінансової безпеки України слід проаналізувати її основні показники за період 2017 -2020 роки

(табл.2.4)

Таблиця.2.4

Основні показники фінансової безпеки України за секторами 2017-2020 роки

№	Показники	Період			
		2017	2018	2019	2020
1. Банківська безпека					
1	Загальний обсяг прострочених кредитів,у%	54,55	52,85	53,44	56,4
2	Обсяг депозитів в іноземній валюті та банківські кредити,у%	125,89	108,53	107,77	113,5

3	Обсяг іноземного капіталу банків, у%	46,85	48,21	49,21	50,1
4	Обсяг довгострокових кредитів та депозитів	3,41	3,76	3,97	4,12
5	Рівень рентабельності активів, у%	1,38	1,6	1,9	2,1
6	Співвідношення ліквідних активів, а також короткострових зобов'язань, у%	98,37	93,52	94,44	96,7
7	Частка активів 4 найбільших банків, у%	26,23	89,07	91,2	92,34

* Сформовано автором на основі [32]

Згідно проведеного аналізу таблиці, можна побачити досить негативну тенденцію зростання простроченої заборгованості по кредитах в загальному обсязі. Значний обсяг кредитів у сукупному портфелі банків, за досить довгий період мають ризик щодо майбутньої несплати, що так чи інакше впливає на фінансову стабільність (стійкість) банків [33]

І тому можна зрозуміти що значення показника перевищує критичне за період 2017-2020 роки. Відносно показника іноземного капіталу у статутному капіталі банків то він перевищує 42% (критичний стан) за 2019-2020 роки. Що стосується співвідношення обсягів довгострокових кредитів та депозитів то банки за аналізований період (2017-2020 роки) надають в п'ять разів більше кредитів, чим залучають депозити.

У результаті такого негативного становища справ, несплата боргів позичальнику створює значний ризик за несплати банківських зобов'язань саме за депозитами. Окрім того, рівень рентабельності активів також має не досить сприятливу тенденцію росту, індикатор має негативне значення що означає збиткову діяльність банків України.

Разом с тим співвідношення ліквідних активів з короткостроковими зобов'язаннями за період 2017 -2020 роки перевищує 96%, що каже нам про покриття ліквідними активами короткострокові зобов'язання. Відносно частки активів 4 найбільших банків у загальних активах, резюмує нам про те, що відбулося збільшення монополізації на банківському ринку так як 91 % належить 4 найбільшим банкам

Наступною складовою фінансової безпеки держави виступає безпека небанківського фінансового ринку, то тут згідно таблиці 2.4, можна побачити що рівень капіталізації лістингових компаній на 2020 рік склав 3,27%, що за останні

4 роки є досить непоганим результатом, тим самим відбулося збільшення вартості банку банку саме через зростання його ринкової вартості та підвищення максимальної вартості акцій та облігацій, які випускають компанії.

Таблиця 2.5

Показники безпеки небанківського фінансового ринку

№		1	2	3	4
Показники		Рівень імплементування страхування, у %	Рівень капіталізації лістингових компаній, у ВВП	Ступінь змінності індексу ПФТС, відхилення (-10%)	Частка страхових премій страховим компаніям, %
Період	2017	1,47	0,44	0	21,35
	2018	0,98	0,29	0	15,12
	2019	1,2	0,25	0	13,21
	2020	1,34	3,27	0	16,4

* Сформовано автором на основі [34]

Аналіз ступіню змінності індексу ПФТС то за останні 4 роки демонструє оптимальний показник, який дорівнює 0. Відносно ринку страхування то його можна вважати монополізованим, так як на 4 компанії припадає 16% страхових премій. Що стосується аналізу боргової безпеки то обсяг державного а також гарантованого державного боргу до ВВП дорівнює 75,4% на 2020 рік. Як можна зрозуміти це катастрофічно високе значення.

Позитивною стороною є значення валового зовнішнього боргу до ВВП яке становить 36,1% майже оптимальне у 2020 році. У 2020 році показник середньозваженої дохідності облігацій внутрішніх державних позик України, на первинному ринку дорівнює усього 10,4%. Таким чином, можна чітко висвітлити

той факт що цей показник перевищує критичне значення у порівнянні з 2020 роком.

Відносно індексу EMBI то в Україні він не простежується, саме через те, що у 2020 році індикатор зріс до 803,6, таким чином тенденція зменшення за останні 3 роки склала 1920 п (табл.2.6)

Показники боргової безпеки держави

№		1	2	3	4
Період	2017	71,82	36,6	564,21	48,39
	2018	60,92	31,23	454,6	51,89
	2019	59,5	32,34	723,1	52,2
	2020	75,4	36,1	803,6	55,6

* Сформовано автором на основі [34]

За період 2017–2020 років, показник залежності міжнародних резервів зріс на 29,92 п.п. Надзвичайно негативним фактором є значне перевищення валого зовнішнього боргу саме над резервами.

Розглядаючи бюджетну безпеку держави слід виділити основні тенденції її розвитку, щодо дефіциту бюджетний а також позабюджетних фондів, то з 2017 року показник зменшився на -0,87, а у 2020 році відбулося його збільшення до 1,43. Так само існує певна тенденція до зростання рівня перерозподілу обсягу ВВП за допомогою зведеного бюджету (до 37,4 станом на кінець 2020 року, що є більш ніж задовільним результатом.[35]

У такий же спосіб, залежність загальних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів держбюджету показує стабільну тенденцію збільшення у 2020 році 55,6% (табл.2.7.)

Таблиця.2.7

Основні показники бюджетної безпеки держави

№	Показник	1	2	3	4
Період	2017	-1,6	-0,83	34,08	28,3
	2018	1,60	-0,25	33,28	20,32
	2019	-1,7	-0,5	32,1	33,4
	2020	-1,34	1,43	37,4	55,6

*Сформовано автором на основі [36]

Отже, проаналізувавши основні системи показників для оцінки впливу венчурного фінансування на фінансову безпеку держави ми дійшли до висновку, що без сприятливого інвестиційного клімату, без чіткої роботи бюджетної системи, банківської, небанківської, валютної системи, а також залучення

фінансування з зовнішніх джерел та інноваційних (венчурні фонди, бізнес – ангели, бізнес інкубатор, краудфандинг) не можливо гарантувати стабільний розвиток фінансової безпеки держави, та розвиток інноваційної сфери.

Ось чому на даний момент потрібно змінити економічний курс на інноваційних, почати працювати згідно міжнародний стандартів ведення інноваційного бізнесу, так як імплементація інновацій до підприємств можливо реалізувати тільки за умови надання значного обсягу фінансування з боку держави та різних фондів, проведення інноваційних заходів задля диверсифікації грошових потоків підприємства, забезпечення кваліфікації персоналу та його

мотивації, отримання коштів від державного бюджету, місцевого, вкладення фізичних та юридичних осіб та інших джерел.

2.2 Сучасні тенденції використання венчурного інвестування в Україні

В умовах сьогодення коли наука має значний вплив у виробничому процесі у розвинутих країнах, розвиток інновацій грає найважливішу роль в забезпеченні підприємств належним рівнем фінансування, а саме залучення венчурних інвестицій, які допомагають компаніям с широким потенціалом швидко набирати економічну потужність, сприяють створення конкуренція та підтримки фінансової безпеки держави.

Для того щоб зрозуміти основні тенденції розвитку венчурного фінансування в Україні слід дослідити головні показники діяльності ринку з управління активами ICI (рис.2.2)

Втім, впродовж періоду січень-березень 2020 року було зареєстровано 40 нових інститутів спільного інвестування згідно даних отриманих в державному реєстрі. Беручи до уваги фонди які були закриті за квартал, саме на кінець березня 2020 року сукупна сума зареєстрованих інститутів спільного інвестування зростає до 1926 (+2,0% за I квартал 2020 року, та + 2,5% за 4 квартали 2019 року).

В перше з 2019 року саме у січні-березні 2020 року тенденція до росту була більш ніж позитивна.

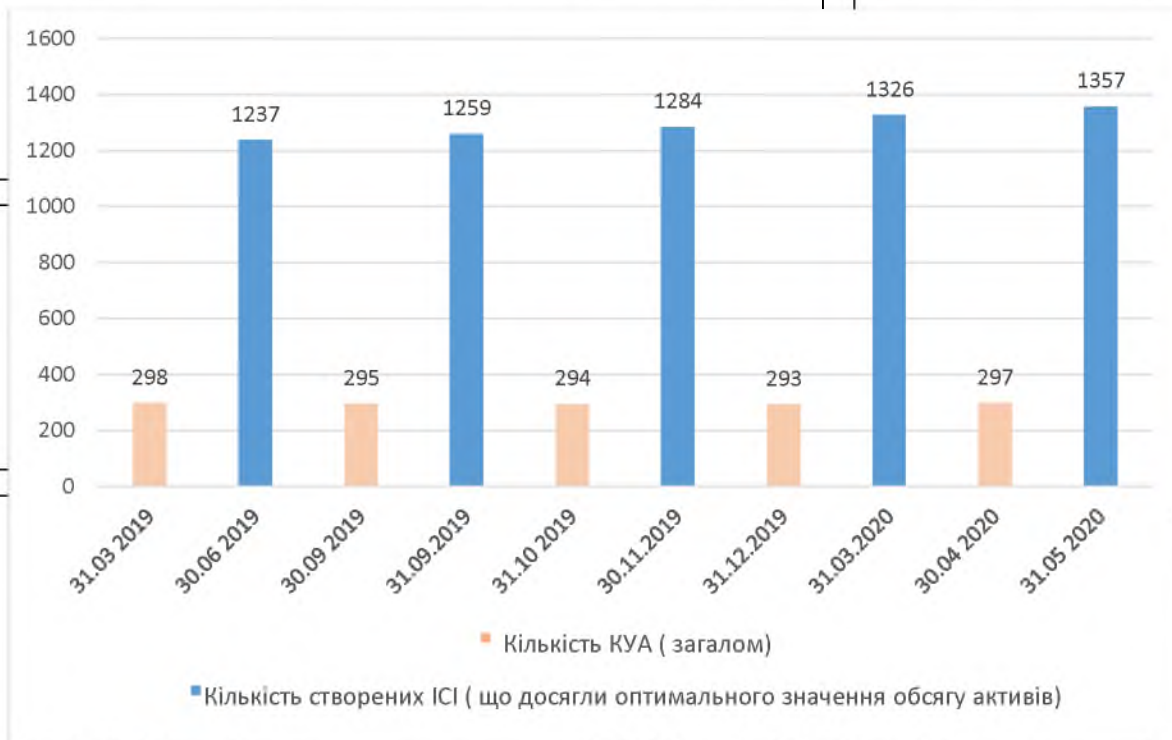


Рис.2.2 Аналіз кількості КУА та ІСІ за I квартал 2019-2020 року

*Сформовано автором на основі [37]

Аналізуючи сферу управління активами ІСІ в Україні ми дослідили те що за перший квартал 2020 року кількість ІСІ стрімко збільшилась, як за кількістю фондів та і за вартістю їхніх активів в управлінні, певна річ також відбулося збільшення компанії з управління активами. В перше з 2019 року саме у січні-березні 2020 року тенденція до росту була більш ніж позитивна.

За перший квартал 2020 з'явилися 6 нових компаній з управління активів, дві було закрито. Таким чином на період 31.03.2020 року кількість компаній з

управління активів складало 297, що є на 4 компанії більше, чим було на початку 2020 року (рис.2.3)

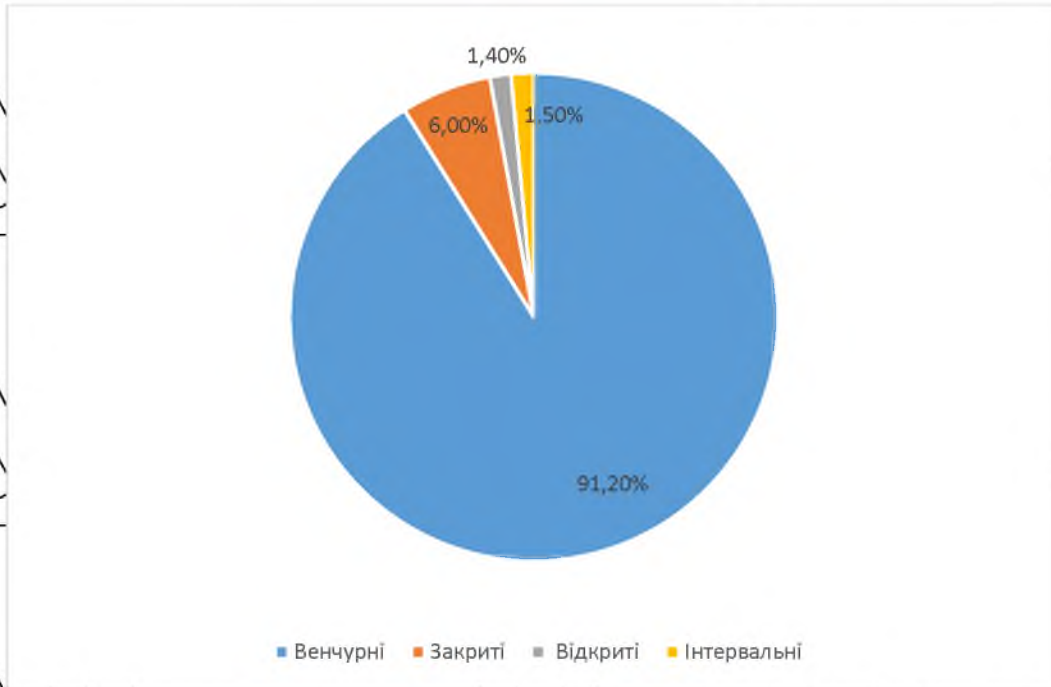


Рис.2.3 Аналіз ІСІ, які досягли оптимуму, за типами фондів на 31.03 2020р.

*Сформоване автором на основі [37]

Також не менш важливим є той факт що, КУА в розпорядженні яких були фонди в управлінні, їх кількість на кінець березня склала 279, (на початок січня їх кількість склала 278), що у % співвідношенні дорівнює 99% з яких управляли як мінімум одним венчурним ІСІ.

Втім, впродовж періоду січень-березень 2020 року було зареєстровано 40 нових інститутів спільного інвестування згідно даних отриманих в державному реєстрі. Беручи до уваги фонди які були закриті за квартал, саме на кінець березня 2020 року сукупна сума зареєстрованих інститутів спільного інвестування зростає до 1026 (+2,0% за 1 квартал 2020 року, та + 2,5% за 4 квартал 2019 року).

Що стосується суми загалом створених інститутів спільного інвестування, які за аналізований період отримали оптимальний обсяг активів, відбулося

збільшення за десятий квартал поспіль – до 1359 (+ 32 фонда, чи +2,5% за 1 квартал 2020 року, далі +3,5% за 4 квартал 2019 року). За січень – березень 2020 року, було задокументовано 40 інститутів спільного інвестування (далі більш ніж

52 за попередній квартал), 40 з яких були венчурними інститутами спільного інвестування, зокрема 35 корпоративних інвестиційних фондів, які отримали оптимальний обсяг активів водночас в процесі державної реєстрації, інші пайові інвестиційні фонди були закриті (додаток А)

Таким чином кількість створених корпоративних інвестиційних фондів, які покинули ринок збільшилась на 29 фондів (+6,5% далі + 10,5% за 4 квартал 2019 року) тим часом венчурні пайові інвестиційні фонди зросли на три (+ 0,5%, далі + 0,2%, додаток А). Оскільки левова доля венчурних пайових інвестиційних фондів мала тенденцію до зменшення з 57,1% до 56,0% на початок 2020 року у березні, відносно обсягу венчурних фондів в сукупності то відболося збільшення з 90,2% до 91,2% (рис.2.3).

Стосовно венчурних інститутів спільного інвестування то у березні 2020 року їх кількість складала 1237 (+2,8 за перший квартал 2020 року). До того ж досліджуючи кількість інститутів спільного інвестування, які не отримали оптимальний рівень обсягу активів , на 31.03.2020 року їх кількість складала 48 (3,5% від усіх інститутів спільного інвестування в розпорядженні, далі 3,7% на початок року).

Після ліквідаційних дій, залишилися 86 фондів на кінець 2020 року, чи 6,5% серед усіх зареєстрованих та законно-діючих інститутів спільного інвестування (на початок року вони склали 6,4%). Які включають в себе 62 венчурних пайових інвестиційних фондів, три корпоративних інвестиційних фондів, 10 закритих недиверсифікованих пайових інвестиційних фондів, три відкритих, а також 4 інтервальних.

Що стосується фондів акцій, то тут існує певна класифікація яка базується на структурі активів, таким чином на кінець березня 2020 року їх налічувалося 5, два відкритих інститутів спільного інвестування, 4 інтервальних. При цьому фонди акцій дорівнювали 12,2% диверсифікованих та спеціалізованих інститутів спільного інвестування загалом (рис.2.4) На початок 2020 року фонди акцій склали 18,4%. [37]

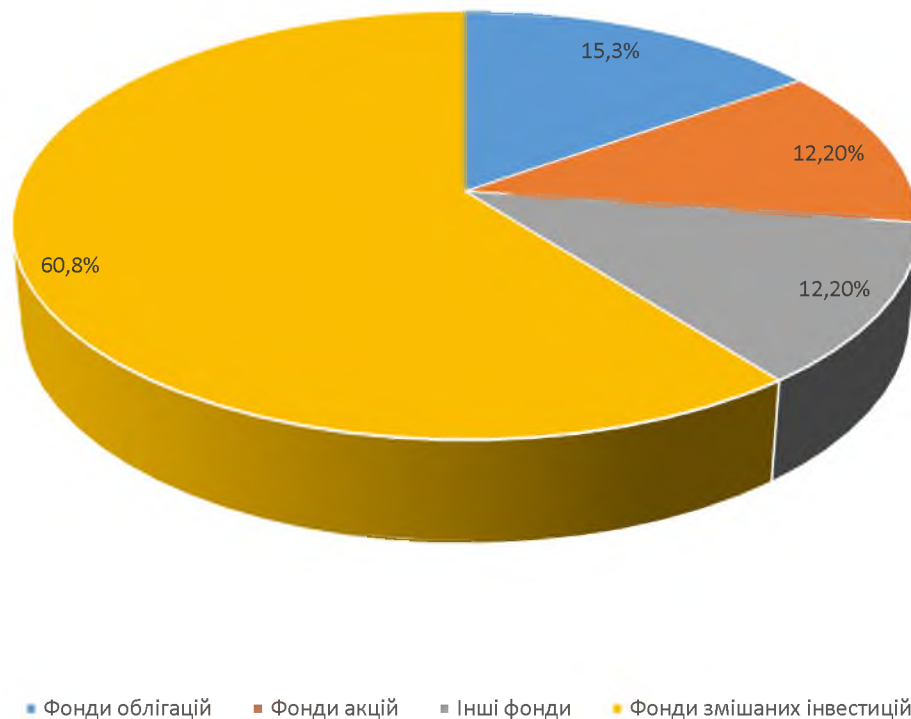


Рис.2.4 Тенденція діяльності диверсифікованих ІСІ з публічною емісією за типами фондів на 31.03.2020 року

*Сформована автором на основі [37]

Аналізуючи фонди облігацій станом на 31.03.2020 були два відкритих, а також два інтервальних ІСІ. Загалом вони склали 15,3 % диверсифікованих а також спеціалізованих інститутів спільного інвестування з публічно емісією (9,5 % на початку 2020 року). Що стосується фондів фондів зі змішаними інвестиціями, то це фонд складається з 8 відкритих, 2 інтервальних та двох

закритий інститутів спільного інвестування (60,8%) диверсифікованих а також спеціалізованих інститутів спільного інвестування з публічним розміщенням (70% на 2020 року).

Аналізуючи вартість активів та чистих активів інститутів спільного інвестування ми можемо констатувати той факт що загальні активи усіх інституційних інвесторів у розпорядженні КУА, за 1 квартал 2020 року мали стрімкий ріст у порівнянні з попереднім кварталом, майже до +3,7% і на кінець березня склали 367,123 млн.грн. Таким чином їх зростання зменшилось аж на 9,3%. (рис.2.5)

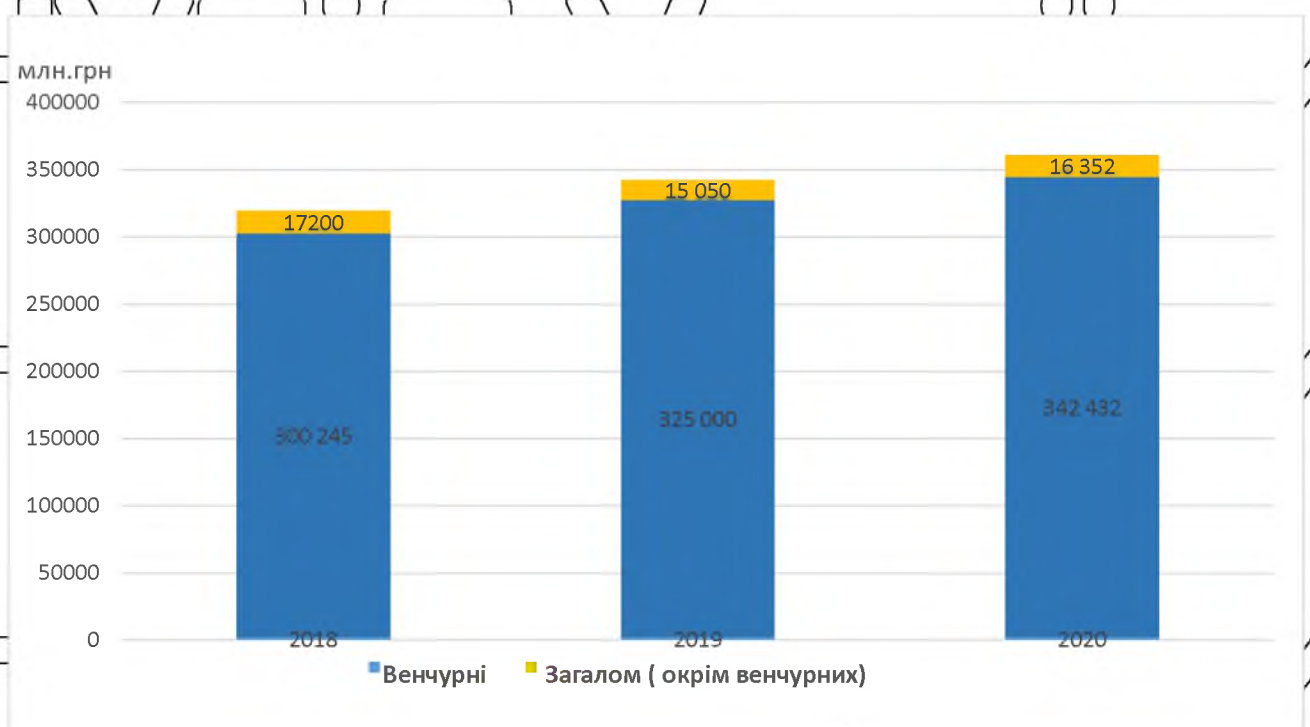


Рис.2.5 Аналіз зміни динаміки активів інститутів спільного інвестування за 1 квартал 2020 року, а також за рік .

*Сформована автором на основі [37]

Відносно динаміки активів в розпорядженні інститутів спільного інвестування то вони зросли до 365 000 млн. грн на 31.03.2020 року. Таким чином, в період січень-березень 2020 року вони показали позитивну тенденцію росту, оскільки показник збільшився на 3,5% (далі +1,5%, на період жовтень-грудень

2019 року) тобто на 9,3%, впродовж 12 місяців саме на кінець березня, це означає що ІСІ забезпечили аж 99% зростання сукупних активів у розпорядженні компаній з управління активами за рік, а також за квартал.

Не менш позитивним є факт того що, сукупні активи інститутів спільного інвестування, які були у розпорядженні компаній з управління активами, вони отримали оптимальні показники, на 31.03.2020 вартість їх активів складала 357 123 млн.грн. Таким чином, за перший квартал 2020 року вони збільшилися на 5,5%, а за попередній рік на 12,6%.

Разом з тим позитивну тенденцію росту за 1 квартал 2020 року отримали усі сектори інститутів спільного інвестування за видами фондів, а також способами розміщення активів. Хоча, як завжди левову долю зростання загальної кількості активів інститутів спільного інвестування забезпечили саме венчурні фонди. Щодо їх квартальних звітів, то вони зросли на 6,5%, але тенденції їх росту були порівняно незначні з іншими секторами інститутів спільного інвестування.

Адже, сукупні активи венчурних інститутів спільного інвестування за січень-березень 2020 року збільшилися майже на 5,5% що за попередній рік становило 13,5%, до 340 549 млн.грн. Що стосується аналізу активів відкритих інститутів спільного інвестування, то за цей квартал вони збільшилися на 5,0% (і на -3,8% за 4 квартал 2019 року) також їх річне зменшення становило з -5,5% за грудень 2019 року до -0,8% за березень 2020 року.

Особливо значну тенденцію росту отримали інтервальні інститути спільного інвестування за 2020 рік, (+12%, раніше - 0,8% за 4 квартал 2019 року), саме через сприятливу динаміку функціонування фондового ринку в даний період часу. Правду кажучи, якщо ми розглядаємо загальну вартість активів інститутів спільного інвестування (усих крім венчурних) то за початок 2020 року вона збільшилася на 8,9%, до 16 340 млн.грн.

Таким чином, аналізуючи основні сектори фондів можна констатувати той факт що, фонди з публічним, приватним залученням, демонструють дуже позитивні темпи росту + 9,2%. З цієї ж причини, сукупна вартість чистих активів які були створені інститутами спільного інвестування, які показали позитивні результати на 31.03.2020 вартість склала 275,243 млн.грн (табл. 2.8)

Таблиця 2.8
Аналіз динаміки вартості чистих активів за типами фондів, за I квартал 2020 року та за рік, млн.грн

Типи фондів	Дата			Рівень змін за I квартал 2020 року	Рівень змін за рік у%
	31.03.2019	31.12.2019	31.03.2020		
Відкриті	87,5	82,9	86,8	5%	-0,8
Інтервальні	76,7	75,9	85,1	12%	11%
Закриті (окрім венчурних) та :	15 500,50	13 540,40	14 730,30	9,40%	5,30%
з публічною емісією	2 705,70	2 660,20	2 744,40	7,00%	1,40%
з приватною емісією	12 800,20	11 950,50	12 120,20	9,70%	-6,50%
Усі (окрім венчурних)	15 665,90	13 665,80	14 927,40	9,20%	5%
Венчурні	231 091,20	248,545,3	260 123,40	4,90%	12,50%
Усі (та венчурні)	246 750,60	261 205,60	275 243,60	5,20%	11,50%

*Сформована автором на основі [37]

Досліджуючи (січень, лютий, березень 2020 року вартість чистих активів збільшилася на 5,2% (за 4 квартал 2019 року -1,4%) а за рік на 11,5%. Що стосується вартості чистих активів венчурних інститутів спільного інвестування то вона в 1 кварталі 2020 року сягнула до 5%, за останні 12 місяців – на 12,5%,

що на кінець березня склало 250 123 млн.грн. Аналізуючи тенденцію розвитку відкритих інститутів спільного інвестування, можна резюмувати той факт що, вони отримали значне квартальне зростання (+4,9%, а за 4 квартал 2019 року – 3,9%) що є більше показника витрати за минулий рік.

Завдяки цьому на 31.03.2020 року вартість чистих активів відкритих інститутів спільного інвестування становила 87,5 млн.грн. У результаті зростання котирування певних цінних паперів у портфелях фондів, відбулися позитивні квартальні зміни, хоча значну частину зростання вартості чистих активів інститутів спільного інвестування забезпечив чистий притік капіталу, 86,8 %.

Найкращий результат серед усіх інститутів спільного інвестування показали інтервальні ІСІ, таким чином за сукупними активами, за 1 квартал 2020 вони зросли на 12% (хоча у 4 кварталі 2019 року – 1,9%). Таким чином, вони отримали більш ніж позитивну тенденцію розвитку за останній рік - +11% на кінець березня (хоча у грудні 2019 – 7,4%) [37]

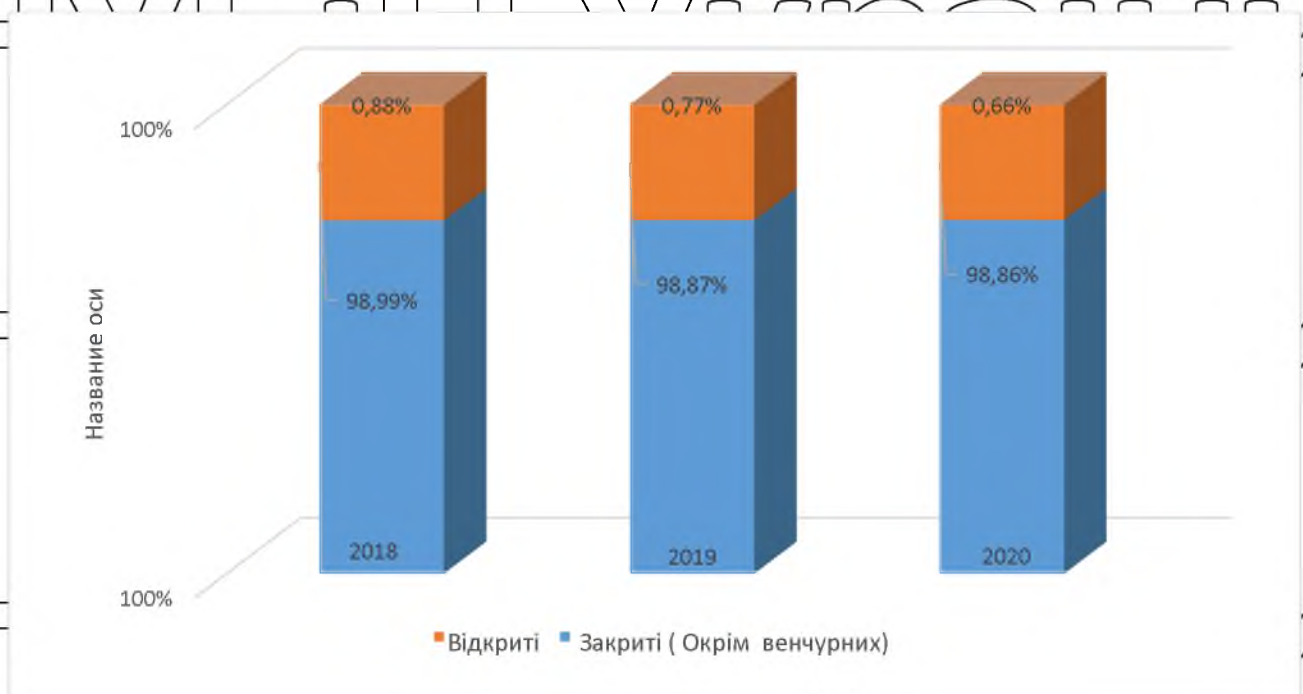


Рис.2.6 Аналіз динаміки розподілу ВЧА за типами фондів, невенчурних інститутів спільного інвестування за 2018 -2020 роки

*Сформовано автором на основі [37]

Резумуючи основний результат діяльності закритих інститутів спільного інвестування з приватних розміщенням, окрім венчурних, то за 1 квартал 2020 року, приріст склав 9,4%, що свідчить про незмінність ваги у вартості чистих активів (99,1%). Втім, закриті фонди з публічною емісією на кінець березня трохи втратили у обсязі ВЧА – 18,5%, далі 18,9% на початок року). Обді як частка відкритих фондів несуттєво скоротилась, а інтервальних ІСІ навпаки зросла на 0,7% (рис.2.6)

Що стосується головних інвесторів інститутів спільного інвестування то на кінець березня 2020 року, головними інвесторами були юридичні особи-резиденти, у їх розпорядженні було 55,2% чистих активів усіх інститутів спільного інвестування (рис.2.7)

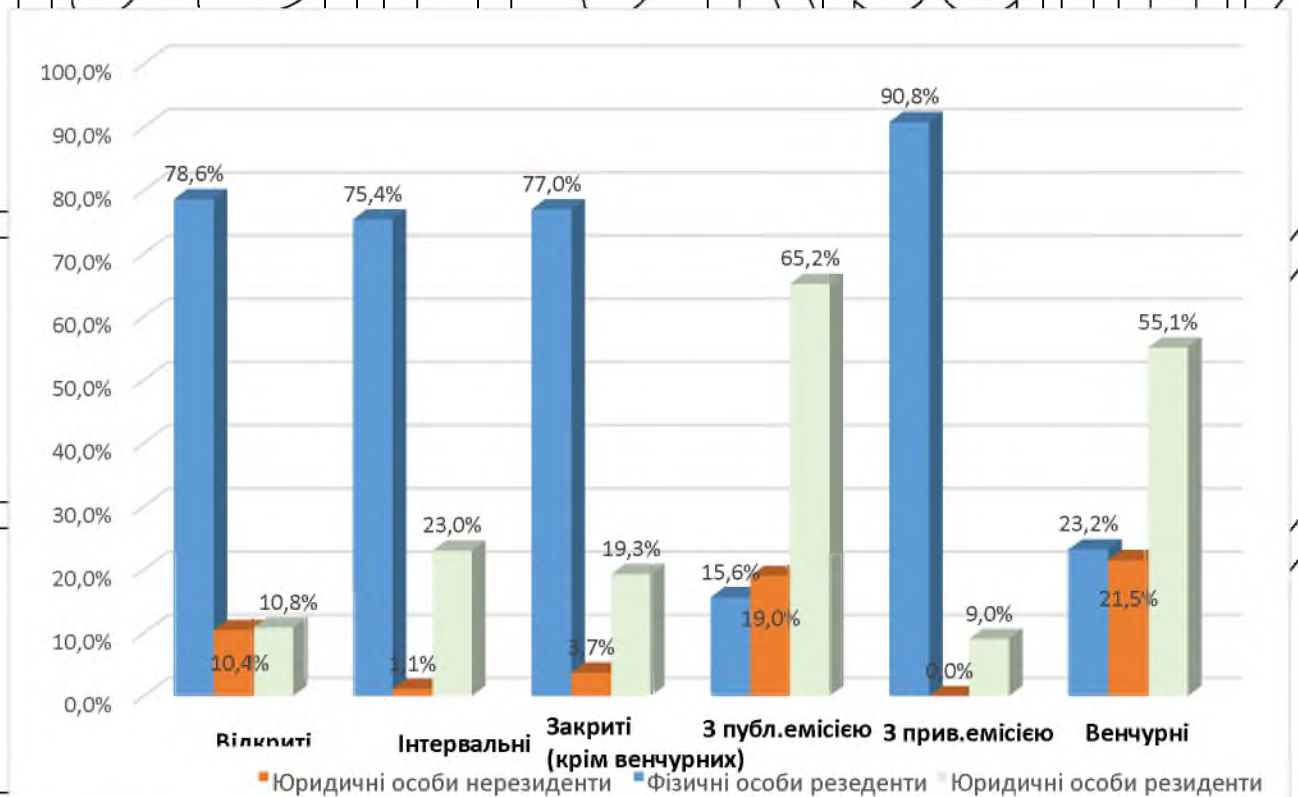


Рис.2.7 Аналіз вкладень інститутів спільного інвестування за типами інвесторів на 31.03.2020 року та їх частка у ВЧА

*Сформовано автором на основі [37]

При цьому вартість чистих активів даних інвесторів в обсязі зменшилась з 60,1% на початок 2020 року. Так само у 1 кварталі 2020 року загальна вартість вітчизняних підприємств зменшилась на -5,9% (далі + 5,7% за 2019 рік), що і призвело до зменшення їх обсяг у ВЧА, але, обсяг інших інвесторів зріс.

Аналізуючи інвесторів за категоріями та за типами фондів, таким чином, загальна вартість вкладень місцевих підприємств за 1 квартал 2020 року скоротилась на 6,3% (далі – 3,6% за 4 квартал 2019 року).

Ось чому в даному секторі їх частка зменшилась із 62,2% на початок 2020 року до 55,1% у лютому-березні. Разом с тим відбулося зменшення частки вкладень в закритих фондів (з 23,0% до 19,3%) при чому загальна сума інвестицій даних інвесторів тут зростає, однак, не так стрімко як у інших категорій вкладників (+7,9%).

До того ж у відкритих інститутів спільного інвестування загальна кількість інвестицій які належать українським підприємствам за січень-березень 2020 року мали позитивну тенденцію до зростання, що стосується обсяг ВЧА то вона трохи скоротилась на 9,8%. Відносно діяльності фізичних осіб-резидентів, то за 1 квартал 2020 року їх загальні кошти в інститутах спільного інвестування зросли, таким чином, цей показник є найбільшим серед усіх категорій інвесторів.

Саме 95 % цього приросту належить до венчурних фондів та 5% на інститути спільного інвестування закритого типу. З цієї причини сукупна кількість венчурних інвесторів які є резидентами України в усіх інститутах спільного інвестування за загальним показником вартості чистих активів зростає з 19,5% на початок 2020 року до 26,1% за березень, втім таке зростання були притаманне більшості інститутів спільного інвестування за типами фондів.

Стосовно коштів відкритих інститутів спільного інвестування то за 1 квартал 2020 року відбулося збільшення майже на 5,6%, порівняно з іншими

категоріями інвесторів, цей показник є найбільшим, тим самим обсяг вкладень відкритих ІСІ зріс з 78,2% до 78,4%.

Окрім того, вкладення інтервальних фондів теж суттєво зросли на 14,2% у вартості, стосовно їх частки в вартості чистих активів склала (з 74,4%, майже до 75,4%). Відносно закритих інститутів спільного інвестування то у результаті зростання загальних вкладень на 12%, вартість чистих активів збільшилася із 73,6% майже до 77%. Тимчасом як венчурні інститути спільного інвестування та їх показник загальних вкладів, а також частки суттєво збільшилися аж в декілька разів з 16,5% аж до 23%.

У такий же спосіб загальна вартість інвестицій іноземних інвесторів за 1 квартал 2020 року, порівнюючи з останнім кварталом, збільшилась за усіма секторами фонді, винятком були тільки інтервальні фонди, (+2,9%). Прикладом слугує те що на кінець 2020 року 99,5% закордонних інвестицій були у розпорядженні підприємств-нерезидентів. Таким чином це призвело до збільшення вкладених коштів у відкритих фондах за 1 квартал 2020 року на 2%, але, при цьому їх загальний обсяг змінився з 11% до 10,8%.

Особливо кількість нерезидентів у вартості чистих активів венчурних фондів скоротилась з 22,6% на початок 2020 року до 22,1% саме у березні, загально у усіх інститутів спільного інвестування – з 21,6% майже до 20,7%. Аналогічно станом на 31.03.2020 загальна кількість інвесторів інститутів спільного інвестування склала 260 325 (Додаток Б).

З яких 99 % на той момент були фізичні особи – резиденти України, 97,2% становили члени інтервальних фондів, 0,8% - відкритих фондів та 1,9% венчурних інститутів спільного інвестування. Розглядаючи відкриті фонди то на кінець березня початок лютого, інвесторів було 1578 (-79, чи 4,6% за 1 квартал 2020 року, далі -0,8% за 4 квартал 2019 року).

Іншими словами відбулося зменшення так само як і у попередньому кварталі, унаслідок скорочення інвесторів-резидентів (72 (-4,6%), до 1540.

Аналогічна ситуація з інвесторами була у березні, на початок 2020 року інтервальних інститутів спільного інвестування (-45,-0,04%) через збільшення індивідуальних інвесторів. Хоча на 31.03.2020 загальна кількість інвесторів за секторами була значною (255 557)

Не дивлячись на негативну тенденцію скорочення кількості інвесторів у досліджених секторах інститутів спільного інвестування, можна констатувати той факт що, у закритих фондів усіх типів їх кількість стрімко зростає. Тим часом загальна кількість інвесторів у венчурних інститутах спільного інвестування на початок 2020 року збільшилась на 413 (+11,5%, потім -4,6% за 4 квартал 2019 року) з яких 287 є юридичними особами та 11,5% (резиденти). Загалом на кінець березня 2020 року було 4078 інвесторів.

В цілому тенденція участі інвесторів в інститутах спільного інвестування за 1 квартал 2020 року вперше з 2019 року є позитивна динаміка розвитку +340 (+0,2%, потім -0,3% за минулий квартал), так само +300 (+10,5%) юридичних осіб (резидентів) а також 35 (+9,8) нерезидентів.

Резумуючи діяльність фізичних осіб резидентів, то результатами дослідження ФОР за 1 квартал 2020 року ситуація з кількістю особливо не змінилася, та як відбулося компенсація зростання кількості у закритих фондів.

Врешті слід перейти до розгляду портфелю цінних паперів та деривативів усіх інститутів спільного інвестування загалом за 1 квартал 2020 року. Таким чином портфель інститутів спільного інвестування скоротився на 0,8 млрд.грн. (-2,9%, потім +5,9% за 4 квартал 2020 року). Ось чому на 31.03.2020 загальна ціна їх портфелю дорівнювала 34 345 млн.грн (табл.2.9). Змінна тенденція у портфелі ЦП була переважно у венчурних інститутів спільного інвестування.

Очевидно, що пакет акцій за січень-березень в сукупності зріс на 5% (-9,7% за 4 квартал 2019 року), тим самим така динаміка збільшила їх обсяг у зведеному фінансовому портфелі інститутів спільного інвестування майже з 32,9% до 35% на початок 2020 року.

Тоді як корпоративні облігації отримали негативну динаміку, вага яких у зведеному портфелі інститутів спільного інвестування скоротилась за 1 квартал 2020 року на -18,5% (потім +39,5% за 4 квартал 2020 року). Звичайно через те ІСІ втратили у обсязі з 38,5% до 33,1% таким чином з'їхавши на 2 сходинку у портфелі.

Аналіз динаміки портфелю цінних паперів а також деривативів інститутів спільного інвестування на 31.03.2020 року.

Таблиця 2.10

Види цінних паперів	Сукупна вартість цінних паперів у портфелях ІСІ, млн.грн.	Доля у зведеному портфелі цінних паперів ІСІ	Рівень змін за 1 квартал 2020 року млн.грн	Зміна, у%
Акції	11 845 979 332,90	35,0%	450 522 381	5,0%
Облігації підприємств	40 962 000 752,00	32,9%	-2 327 648 459,00	-18,5%
Векселі	7 899 407 721,30	23,6%	290 009 369,80	3,9%
Облігації державні	1 230 002 025,50	3,6%	486 006 870,80	65,8%
Облігації місцевих позик	32 871 246,90	0,1%	21 287 762,80	183,8%
Деривативи	2 017 974 368,30	5,9%	178 426 460,20	9,9%
Загалом	34 345 235 446,80	100%	-901 395 613,60	-2,9%

*Сформовано автором на основі [37]

Тоді як пакет векселів показав сприятливу динаміку (рост +3,9% (потім – 17,8%)), таким способом збільшивши їхню долю з 21,5% до майже 23,6%. Разом з тим державні облігації (ОВДП), вага яких у зведеному портфелі інститутів спільного інвестування суттєво зменшилась порівнюючи з іншими інструментами (-23,2% за попередній квартал), хоча за 1 квартал 2020 року відбулося зростання на 65,8%. Аналогічно пакет муніципальних акцій збільшився у 3,2 рази, при цьому його доля у фондовому портфелі інститутів спільного інвестування зростає на 0,3%.

Відносно деривативів то вони також продемонстрували позитивну динаміку зростання у зведеному портфелі фінансових інструментів за активами інститутів спільного інвестування: таким чином їх загальна вартість складала за 1 квартал 2020 + 9,9% (потім 26,1% за 4 квартали 2019 року) – майже на 2,3 млрд.грн, а їх доля збільшилась з 5,6% за січень до 6,1% на кінець березня.

Отримані результати свідчать про те що, пандемія підвищила рівень змінності процесів на фондових ринках за березень 2020 року, особливо ця волатильність вплинула на зменшення промислового потенціалу виробництва підприємств в Україні, а також у всьому світі. Певна річ українська галузь з управління активами та ІСІ в тому числі в цілому отримали позитивну динаміку підвищення результативності їх діяльності за різними типами фондів та секторами.

Унаслідок перспективними результатами діяльності Української галузі з управління активами були:

- Суттєве підвищення загальної кількості компаній з управління активів, а також динамічне збільшення кількості офіційно зареєстрованих інститутів з управління активами, саме за рахунок венчурних корпоративних інвестиційних фондів;

- Динамічне зростання загальної вартості активів та вартості чистих активів за усіма інститутами спільного інвестування по різних секторах, фондів а також шляхами розміщення цих активів;

- Поновлення тенденції збільшення вартості чистих активів саме відкритих інститутів спільного інвестування, у зв'язку з притоком чистого капіталу до ІСІ, що є найбільшим показником за останні 34 квартали порівнюючи з 2012 роком;

- Позитивною динамікою було зростання загальної кількості інвесторів в інститути спільного інвестування, що є чудовим показником вперше за 7 кварталів, саме через присутність юридичних осіб (резидентів) у венчурних фондах;

- Негативна динаміка скорочення в обсязі вартості чистих активів підприємств резидентів в усіх інститутах спільного інвестування, унаслідок низького рівня накопичення вкладень порівняно з іншими категоріями інвесторів;

- Сприятлива зміна в динаміці накопичення загальних коштів інвесторів резидентів України у інститутах спільного інвестування які були здебільшого венчурними;

- Збільшення рівня отриманих коштів іноземними інвесторам у інститутах спільного інвестування за усіма секторами, аналогічно відбулося зростання їх сукупної кількості, у результаті діяльності корпоративних членів у венчурному секторі;

- Циклічне скорочення обсягу цінних паперів у активах усіх інститутів спільного інвестування взагалі за усіма секторами та видами фондів, хоча відбулося зростання пакетів муніципальних облігацій при наявності слабкої бази;

- Позитивна динаміка за якою зросла квартальна дохідність за усіма секторами інститутів спільного інвестування та за видами фондів, а також

класифікацією активів, а саме з публічними розміщеннями та їх майбутнє зростання сукупної кількості по секторах з сприятливим рівнем дохідності.

Підсумовуючи можна констатувати факт росту венчурної індустрії в Україні порівняно з іншим роками, хоча рівень дохідності інститутів спільного інвестування за I квартал 2020 року скоротився, тенденція фондового ринку в тому числі. Не дивлячись на негативну тенденцію яка була притаманна тільки для фондів акцій, тимчасом іншими сектори інститутів спільного інвестування демонстрували позитивну динаміку росту вартості інвестицій до фондів порівнюючи з попереднім кварталом.

Таким чином вони продовжували конкуренцію за отримання дохідності по найліквіднішим проектам підприємств. З одного боку відбувся значний притік капіталу до відкритих інститутів спільного інвестування в Україні, з іншого боку у популярних європейських інвестиційних фондів зріс рівень відтоку капіталу.

Інші українські інститути спільного інвестування, які реалізували свої інвестиції у інструменти позабіржового характеру, а також проекти (стартапи) підприємств, тобто фонди з приватним та публічними розміщеннями, вони збільшили рівень залученням ресурсів від свої співучасників. Ось чому найбільш уваги приділяли місцеві інвестори, які інвестували переважно до венчурних інститутів спільного інвестування.

2.3 Оцінка результативності впливу венчурного інвестування на покращення фінансової безпеки.

В умовах сьогодення коли з'являються міжнародні корпорації, а разом з ними потреба у свободному переміщенні капіталу, контролю економічний процесів які відбуваються у світі, а також зростання глобального фінансового

ринку, разом з цим зростає потреба й цінність венчурних інвестицій. Саме венчурні інвестиції забезпечують фінансову безпеку держави за допомогою збільшення інноваційного потенціалу підприємств, малого та середнього бізнесу

та країни в цілому, збільшуючи при цьому рівень науково-технологічного процесу, стимулюючи перспективних вчених не втікати зі своєї країни, а навпаки залишатися та змінювати благоустрій своєї держави.[38]

Не менш важливим є показник інвестиційного клімату (привабливості) країни, основними чинниками що формують його є насамперед:

- Рівень розвитку інфраструктури, мікро-макроекономічна стабільність;
- Сприятлива податкова політика, наявність політичної стабільності в країні;
- Ефективна законодавча база, стабільний стан фінансового ринку, рівень якості розподілу робочої сили;[39]
- Валютний ризик-менеджмент, рівень державного управління та контролю.

Очевидно що на сьогоднішній день Україна має декілька інвестиційно привабливих факторів залучення венчурних інвестицій, а саме;

конкурентний внутрішній ринок зі значною диверсифікацією товарів та послуг;

- значний рівень розвитку інфраструктури;
- рівень кваліфікації робочої сили;
- широкий інноваційний та науковий потенціал.

Стосовно досліджень які були проведені Німецькою консалтинговою групою, яка вважає що венчурні інвестиції є дуже вигідними для економіки України. Так як Україна має широкий спектр інвестиційно привабливих проектів у металургійній промисловості, в переробці та зберіганні різних зернових культур, галузь тваринництва, ІТ –сфері, а також технологічній.

Інноваційний курс вимагає інноваційного підходу в усіх сферах економіки у інститутів вищої освіти, технологічних компаній, належної кваліфікації робочої

силу, наявність підприємницького каналу для венчурного капіталу задля надання фінансування перспективним нововведенням. Венчурний капітал виступає в ролі інструмента який розвиває інноваційний потенціал компаній, підприємств та країни в цілому. Так як зараз на просторах України нищівною проблемою для

економіки є низький рівень конкуренції, венчурна індустрія в цій ситуації є найважливішим джерелом позабюджетного фінансування інноваційної діяльності.

Цей вид фінансування допомагає залучати кошти на ранніх стадіях життєвого циклу розвитку компаній, що є найкращим варіантом для українських підприємств, так як країна не дає потрібний обсяг фінансування, якщо дає то тільки на вигідних умовах для себе. Тому ефективна політика щодо реалізації венчурних інвестицій сприяє покращенню фінансової безпеки держави, венчурний капітал забезпечує:

1. Покращення та модернізацію економіки країни саме через зростання прибутку інноваційних підприємств (компаній), які отримали венчурні інвестиції;
2. Створення нових робочих місць в різних сферах економіки, а також збільшення кваліфікації робочого персоналу інноваційних компаній;
3. Збільшення рівня конкурентності компаній на міжнародних та внутрішніх ринках, а також зростання якості у інноваційних продуктів;
4. Стимулює розвиток інноваційного підприємництва, за різними галузями економіки;
5. Підвищує попит на технологічні сфери та сприяє розвитку інноваційних процесів а також наукового потенціалу в країні;
6. Створення нових перспективних галузей економіки; [40]
7. Забезпечує зростання інвестиційної привабливості держави;

В умовах сьогоднішньої в Україні венчурні інвестори частіше за все інвестують свої кошти в перспективні IT-компанії, ось чому загальний обсяг інвестицій за 2020 рік в IT сферу склав \$705 млн. що у 2 рази перевищує результат отриманий за 2019 рік (\$510 млн). Таким чином вперше за декілька років обсяг інвестицій перевищив пів мільярда доларів за рік. Що є дуже сприятливим результатом.

То того ж, для порівняння отриманих результатів зроблено розрахунок рівня фінансової безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки України (таблиця 2.10).

Таблиця 2.10

Динаміка показників фінансової безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки України

Показник	Порогове значення показника	Роки						Абсол. відх. (+/-)	
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2017 р. від 2015 р.	2020 р. від 2017 р.
Рівень інфляції, %	5%	43,3	12,4	13,7	9,8	4,1	6	-29,6	-7,7
Обсяг внутрішнього боргу, % ВВП	менше 30% ВВП	79,4	71,43	25,7	60,9	22,7	23,3	-53,7	-2,4
Обсяг зовнішнього боргу, % ВВП	менше 20% ВВП	148,99	131,3	46,1	87,9	79,2	90,3	-102,89	44,2
Дефіцит державного бюджету, % ВВП	1% ВВП	2,28	2,94	1,6	1,66	2	7,5	-0,68	5,9
Рівень монетаризації, % ВВП	30% ВВП	50,29	51,08	82	61	57	36	31,71	-46
Вартість банківських кредитів, річних, %	Не більше 10% річних до	29,5	18,3	21,2	18,8	32,8	28,8	-8,3	7,6
Міжнародні резерви (без золотих), млрд. дол. США	до 5 млрд дол. США	12,37	14,59	18,8	18,05	25,3	29,1	6,43	-12,18

Сформовано автором на основі [40]

Значення всіх показників впродовж 2015–2020 рр. значно перевищують порогові значення. Так, рівень інфляції був найбільшим в 2015 р. (майже в 10 разів перевищив порогове значення). У рейтингу країн за рівнем інфляції, який склав центральне розвідувальне управління США, Україна станом на 2015 р.

посіла майже останнє 224 місце, а останнє, 225 місце, – Південний Судан (52,80%) [14]

Значну увагу потрібно надати показнику відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, тому що у 2015 р. він склав 148,99%, тоді коли його порогове значення не повинне перевищувати 20%.

Наведені розрахунки довели, що дефіцит державного бюджету з 2015 до 2019 рр. тримався на рівні порогового значення. Зате в 2020 р. він підвищився у 2,5 раза та склав 7,5% ВВП. Це значне зниження не спричинило оптимізацію розміру дефіциту державного бюджету порівнюючи із ВВП.

Найбільший рівень монетизації впродовж аналізованого періоду зареєстровано в 2016 р. на рівні 61%, а найнижчий – в 2020 р. (36 %). Себто у досліджуваному періоді даний показник постійно перевищував власне порогове значення, яке спричинило зменшення швидкості обертання грошей в країні.

Потрібно теж підкреслити, що вартість банківських кредитів впродовж 2015–2020 рр. не належала оптимальному значенню. Так, в 2017 р. значення показника монетизації склало 21,2 %, що, належно, на 8,3 в. л. менше, ніж в 2015 р., і на 11,2 % більше порогового значення.

Найбільший обсяг міжнародних резервів України спостерігався у 2020 р. у розмірі 29,1 млрд дол., а найменший – у 2015 р. (12,37 млрд дол.), що є негативним явищем, адже максимально допустимий рівень їх розміру не має перевищувати 5 млрд дол.

На сьогоднішній день венчурне інвестування є одним з найбільш ефективних інструментів формування науково-технічного та інвестиційного

потенціалу розвинених країн. Досвід використання венчурного інвестування багатьох країн світу свідчить, що його ефективність проявляється на всіх рівнях та для кожного учасника (рис. 2.8).

Не слід забувати той факт, що лише та країна, яка інтенсивно конвертує наукові знання у нові технології та інноваційну продукцію, зосереджує всі зусилля на підтримку та розвиток пріоритетних напрямків науково-технічного та соціально-економічного розвитку, матиме можливість забезпечити стійке економічне зростання, розвиток державної інноваційної системи та підвищити свою конкурентоспроможність на світовій арені.

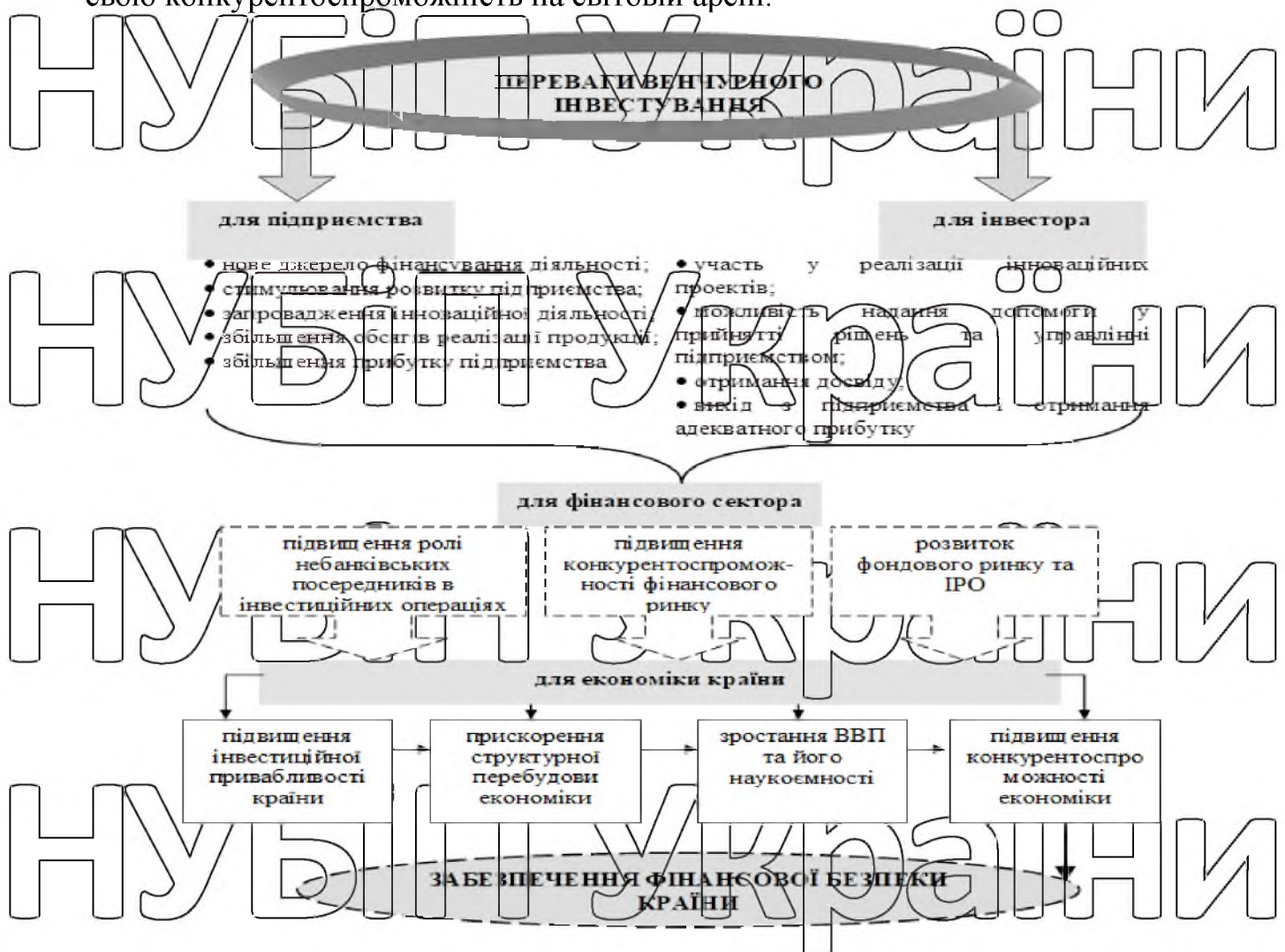


Рис.2.8 – Переваги венчурного інвестування як гаранта забезпечення фінансової безпеки держави. Сформовано на основі [42]

Існує не менш важлива фундаментальна роль венчурних фондів у економіці. Вони виступають як ключовий елемент інноваційного процесу.

Власне поява інновацій, відкриттів, розвиток науки не пов'язаний прямо з діяльністю венчурних фондів. Інновації з'являються здебільшого у дослідних

організаціях, що фінансуються державою, приватними донорами чи великими корпораціями. Роль венчурного фонду – фінансування виведення інновацій на ринок. Фонди не просто надають капітал для перетворення нових продуктів і

технологій у комерційно успішну компанію, але й створюють потужні стимули для інноваційної діяльності. Загальновідомим і часто згадуваним фактом є те що

ціла низка провідних на сьогодні компаній, таких як Microsoft, Apple чи Google на початкових етапах своєї діяльності фінансувались венчурними фондами

Отже, в умовах роздрібності фінансової безпеки держави, венчурне інвестування виступає в ролі рушійного механізму забезпечення фінансової

стабільності держави, а саме розвитку конкуренції на внутрішніх та міжнародних ринках, підвищує інноваційний рівень підприємств та країни в цілому, забезпечує

зростання інвестиційної привабливості країни, сприяє створення нових робочих місць по різних галузях економіки.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ НА ОСНОВІ ВПРОВАДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

3.1 Світовий досвід побудови та реалізації венчурного інвестування як інструмента покращення фінансової безпеки держави

На сьогодні в Україні існує проблема фінансування інноваційних проєктів підприємств, таким чином венчурне інвестування покликане забезпечити інноваційну сферу перспективним видом фінансування. А для того щоб краще розуміти рівень ефективності дії венчурних інвестицій слід проаналізувати декілька країн, які є провідними у використанні венчурного фінансування.

Першою країною яка має найбільший позитивний досвід розповсюдження та розвитку венчурного фінансування є США. Таким чином США виступає як засновник венчурної індустрії ще з 50 років 20 століття. При цьому майже 72%-88% ВВП США припадає на створення та реалізацію інноваційних продуктів та послуг, процесу модернізації підприємств. [41]

Тим не менш, досить існує проблема створення венчурних фондів у різних країнах світу, саме через наявність недосконалості законодавства, податкової політики, системи стимулювання малого та середнього бізнесу. Наприклад в таких країнах як Великобританія, Німеччина, Канада, Англія та Японія законодавча система є прилаштованою до створення венчурних фондів та їх подальшого функціонування.

Здебільшого в країнах з недосконалою економічною кон'юктурою та законодавством в цілому інвестори покладаються на використання іноземних юридичних підрозділів.

Венчурні капіталісти відіграють вирішальну роль у наданні не лише обмежених фінансових ресурсів, а й послуг із доданою вартістю. Підприємницькі підприємства з високим потенціалом (індустрія венчурного капіталу зародилася

в США і поширилася по всьому світу. Через кілька років стали свідками збільшення кількості угод венчурного капіталу через національні кордони.

Завдяки міжнародним інвестиціям венчурні капіталісти можуть використати можливості зростання на зарубіжних ринках). Хоча, невизначеність у

міжнародних інвестиціях через проблеми, що виникають через географічну, культурну та інституційну віддаленість між рідною та приймаючою країнами, досить негативно впливають на розвиток венчурної індустрії.

Ось чому венчурний капітал є найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів для венчурних підприємств, які зазвичай немає кредитних

обмежень. На відміну від пасивних портфельних інвесторів, таких як банки, венчурні капіталісти прагнуть підвищити цінність підприємницьких підприємств понад надані гроші. Основні нефінансові види діяльності, які виконують

венчурні капіталісти для створення вартості, включають перевірку та укладання угод, відбір, тобто виявлення та оцінка інвестиційних можливостей та відбір

проектів для інвестування; укладання контрактів, тобто переговори та перегляд контрактів для захисту прав інвесторів; моніторинг результатів діяльності об'єкта

інвестицій; та консультування, тобто надання додаткових послуг для підприємств, таких як стратегія формулювання, адміністративна підтримка,

сертифікація та залучення професійних менеджерів. [41]

Ми вважаємо, що ефективність цієї діяльності серед іншого визначає результативність міжнародних венчурних інвестицій. Культурна дистанція

найчастіше визначається як евклідова відстань між двома країнами у просторі чотирьох культур. Критики цієї точки зору культурної дистанції припускають,

що відмінності всередині країни можуть перевищувати різницю між країнами. Проте попередні дослідження показали, що відмінності в національних

культурах значні і впливають те що, як діють і взаємодіють друг з одним.

У контексті венчурного капіталу культурна дистанція негативно впливає на ефективність венчурного капіталу трьома взаємозалежними способами. По-перше, культурна дистанція створює комунікативні проблеми, які перешкоджають обміну інформацією, що є основним елементом успішного об'єкта венчурних інвестицій.

Ефективності комунікацій між венчурним капіталом та одержувачем інвестицій можуть перешкоджати, наприклад, фундаментальні відмінності в стилях комунікації (наприклад, неявне спілкування в колективістських суспільствах порівняно з явним спілкуванням в індивідуалістичних), моделях комунікації (наприклад, потік повідомлень по ієрархічних каналах) культури, але більш поширені в культурах з низьким рівнем дистанції (влади), і моделі уваги (наприклад, більша чи менша увага до сильніших).[41]

По-друге, культурна дистанція вказує на відмінність цінностей та переконань між венчурними капіталістами та об'єктами інвестицій. Така відмінність може призвести до різних підходів до вибору угод, укладання контрактів, моніторингу та консультування, збільшення транзакційних витрат венчурних капіталістів та зниження їх ефективності під час проведення основної діяльності. Наприклад, оскільки венчурні капіталісти з колективістських товариств схильні більше покладатися на особисті відносини «всередні групи» виявлення угод, вони зіштовхнуться зі значними проблемами в індивідуалістичних суспільствах, де фірми більше покладаються на ринкові угоди між незалежними сторонами виявлення угод.

Так само венчурні капіталісти зі США чи Великобританії, які приділяють менше уваги особистим мережам підприємців, можуть обрати неоптимальні угоди в континентальній Європі чи Азії, де мережі підприємців важливіші для успіху підприємства. Надаючи консультації, венчурні капіталісти в США можуть на регулярній основі вступати в конфронтацію з генеральними директорами

підприємств, які є об'єктами інвестицій, такий прями́й і конфронтаційний підхід може, однак, призвести до руйнування взаємин у Китаї, де поради генеральним директорам часто надаються у формі «порятунку особи», наприклад, за допомогою найму посередників, які знають як венчурних капіталістів, так і генеральних директорів.

Крім того, в той час як деякі суспільства з високим рівнем уникнення невизначеності мають справу з невизначеністю шляхом створення високоформалізованої та ієрархічної системи, інші з низьким рівнем уникнення невизначеності віддають перевагу гнучким структурам, які залишають багато місця для імпровізації та переговорів.

У цьому випадку об'єкти інвестицій з низькою орієнтацією на уникнення невизначеності навряд чи засвоять логіку жорстких правил та ієрархії як засобу зменшення невизначеності. По-третє, культурна дистанція може призвести до «відповідальності аутсайдерів» для венчурних компаній, що посилює соціальну дискримінацію та знижує рівень довіри, тим самим знижуючи ефективність венчурних капіталів, а саме стосунки з людьми подібних цінностей і переконань.

Схожість, як правило, призводить до привабливості та довіри, тоді як несхожість має тенденцію стримувати формування відносин і довіри.

Оскільки довіра є ключем до успішної співпраці, культурна дистанція, ймовірно, збільшить частоту конфліктів і зменшить здатність венчурних компаній мінімізувати свою схильність до опортунізму об'єкта інвестування.

Окрім того, враховуючи те що довіра є основою здорового клімату обміну інформацією між венчурними компаніями та об'єктами інвестування, культурна дистанція перешкоджає збір інформації, необхідної для вибору угоди, моніторингу та консультування. [41]

Таким чином, культурна дистанція між венчурними капіталістами та об'єктами інвестицій передбачає наявність різних цінностей, переконань та

практик. Ці відмінності збільшують інформаційні та транзакційні витрати, створюють сторонні зобов'язання та знижують ефективність угоди підбір, укладання договорів, моніторинг та консультування.

Задля кращого розуміння слід дослідити перспективні системи надання фінансування інновацій по зарубіжним країнам (табл.3.1).

Перспективні системи надання фінансування інновацій по США та Канаді.

Країна	Типи інституційної підтримки	Способи стимулювання	Головні підрозділи інноваційного процесу
США	Адміністрування та підтримка малого та середнього бізнесу. Американська спільнота розвитку технологій. Американський науково-технічний фонд.	Надання пільгового оподаткування, податкове інвестиційне кредитування, субсидії пільгова форма амортизаційних відрахувань. Таргетні асигнування від бюджету.	Інноваційні корпорації, науково-дослідницькі підрозділи, технополіси. МКТ.
Канада	Канадський інноваційний фонд, спільноти розвитку малого інноваційного бізнесу.	Податкове кредитування, надання пільгового оподаткування, технічної допомоги.	Інноваційні компанії, наукові спільноти, технічні парки.

*Сформовано автором на основі [41]

Національні інститути управління виступають в ролі людських обмежень на поведінку окремих осіб та організацій. Країни сильно відрізняються за своїм

інституційним середовищем у тому, що стосується захисту прав власності, забезпечення виконання контрактів та полегшення економічних транзакцій. Такі відмінності в національних інститутах зазвичай відображаються у характері та обсязі політичних, соціальних та юридичних правил, якості правозастосування та

засобах правозастосування (наприклад, формальні судові процеси та правозастосовні процеси в порівнянні з соціальними мережами та соціальними санкціями). Таким чином, інституційна дистанція збільшує невідповідність між практикою венчурних капіталістів та місцевою інституційною практикою щодо

угод, підбору, укладання договорів, моніторинг та консультування. Наприклад, у країнах із сильним інституційним середовищем таких як США, Канада, Франція, венчурні капіталісти можуть покладатися на фінансову та бухгалтерську інформацію для оцінки пропозицій та оцінки інвестиційного ризику. [42]

Однак у країнах із слабким інституційним середовищем доступність і точність інформації проблематичні, і венчурним капіталістам необхідно встановлювати особисті контакти з відповідними особами, які можуть надати інформацію про підприємців та їхні підприємства. Що стосується виконання контрактів та моніторингу, то в країнах із сильним правовим захистом

інвесторів, наприклад США, Франція, Німеччина, Канада, венчурні капіталісти зазвичай залежать від складних державних контрактів для захисту своїх прав та мінімізації агентських витрат.

Венчурні капіталісти також можуть покладатися на членство у раді директорів для моніторингу діяльності підприємств, запиту офіційних фінансових звітів та встановлення договірних обмежень для менеджерів. Ці підходи, однак, менш ефективні в країнах із слабким правовим захистом та слабким захистом інвесторів. У цих країнах створення мереж та відносин часто вважається соціально бажаним підходом до збору інформації, забезпечення виконання контрактів та моніторингу підприємств.

Так само венчурні капіталісти, які перебувають у режимі слабого правового захисту, які, як правило, використовують соціальні та особисті мережі для захисту своїх прав власності, можуть зіткнутися з труднощами при використанні складних договірних підходів для захисту своїх інтересів у сильному правовому середовищі.

Що стосується консультування венчурним капіталістам, які процвітають у ринкових стратегіях в інституційному середовищі, можуть виникнути труднощі. Для надання стратегічних рекомендацій об'єкту інвестицій, який покладається насамперед на мережеві стратегії, щоб вижити в недостатньо розвиненому інституційному середовищі, навколишньому середовищі, і навпаки.

Крім того, венчурні капіталісти, які збільшують вартість об'єктів інвестицій за рахунок заміни засновників професійними генеральними директорами, не можуть ефективно використовувати аналогічні підходи для надання додаткових

послуг у країнах із слабким правовим захистом, де рішення про замовлення не може бути виконане. Така невідповідність практики означає, що венчурні капіталісти зіткнуться зі значними проблемами та понесуть додаткові витрати на проведення основних видів діяльності в інституційно віддаленому середовищі, більш того, інституційна дистанція збільшує ризик легітимності та втрату репутації та знижує здатність венчурних капіталістів узаконити методи, які вони намагаються впровадити у свої об'єкти інвестицій. [42]

Інституційна дистанція збільшує ймовірність того, що деякі загальноприйняті практики в одному інституційному середовищі не сприйматимуться як законні в іншому середовищі. У контексті венчурного капіталу, що вже характеризується асиметрією та невизначеністю інформації, відсутність легітимності та репутації обмежить кількість інвестиційних угод, до яких можуть отримати доступ венчурні капіталісти, і, таким чином, знизить ефективність венчурних капіталістів при виборі угод.

Крім того, в одержувачів інвестицій буде знижено мотивацію застосовувати методи, рекомендовані венчурними фондами, які вважаються менш законними, що ще більше знизить ефективність коучингу та консультування.

Короче кажучи, оскільки інституційна дистанція викликає невідповідність у практиці та знижує легітимність ноу-хау венчурних капіталістів, практики в приймаючому середовищі вважають, що це знизить ефективність венчурних капіталістів у здійсненні їхньої основної діяльності та ускладнить їхні міжнародні інвестиційні показники. Накопичення досвіду - одне з найважливіших джерел організаційного навчання. Організаційне навчання - це процес, з якого організації вивчаючи досвід транскордонних інвестицій, венчурні капіталісти тим самим можуть накопичувати знання, розробляти організаційні процедури та нарощувати капітал взаємовідносин для пом'якшення негативного впливу інституційних та культурних факторів, відстані щодо інвестиційної ефективності. Проте характер, інтенсивність та результати експериментального навчання залежать від типів досвіду та способу, яким організація надає досвід.

Ми розглядаємо два типи транскордонного досвіду: великий міжнародний досвід та досвід конкретної країни перебування. Великий міжнародний досвід відображає широту та обсяг досвіду з погляду розмаїття країн, у які інвестував венчурний капітал, тоді як досвід приймаючої країни представляє глибину чи інтенсивність інвестицій у конкретний пункт призначення.

Великий міжнародний досвід може пом'якшити негативні наслідки інституційної та культурної дистанції двома способами. Принаймні такий досвід підвищує обізнаність венчурних капіталістів, їхню терпимість та розуміння міжкраїнних відмінностей і, отже, підвищує мотивацію венчурних капіталістів до розвитку знань та здібностей, що дозволяють справлятися з відмінностями між країнами.

Великий міжнародний досвід може пом'якшити негативні наслідки інституційної та культурної дистанції двома способами. Принаймні такий досвід підвищує обізнаність венчурних капіталістів, їхню терпимість та розуміння міжкраїнних відмінностей і, отже, підвищує мотивацію венчурних капіталістів до розвитку знань та здібностей, що дозволяють справлятися з відмінностями між країнами.

Великий міжнародний досвід може пом'якшити негативні наслідки інституційної та культурної дистанції двома способами. Принаймні такий досвід підвищує обізнаність венчурних капіталістів, їхню терпимість та розуміння міжкраїнних відмінностей і, отже, підвищує мотивацію венчурних капіталістів до розвитку знань та здібностей, що дозволяють справлятися з відмінностями між країнами.

Хоча вплив різного культурного середовища не обов'язково зменшує розрив у цінностях чи когнітивних структурах, венчурні капіталісти можуть навчитися на цьому досвіді цінувати культурні відмінності та підвищувати свою толерантність та чутливість до несподіваної поведінки та практики.

Великий міжнародний досвід може аналогічно підвищити обізнаність венчурних капіталістів про відмінності в інституційних правилах між країнами походження та приймаючої країни та дозволити венчурним капіталістам накопичувати знання, пов'язані з різними інституційними практиками. Ці

відмінності включають відмінності в тлумаченні та застосуванні правил, а також відмінності в діловій практиці, які не кодифікуються, але вважаються зрозумілими. Крім того, оскільки венчурні капіталісти можуть піддаватися правовим або соціальним санкціям за поведінку, несумісну з інституційним середовищем приймаючої країни, досвідчені венчурні капіталісти можуть

швидко виявити важливість дотримання вимог місцевих інститутів та розробити стандартні робочі процедури для адаптації до законів, правил та процесів, а також переговори з владою для узаконення дій та практики, які ще не відповідають існуючим правилам.[42]

Що ще важливіше, великий міжнародний досвід збільшує адаптивну здатність венчурних капіталістів для подолання протопін, створених національними відстані. Маючи інвестиційний та операційний досвід у різних країнах, венчурні капіталісти знайомляться з новими подіями та ідеями, що сприяє розвитку ментальних моделей, адаптованих до ширших завдань ряд

викликів та змін навколишнього середовища. Хоча знання, отримані в інших країнах, можуть не застосовуватися безпосередньо до приймаючої країни, венчурні капіталісти, які мають досвід інвестування в різні країни, розробляють евристику прийняття рішень, таку як аналогове міркування, яке дозволяє їм перевіряти, переінтерпретувати і адаптувати такі знання для новий контекст.

Великий досвід також підвищує ймовірність знаходження близької відповідності проблемі в новій географічній області або новій проблемі в країні, що приймає, де мінливі умови роблять застарілими специфічні знання приймаючої країни, накопичені в минулому.

Крім того, великий міжнародний досвід допомагає розвивати можливості перекладу, здатність перекладати конкретні практики, розроблені в країні або в інших країнах, у контекстно-вільні абстракції, а потім розпаковувати абстракції у відповідні модифіковані практики в країні, що приймає.

Отже, подолання розриву в національній дистанції легше в тих областях, які є явними і включають примусовий «зворотний зв'язок», коли дії, що вживаються, не відповідають інституційним обмеженням, а також в тих областях, де адаптація може бути легшою. Ці галузі складаються в основному з формальних інститутів, які закріплені в законах та ухвалах, а також в основних неформальних практиках. Як правило, до установ застосовуються примусові методи, і тому поведінка, несумісна з ними, швидше за все, буде каратися спеціалізованими правозастосовчими організаціями (наприклад, судом та поліцією).

З огляду на середовище дій та сфери завдань венчурних капіталістів, вони повинні адаптуватися до формальних інституційних правил та основних ділових практик приймаючої країни, щоб отримати та зберегти легітимність. Правові, нормативні та інші санкції, що накладаються у разі недотримання формальної інституційної відповідності, підвищують обізнаність венчурних капіталістів про інституційні відмінності у різних країнах та збільшують потребу в адаптації до таких відмінностей. Способи ведення бізнесу в країні, що приймає, навіть якщо вони не формалізовані, можуть призвести до видимих соціальних санкцій (наприклад, уникнення, виключення та інших форм санкцій), які, у свою чергу, спонукають венчурних капіталістів вчитися на власному досвіді.

НУБІП України

На нашу думку, доречним є визначення індикатора відношення обсягів венчурного інвестування до обсягу ВВП у %. Так, в річному звіті Європейської асоціації прямих інвестицій та венчурного бізнесу за 2020 р. визначено відношення обсягу венчурних інвестицій до ВВП Європейських країн. Лідерами за значенням даного показника є Люксембург (0,246 %), Великобританія (0,139 %) Данія (0,116 %), Швейцарія (0,111%), Фінляндія (0,107%). За даними в таблиці Україна має показник 0,012 % тим самим в порівнянні з 2010 році Україна змістилась з останнього місця на 3 сходинки. (Додаток В)

Визначення співвідношення обсягу венчурних інвестицій до ВВП надасть можливість здійснювати моніторинг розвитку ринку венчурного капіталу та прогнозувати подальші тенденції. Однак необхідним є визначення порогового значення даного індикатора. Тому, вважаємо за доцільне визначити спочатку середній рівень показника по країнах Європи, що мають найкращі значення. Для цього скористуємось формулою вибіркового середнього:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{s=1}^n x_s = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n}$$

Країни з вищим ВВП (ВВП венчурної нації) можуть мати більший підприємницький потенціал. З іншого боку, оскільки венчурні капіталісти кидаються на великі ринки конкуренція може знизити шанси на успіх.

Зростає також розуміння того, що культурні та інституційні дистанції є важливими в економічних транзакціях. У контексті міжнародного венчурного капіталу розглянуто вплив культурної дистанції на результати міжнародних венчурних інвестицій. Додаючи інституційну дистанційну перспективу для дослідження як відстані між країнами впливають на ефективність виходу венчурних капіталістів при транскордонних інвестиціях. Таким чином зрозуміло, що як інституційна, так і культурна дистанція значно впливають на ефективність міжнародних венчурних інвестицій.

Висока вартість інституційної та культурної дистанції порушила питання про те, чи можуть венчурні капіталісти зменшити національні дистанції за рахунок здобуття міжнародного інвестиційного досвіду. У результаті, що у той

час як великий міжнародний досвід у різних країнах зростає, поінформованість

про національні відмінності що дозволяє венчурним капіталістам розвивати адаптивні можливості для трансляції досвіду, отриманого від одного навколишнього середовища в інше, досвід приймаючої країни дозволяє глибше

набувати інституційних і культурних знань і можливість удосконалити процедури венчурних капіталістів у конкретній країні.

Наш емпіричний аналіз показує, що жоден із видів досвіду статистично значним чином пом'якшує негативний вплив культурної дистанції на продуктивність. Це можливо в деяких у контексті міжнародного бізнесу, що

«глибоке навчання» через занурення в культуру скорочує такий розрив. Проте з

урахуванням мовчазність цінностей, що глибоко вкорінилися, і когнітивних патернів, що лежать в основі культурної дистанції, епізодичний характер венчурних капіталістів» участь у країнах, що приймають, може не забезпечити

достатньої експозиції для підтримки глибокого навчання, необхідного для подолання культурний розрив.

Понад те, у часто сприйняття відмінності і, отже, відповідальність сторонніх може бути повністю усунена виключені через атрибути, які важко змінити (наприклад, через відмінності у фізичних характеристиках). Також

можливо, що інформація та знання приймаючої країни, отримані на основі

минулого досвіду, мають короткий термін зберігання, особливо у країнах, що зазнають швидких змін.

Справді, попереджаємо, що «глибокий досвід роботи з джерелами може бути цілком з двома кінцями». Менеджери з великим досвідом роботи в країні,

що приймає, можуть стати надмірно самовпевненими і глибоко переконаними в

тому, що вони знають, що робити; вони застосовують підходи та практики, які успішні в інших контекстах, ігноруючи при цьому негативний зворотний зв'язок із поточного середовища.

Навпаки, великий міжнародний досвід може допомогти менеджерам, які мають великий досвід роботи в приймаючій країні, розробити більш ефективні процедури для виявлення змін у контексті і більш чуйно реагувати на зворотний зв'язок із середовищем, що змінюється. Вплив багатого досвіду приймаючої країни та великого міжнародного досвіду, а також вплив їхньої взаємодії на вартість національних відстаней недостатньо вивчені та створюють сприятливий ґрунт для майбутніх досліджень.

Аналіз показує, що культурні та інституційні дистанції мають значну негативно позначається показниках венчурного капіталу, тоді як географічна віддаленість - немає. Підвищена ефективність та зниження витрат на системи зв'язку, а також підвищена зручність та зниження витрат на поїздки значно знизили важливість фізичної відстані. Однак інституційні та культурні дистанції часто призводять до відмінностей у системах цінностей та поведінки людей та їх негативний вплив на результати венчурних інвестицій може зберегтися. Ці висновки мають значення місцезнаходження венчурних капіталістів.

Венчурним капіталістам необхідно знайти баланс між перевагами, пов'язаними з можливостями зростання в конкретній країні, що приймає, і витратами що виникають через відмінностей в інституційному та культурному середовищі. По-друге, аналіз показує, що венчурні капіталісти повинні усвідомлювати відмінності у здобутті інституційних та культурних знань. Також є зазначений той факт, що епізодичний характер транскордонної взаємодії венчурних капіталістів може не надати достатніх можливостей для глибокого навчання, необхідного для подолання культурних розривів.

Також, міжнародний досвід різних країн значно знижує згубні наслідки інституційної віддаленості. Ці висновки мають значення кадрового рішення міжнародних венчурних капіталістів. По-перше, при прийомі на роботу професійних співробітників венчурні капіталісти можуть надавати перевагу кандидатам різноманітного міжнародного досвіду. [42]

По-друге, венчурні капіталісти повинні виявляти обережність при наймі професіоналів для отримання знань про країну, що приймає. Зокрема, венчурні капіталісти повинні гарантувати, що кандидати можуть адаптуватися до змін у місцевому середовищі, щоб знання, які вони мають, залишалися актуальними.

У результаті України слід перейняти у США, процес пільгового оподаткування інноваційної сфери, збільшити рівень реалізації інвестиційного податкового кредит, змінити пільговий режим амортизаційних відрахувань, збільшити надання субсидій інноваційним компаніям, та уряду слід спрямовувати цільове асигнування бюджету в значному обсязі, для забезпечення розвитку інноваційної діяльності.

3.2 Проблема впровадження венчурного інвестування в економіку України

В даний час фондовий ринок в Україні перебуває в стані зростання, саме через рекордні показники дохідності інститутів спільного інвестування. Попри те існує певна турбулентність проблем щодо належного функціонування венчурної індустрії. Серед них головними виступають:

1. Відсутність сприятливої законодавчої бази щодо проведення інвестиційної діяльності;

2. Відсутність інноваційного курсу держави щодо підтримки венчурного бізнесу, дефіцит інтересу більшості підприємств до розвитку підприємств на основі інноваційного підходу;

3. Слабкий рівень розвитку ринку цінних паперів;

4. Більша частина малого та середнього бізнесу не готові до принципово нових інноваційних розробок, тобто інновації високо-технологічного рівня;

5. Податкова політика в Україні є застарілою щодо венчурного бізнесу, а також високі ставки податку, що дистимулюють зростання конкуренції та створення інноваційних продуктів.[43]

Так як венчурне фінансування непряму залежить від чинного законодавства, тим самим відсутність сприятливого законодавства робить не можливим подальший розвиток венчурної індустрії. Щоб венчурне інвестування було успішним для інвесторів та венчурних капіталістів, необхідно виконати кілька дій для обох сторін. Інвестори, як правило, роблять прогнози про те, що перспективи розвитку стартапів на ринку, вивчення бізнес-плану компанії, оцінка компанії та визначення перспективності персоналу компанії. [58]

Характер обраної компанії може залежати від специфіки інвестора. Це може бути бізнес-ангел, бізнес-інкубатор, венчурний капіталіст чи простий інвестор. Представники компанії повинні якомога точніше скласти бізнес-план, щоб переконати інвесторів у тому, що компанія має місце для розвитку, а вкладення можуть окупитися через певний період. Особливість компанії та етап її розвитку визначають розмір активів, ризик, допомогу, необхідну для подальшого розвитку компанії.

Інвестиційна оцінка вартості підприємства венчурного капіталу багато в чому визначається:

статус публічності і є сумою наступних показників:

НУБІП України

- поточна ринкова вартість акцій;
- довгострокові боргові зобов'язання;
- гроші та їх еквіваленти.[44]

Підвищена ефективність та зниження витрат на системи зв'язку, а також

НУБІП України

підвищена зручність та зниження витрат на поїздки значно знизили важливість фізичної відстані.

Не менш важливим є інші проблеми які дистимулюють подальший розвиток венчурного фінансування в Україні (рис.3.1)

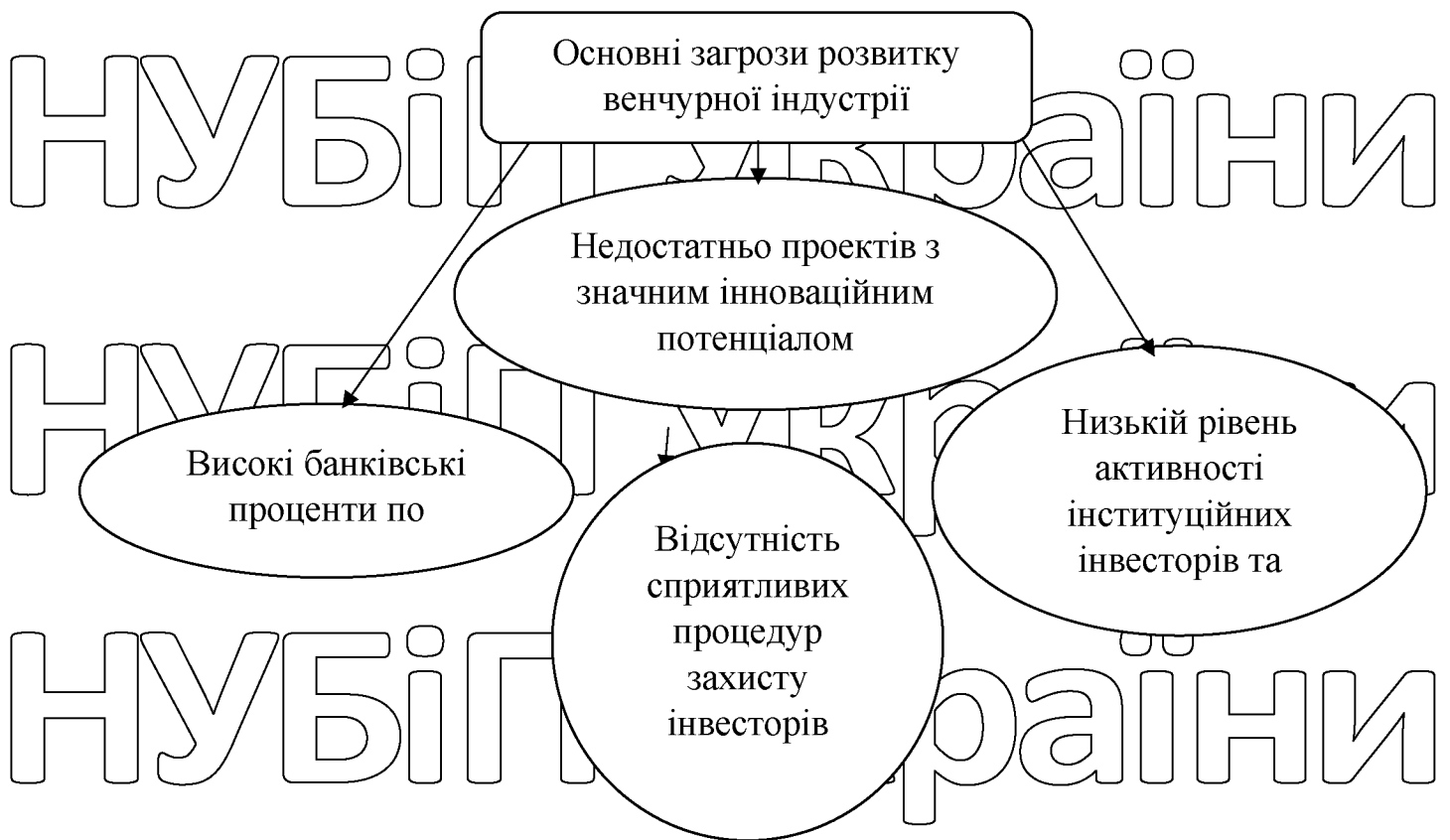


Рис.3.1 Основні загрози розвитку венчурної індустрії.

*Власна розробка автора

На даний час в Україні всього діє 1926 інститутів спільного інвестування, порівнюючи з США (9236 ICI) та Францією (6435 ICI) ця кількість є незначною, більшість інвесторів вважають що це спричинено саме:

НУБІП України

НУБІП України

- Низький рівень державних гарантій щодо захисту інвестицій венчурних інвесторів;
- Наявність тиску на бізнес сегмент в економіці;
- Рівень оподаткування за ставками є дуже великим;

НУБІП України

- Способи правового захисту є в край ненадійними;
- Судова та правоохорона системи є несприятливою та неефективною водночас;

Лева частка ІСІ в Україні вимагають підтримки з сторони держави, щодо надання пільгового оподаткування, зменшення ставок оподаткування на отримання інвестиційного прибутку). В даний час в Україні діє ставка 18%, що є безглуздим рівнем оподаткування, порівняно з Естонією 0%, Словаччини 0%, а також Литва 0%.

Ось чому значна частина венчурних інвесторів створюють фонди закордоном, разом з цим перспективні стартапи переїжджають також до країн з низьким рівнем ставки оподаткування на отримання інвестиційного прибутку, де вони мають правовий та судовий механізм захисту своєї інвестиційної діяльності. Саме через це в Україні в край важливо створити для стартапів офшорні зони [53]

Більшість країн згідно зарубіжної практика надають для стартапів податкові канікули, таким чином, в перші 4 роки після створення інноваційного підприємства вони діють за програмою мінімальної ставки оподаткування. Таким шляхом дані механізми від держави вкрай важливі в подальшому розвитку інноваційного бізнесу, забезпечення інвестиційного клімату в країні, а також слід перестати реалізовувати постійні перевірки з боку правоохоронних органів що в свою чергу відволікає та спричиняє розлад в роботі інноваційних підприємств.[55]

НУБІП України

Для венчурної індустрії є вкрай важливим той факт, що вони є звільненими від податку на прибуток порівняно з звичайними інвестиційними компаніями.

Також необхідно розглянути інші специфічні загрози розвитку венчурного бізнесу в Україні (Рис.3.2)

Специфічні загрози розвитку венчурного бізнесу

Низька обізнанність населення щодо венчурної індустрії

Низька частка інноваційного розвитку підприємств

Відсутність сприятливого рівня комерціалізації результатів інноваційних досліджень та розробок

Відсутність надійної системи розвитку стартапів

Неефективний контроль та моніторинг за діяльністю венчурних фондів

Рис.3.2 Специфічні загрози розвитку венчурного бізнесу в Україні

*Власна розробка автора

Втім існує безліч проблем які частіше за всіх на виділяють та не аналізують до них відноситься: неефективний менеджмент щодо використання коштів у венчурних фондах, недостатньо розвинутий рівень ризик –менеджменту, дефіцит достовірної інформації для венчурних інвесторів щодо рівня інноваційного капіталу у підприємствах, унаслідок чого виникають проблеми з пошуку перспективно-інноваційних проектів задля їх подальшого розвитку.[44]

Також не менш важливим є питання загроз фінансової безпеки держави як основного механізму забезпечення венчурної індустрії, тому слід виділити основні загрози розвитку фінансової безпеки держави (Рис.3.3)

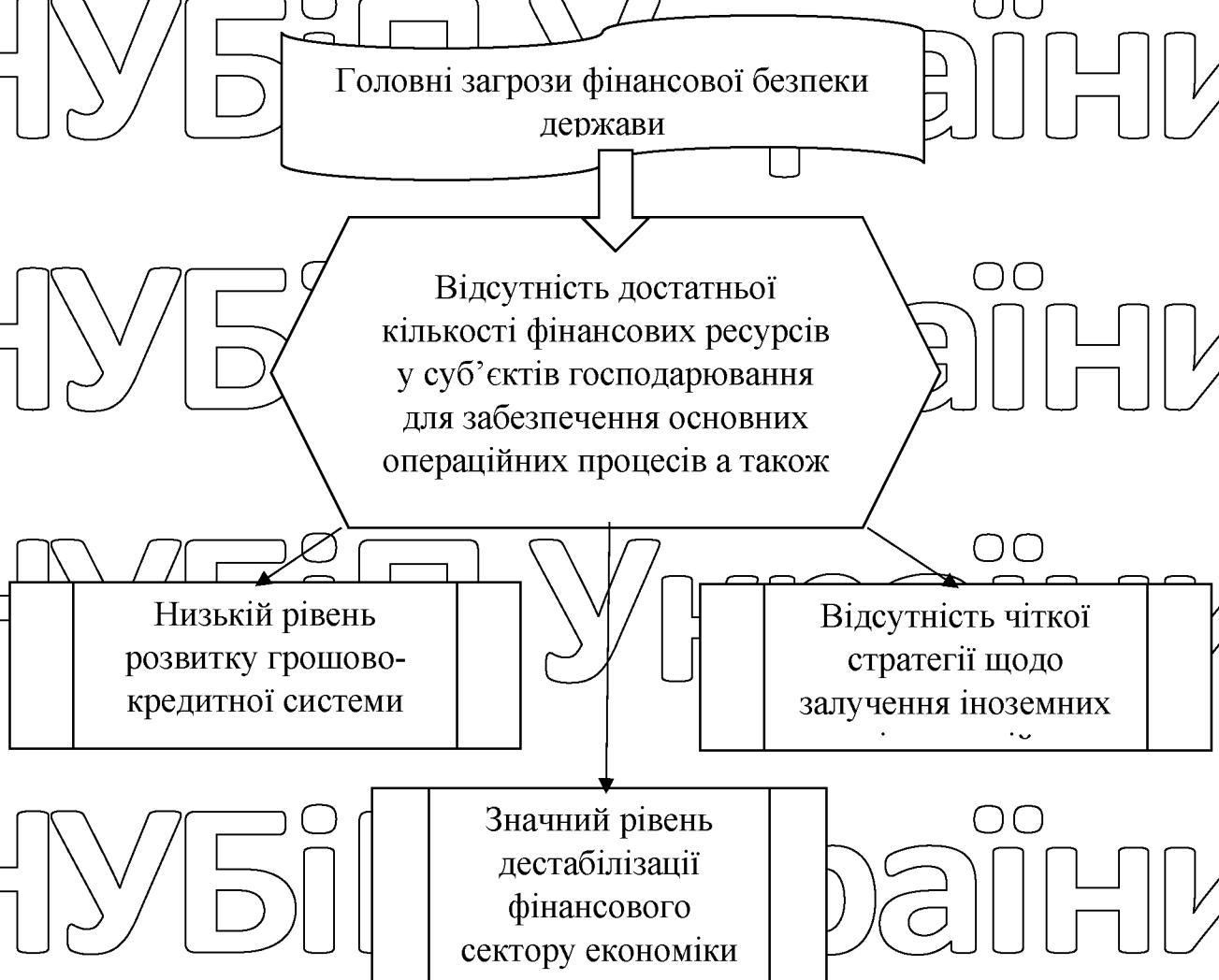


Рис.3.3. Головні загрози розвитку фінансової безпеки держави

*Власна розробка автора

Ліквідація цих загроз є першочерговим завданням органів державної влади на макrorівні. Хоча, в умовах сьогодення в Україні органи державного контролю діють не в повному обсязі своїх повноважень що в свою чергу спричинює відсутність контролю за діяльністю бюджетної, банківської, боргової та грошово-кредитної системи, що унеможливує подальший розвиток фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування. Також до критичних проблем підтримки фінансової безпеки держави слід віднести:

- високий рівень інфляційних процесів;
- наявність нестабільного національного курсу валюти;
- стрімке зростання тіньового сектору економіки та корупції;
- недосконалість законодавства відносно ефективного регулювання та контролю фінансової безпеки держави;

Підсумовуючи можна констатувати той факт що венчурний бізнес має достатньо загроз в майбутньому розвитку саме через :

1. Відсутність ефективного законодавства, яке б забезпечувало достатній рівень правового захисту учасникам венчурного бізнесу;
2. Відтік перспективного робочого капіталу за кордон;
3. Відсутність потрібного потоку інвестиційних ресурсів від банку, страхових компаній, що веде до створення низького рівня інвестиційного портфелю;
4. Неefективне використання та розподіл коштів венчурних фондів;
5. Відсутність стратегій щодо мотивації венчурних фондів відносно його вкладання коштів в перспективний малий та середній бізнес;
6. Відсутність сприятливого рівня комерціалізації результатів інноваційних досліджень та розробок;
7. Низька обізнаність населення щодо венчурної індустрії;
8. Неefективний контроль та моніторинг за діяльністю венчурних фондів;
9. Відсутність сприятливих процедур захисту інвесторів[46]

Отже, існує низка проблем, які дискримують подальший розвиток венчурної індустрії. Саме вирішення цих проблеми має призвести до суттільного, довгострокового розвитку венчурного бізнесу в Україні, а також не менш важливим є підтримка фінансової безпеки держави та її складових, за нормального функціонування яких досягається розвиток держави в цілому.

Також нами був розроблений прогноз зміни рівня фінансової безпеки (Рис.3.4)

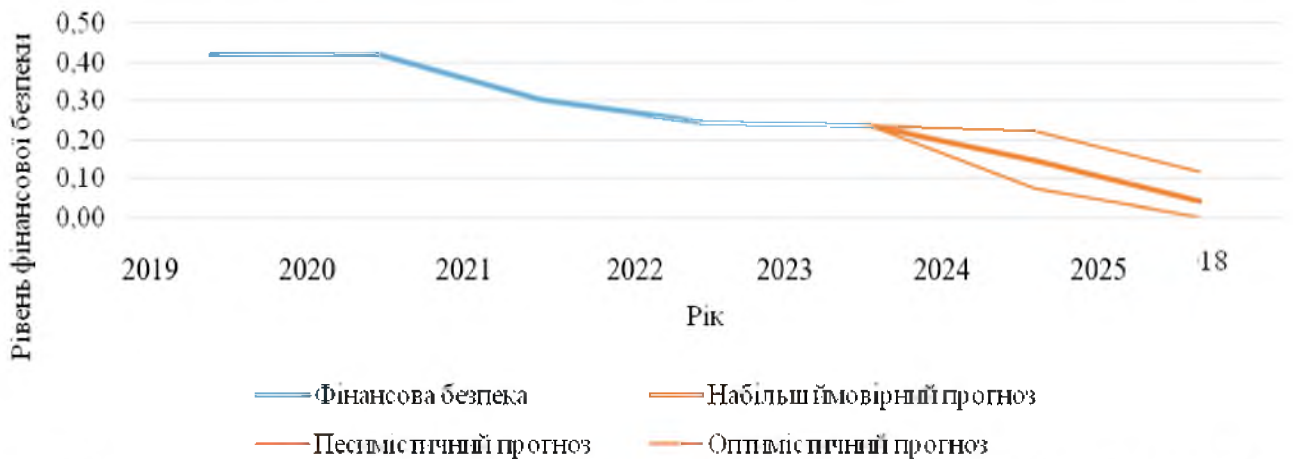


Рис.3.4 - Прогноз зміни рівня фінансової безпеки України на 2021 – 2025 рр.

Сформована автором на основі []

Метою побудови моделі є діяння варіації монетизації економіки, рівня дефіциту бюджету, інфляції на рівень фінансової безпеки України. Статистична модель впливу набуває вигляду: $y = -46x_1 - 5,0784x_2 - 0,3105x_3 + 3,228 + e$, де y – рівень фінансової безпеки, x_1 – рівень монетизації економіки, x_2 – рівень дефіциту бюджету, x_3 – інфляція.

Сутність моделі можна підтвердити критерієм Фішера. Значення $R^2=0,80$ вказує, що варіацію залежної змінної на 80% можна роз'яснити варіацією включених в модель змінних. Значимість моделі перевірена за допомогою критерію Фішера ($F=0,068 > 0,05$). Для перевірки статистичної значущості оцінок

параметрів застосують статистику Стюдента, згідно з даним критерієм що дані оцінки є значущими. [60]

Величина скоригованого значення коефіцієнта детермінації є дуже великою, що вказує про правильну обрану специфікацію моделі. Перевірка якості побудованої моделі використовується за допомогою Дисперсійного аналізу. Прогнозні варіанти зміни рівня фінансової безпеки в Україні на 2019–2025 роки подано на рис. 3.4.

Належно до моделі, прогнозований рівень фінансової безпеки складе за більш імовірним прогнозом 0,25 в 2022 р. та - 0,10 в 2025 р. Дана тенденція вказує про і надалі зниження рівня фінансової безпеки в Україні.

Результати здійсненого статистичного аналізу і моделювання вказують, що зміцнення фінансової безпеки в Україні впершу чергу необхідно розпочати з безпеки банківського сектору. Для цього потрібно: активізувати роботу у напрямку зміцнення своєї капітальної бази банками, впровадити заходи стосовно запобігання відтоку депозитів фізичних осіб, поновити довіру населення стосовно розташування коштів на довгостроковій основі, знизити ставки за кредитними ресурсами, наблизивши їх до рівня європейських країн, скоротити присутність іноземного капіталу у банківській системі України. Слідуючим кроком є покращення бюджетної безпеки.

3.3 Основні методи вдосконалення венчурного інвестування як гаранта сталого розвитку фінансової безпеки держави.

Венчурний бізнес є найризиковішим та й найприбутковішим водночас, венчурне фінансування забезпечує коштами підприємства які мають інноваційний потенціал у подальшому розвитку, однак для такого фінансування державі потрібно вдосконалювати економічну систему під нові інноваційну

інструменти. Венчурне інвестування на даний час в Україні не набуло значного розвитку, саме через низку проблем, ось чому є доцільним дослідити основні методи покращення венчурного інвестування в Україні як гаранта стабільного розвитку фінансової безпеки держави.[47]

У результаті наших зусиль були розроблені основні методи вдосконалення венчурної індустрії в Україні, а саме:

- покращити існуюче законодавство та нормативно-правовий контроль (регулювання) венчурної, інноваційної, а також науково-технологічної діяльності в рамках закону о діяльності венчурних фондів, так як ці законопроекти є застарілими згідно сучасних стандартів надання правової бази;

- також пріоритетним способом вдосконалення є надання податковий пільг (податкових канікул) підприємствам чи стартапам, та удосконалення контролю та нагляду за антимонопольним, патентно-лицензійним та структурним менеджментом інноваційного оновлення виробництва;

- створення програм щодо забезпечення розвитку венчурної індустрії за втручання держави, проектування інноваційного курсу розвитку країни, та удосконалення науково-технічної сфери;

- робота над покращенням організаційно-управлінської системи підтримки та розвитку венчурних фондів, що перебувають у власності держави;

- удосконалення та створення сприятливої венчурної інфраструктури при підтримці публічного приватного партнерства;

- збільшити рівень залучення іноземних інвесторів;[53]

До інших ключових способів вдосконалення венчурного бізнесу можна віднести (Рис 3.4)

НУБІП України

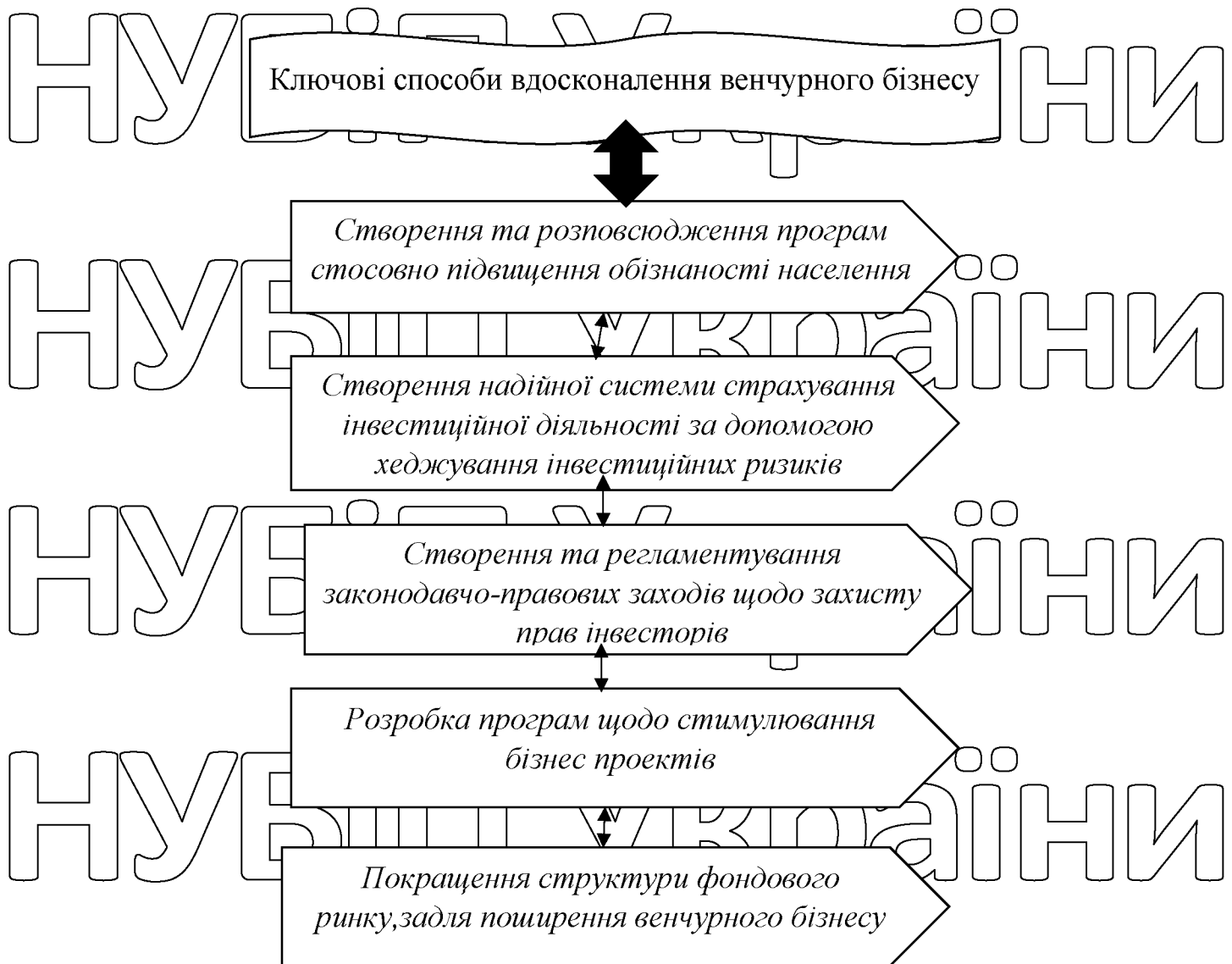


Рис.3.5 – Ключові способи вдосконалення венчурного бізнесу

* Власна розробка автора

Втім, основною проблемою підприємств в Україні є слабкий фінансовий стан та дефіцит фінансування, частіше за все підприємства використовують джерело самофінансування для отримання коштів на модернізації свого власного виробництва, що є на практиці застарілим методом залучення коштів, це відбувається за рахунок низької обізнаності підприємств щодо перспективного венчурного джерела залучення фінансування для розвитку виробництва. Так само Україні слід частіше підтримувати інноваційні проекти, саме через

можливість їх відтоку до зарубіжних країн. Що стосується перспективних українських інноваційних проєктів то тут слід виділити такі основні проєкти (

Рис.3.5)



Рис.3.6 – Українські стартапи які отримали венчурне фінансування

*Власна розробка автора

Якщо ми кажемо про Стартап CallPage – то він в свою чергу отримав від 3 польських венчурних фондів \$ 5 мільйонів . Даними віджетом користуються більш ніж 5 тисяч великих компаній по всьому світу. Що стосується гаджету Petscube то він отримав фінансування в розмірі \$ 300 тисяч, використовується частіше за все в Канаді, США , Франції та Японії. Далі йде стартап Lametric який отримав венчурні інвестиції в розмірі \$ 330 тисяч, цей багатофункціональний годинник дозволяє не забути важливі події які пов'язані з вашим бізнесом чи

звичайними справами. Отримав значне поширення в країнах США, Норвегія, Фінляндія. Та стартап Hushme – який отримав понад \$ 85 тисяч, на сайті фінансування інноваційних проектів Kickstarter, ця безпроводна гарнатура набула популярності в офісах та інших місцях де відбувається посилену комунікація.

Очевидно що без стабільного функціонування фінансової безпеки держави подальший розвиток венчурної індустрії неможливий, тому слід розглянути основні шляхи забезпечення фінансової безпеки держави, а саме (Рис.3.6)

Послідовність дій діагностики та контролю фінансової безпеки держави

Сегрегація системи фінансової безпеки на підрозділи

Кореляція фінансових змін та структурування фінансових ризиків

Формація складу показників фінансової безпеки держави та виокремлення їх граничного значення

Спостереження та оптимізація отриманої інформації щодо рівня безпеки та маніфестація фактичних відхилень значень індикаторів до граничних

Рис. 3.7 – Послідовність дій діагностики та контролю фінансової безпеки держави

*Власна розробка автора

Так як, в сучасних умовах розвитку держави, сфера національних та міжнародних фінансів, а також можливість країни проводити свою власну фінансову політику а також зміцнювати фінансовий потенціал, з метою захисту фінансової безпеки була розроблена послідовність дій для діагностики та прямого регулювання стану фінансової безпеки держави.[48]

Отримані результати свідчать про наявність позитивного росту венчурної індустрії в Україні, хоча в силу низки проблем які заважають повноцінному росту венчурного бізнесу в Україні, тому саме для того були створені основні методи вдосконалення венчурного бізнесу:

- покращити існуюче законодавство та нормативно-правовий контроль (регулювання) венчурної, інноваційної, а також науково-технологічної діяльності в рамках закону о діяльності венчурних фондів, так як ці законопроекти є застарілими згідно сучасних стандартів надання правової бази;[54]
- також пріоритетним способом вдосконалення є надання податковий пільг (податкових канікул) підприємствам чи стартапам, та удосконалення контролю та нагляду за антимонопольним, патентно-ліцензійним та структурним менеджментом інноваційного оновлення виробництва;
- створення програм щодо забезпечення розвитку венчурної індустрії за втручання держави, проектування інноваційного курсу розвитку країни, та удосконалення науково-технічної сфери;
- робота над покращенням організаційно – управлінської системи підтримки та розвитку венчурних фондів, що перебувають у власності держави;
- удосконалення та створення сприятливої венчурної інфраструктури при підтримці публічного приватного партнерства;[50]

При реалізації цих методів венчурних бізнес в Україні 100% отримає потужний поштовх для довгострокового розвитку та підтримки фінансової безпеки держави.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

ВИСНОВОК

Зробивши аналіз впливу венчурного інвестування на забезпечення фінансової безпеки держави ми дійшли висновку що, цей вид фінансування допомагає залучати кошти на ранніх стадіях життєвого циклу розвитку компаній, що є найкращим варіантом для українських підприємств, так як країна не дає потрібний обсяг фінансування, якщо дає то тільки на вигідних умовах для себе.

Тому ефективна політика щодо реалізації венчурних інвестицій сприяє покращенню фінансової безпеки держави, таким чином венчурний капітал забезпечує модернізацію економіки країни саме через зростання прибутку інноваційних підприємств (компаній), які отримали венчурні інвестиції; сприяє створення нових робочих місць в різних сферах економіки а також збільшення кваліфікації робочого персоналу інноваційних компаній; збільшує рівень конкурентоспроможності компаній на міжнародних та внутрішніх ринках, а також зростання якості у інноваційних продуктів; стимулює розвиток інноваційного підприємництва, за різними галузями економіки; підвищує попит на технологічні сфери та сприяє розвитку інноваційних процесів а також наукового потенціалу країни та забезпечує зростання інвестиційної привабливості держави.

Разом з тим провівши аналіз сучасного стану венчурного бізнесу в Україні ми отримали більш ніж позитивну тенденцію росту венчурної індустрії порівняно з попередніми роками, а саме:

- суттєве підвищення загальної кількості компаній з управління активів, а також динамічне збільшення кількості офіційно зареєстрованих Інститутів з управління активами, саме за рахунок венчурних корпоративних інвестиційних фондів;

- динамічне зростання загальної вартості активів та вартості чистих активів за усіма інститутами спільного інвестування по різних секторах, фондів а також шляхами розміщення цих активів;

- збільшення рівня отриманих коштів іноземними інвесторам у інститутах спільного інвестування за усіма секторами, аналогічно відбулося зростання їх сукупної кількості, у результаті діяльності корпоративних членів у венчурному секторі;

- позитивна динаміка за якою зросла квартальна дохідність за усіма секторами інститутів спільного інвестування та за видами фондів, а також класифікацією активів, а саме з публічними розміщеннями та їх майбутнє зростання сукупної кількості по секторах з сприятливим рівнем дохідності.

Однак є низка факторів які зменшують потенціал до росту венчурного бізнесу в цілому, серед них критичними є : низький рівень державних гарантій щодо захисту інвестицій венчурних інвесторів; рівень оподаткування за ставками є дуже великим; способи правового захисту є в край ненадійними; способи правового захисту є в край ненадійними; судова та правоохорона системи є несприятливою та неефективною водночас; низька обізнаність населення щодо венчурної індустрії; відсутність сприятливого рівня комерціалізації результатів інноваційних досліджень та розробок; неефективний контроль та моніторинг за діяльністю венчурних фондів та інші.)

З метою забезпечення розвитку венчурного інвестування як провідного інструмента підтримка фінансової безпеки держави, були розроблені шляхи вдосконалення, а саме: створення та розповсюдження програм стосовно підвищення обізнаності населення, створення надійної системи страхування інвестиційної діяльності за допомогою келжування інвестиційних ризиків; розробка програм щодо стимулювання бізнес проектів; покращення структури фондового ринку, задля поширення венчурного бізнесу; покращити існуюче

законотдавство та нормативно-правовий контроль (регулювання)
венчурної, інноваційної, а також науково-технологічної діяльності в рамках закону
о діяльності венчурних фондів, так як ці законопроекти є застарілими згідно
сучасних стандартів надання правової бази.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

Список використаної літератури

1. Барановський О. І. Фінансова безпека. К. : Фенікс, 1999. – 338 с.
2. Економічна безпека : [навч. посіб.] / за ред. З. С. Варналія. К. : Знання, 2009. – 647 с.
3. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека. Вісн. 1998. №11. С. 61 – 73.
4. Калантай А. М. Роль і місце фінансової безпеки в контексті національних інтересів. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2012. №1. С. 143 – 153.
5. Калач Г. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації. Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України. 2004. Вип. 4(26). С. 115 – 120.
6. Конституція України, Закон №254 к/96 – ВР від 28.06.1996 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=254%EA%2D96-%E2%F0>.
7. Кравчук Н. Я. Фінансова безпека держави: реальність і доцільність в умовах глобалізації. Вісник Тернопільського академічного інституту народного господарства. 2000. Вип. 9. С. 121 – 126.
8. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України. Затверджено наказом Міністерства економіки України від 21 березня 2007 року №60 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980&cat_id=38738.
9. Мунтян В. І. Економічна безпека України. К. : КВІЦ, 1999. 463 с.
10. Наконечна Н. В. Тенденції індикаторів фінансової безпеки України. Науковий вісник НДІТУ України. 2011. Вип. 21. 9. С. 295 – 300.
11. Розмаїта Т. А. Здобути авторитет надійного фінансового партнера або дещо про стан зовнішньої державної заборгованості України. Вісник Національного банку України. 1995. №4. – С. 29.

12. Соловійов В. І. Фінансова безпека як основоположний фактор незалежності держави. Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2011. №3(15). С. 149 – 152.

13. Чернодід І. С. Економічна безпека як категорія економічної теорії. Актуальні проблеми економіки. 2003. №11(29). С. 13 – 20.

14. Шлемко В. Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення. [монографія]. К., 1997. 143 с.

15. Turning the corner. Global venture capital in sight sand trends 2013 [Текст]. Ernst & Young. 17 p.(1/3)

16. Macmillan, T. C. Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals [Текст]. Journal of Business Venturing. Volume 1. Issue 1. Winter 1985. P. 119-128.9 (1/3)

17. Kung, C. Y. Applying Grey Relational Analysis and Grey Decision-Making to evaluate the relationship between company attributes and its financial performance [Текст]. Decision Support Systems. 2007. Volume 3. Issue 2. – P. 842-852

18. Engel, D. Firm-level implications of early stage venture capital investment. An empirical investigation [Текст]. Journal of Empirical Finance. 2007. Volume 14. Issue 2. P. 150-167.

19. Титов, В. И. Экономическая оценка инвестиций [Текст] : монография: в 2 т. Т. 2. М.: НИИ школьных технологий, 2009. 400 с.

20. Гулькин, П. Г. Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO [Текст]. СПб. : ООО «Аналитический центр Альпари СПб», 2002. 190с.

21. Брігхем, Е. Ф. Основи фінансового менеджменту [Текст]. Київ: Молодь, 1997. 1000 с.

22. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности[Текст]. М. "Финансы и статистика", 1995. 432с.

23. Галасюк, В. С конфликте критериев IRR и NPV [Электронный ресурс].
Режим доступа к документу: http://www.efin.ru/finanalysis/invest/npv_vs_irr.shtml.

24. Баранов, А. О. Реальные опционы в венчурном финансировании: оценка с позиций венчурного фонда [Текст]. Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2011. Т. 11. Выпуск 2. С. 62-70.

25. 11. Tobin, J. Liquidity preference as behaviour towards risk [Текст]. The Review of Economic Studies. The Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University 1958. №67. P. 65-86.

26. Лукашов, А. В. Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление [Текст]. Управление корпоративными финансами. 2006. №2. Ч. 1. С. 78-97.

27. Wainwright, F. Note on Private Equity Deal Structures [Текст]. Tuck School of Business at Dartmouth. 2005. P. 1-15

28. Международные директивы по оценкам прямых и венчурных инвестиций. Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования – 2009. Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования. 2010. 80

с.

29. Конеман Д., Словак П., Тверски А. Принятие решений в ситуации неопределенности. Харьков: Гуманитарный центр. 2005.

30. Левушкина С. В. Трансформация и возможность повышения качества экономического роста малого и среднего бизнеса в кризисных условиях.

Молодой ученый. 2013 №10. С. 333-337.

31. Офіційний веб-сайт Державного комітету статистики України.
[URL: http://www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

НУБІП України

32. Горяча О.Л. Сучасний аналіз інноваційної сфери України та шляхи її активізації. Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2015. № 3. С. 21–22.

33. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

34. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 16.10.2012 № 5460-VI [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40>.

35. Пальчевич Г.Т. Джерела фінансового забезпечення інноваційної діяльності та механізми їх залучення. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2012. № 18. Ч. I. С. 23–26.

36. Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення: [монографія]. за ред. А.І. Даниленка. К. : Ін-т екон. та прогнозування НАН України, 2012. 348 с.

37. Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні режим доступу: [website-https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitichniy-oglyad-diyalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-1-y-kv-2020-roku-instituti-spilnogo-investuvannya](https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitichniy-oglyad-diyalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-1-y-kv-2020-roku-instituti-spilnogo-investuvannya)

38. Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S., and Sayek S. FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*. 2004. 64. P. 89–112.

39. Харчук С. А. Стан інвестиційної діяльності підприємств України в умовах економічної нестабільності. Журнал «Економіка та держава». 2020. №1. С. 66–72.

40. Заха Д. Ціна відкритості: який вплив прямих іноземних інвестицій на економіку України. *Економіка*. Серпень, 2018. Режим доступу:

<https://voxukraine.org/uk/tsina-vidkriotosti-yakij-vplyv-privamih-inozennih-investitsii-na-ekonomiku-ukrayini/> (дата звернення 01.05.2020). 2(3)

41. Ahlstrom, D., Bruton, G.D., 2006. Venture capital in emerging economies: networks and institutional change. *Enterp. Theory Pract.* 30 (2), 299–320.

42. Arthurs, J.D., Busenitz, K.W., 2006. Dynamic capabilities and venture performance: the effects of venture capitalists. *J. Bus. Ventur.* 21 (2), 195–215.

43. Ризики та особливості венчурного фінансування інноваційних проєктів: обліковий аспект/ І.М. Вигівська, В.К. Макарович, Г.Ю. Хоменко. Науковий вісник Ужгородського університету. 2017. № 1(49). С. 316–319

44. Глінчук О.О. Особливості венчурного інвестування в Україні / XLVI Науково-технічна конференція факультету менеджменту та інформаційної безпеки URL:<http://ir.lib.vntu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17074/2046.pdf?sequence=3/>

45. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні/ URL: [http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm/\(3/2\)](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm/(3/2))

46. Венчурні фонди в Україні – чи є майбутнє? Режим доступу URL: <https://dictum.ua/uk/blog/venchurni-fondy-v-ukrayini-chy-ye-maybutnye> (дата звернення: 23.05.2020).

47. І. Андреев Н. В. Інститути венчурного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку. Теоретичні та прикладні питання економіки. 2010. Вип. 23. С. 77 – 85.

48. Головінов О. М. Венчурне фінансування як умова активізації інноваційної діяльності. *Економіка та підприємства.* 2010. № 14(42). С. 37 – 47.

49. З. Зікіна В. О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом. Академічний огляд. 2011. № 1(34). С. 44 – 48.

50. Кириленко І. В. Роль венчурного фінансування у розвитку інноваційної діяльності. *Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка.* 2010. № 24 С. 87 – 91.

51. Financial Soundness Indicators and IMF. The official website of the International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm> (дата звернення: 19.02.2020).

52. Hacker J. Standing on shaky Ground: Americans' experiences with economic insecurity [Electronic resource] / J. Hacker, Ph. Rehm, M. Schlesinger. Economic Security Index. Washington: The Rockefeller Foundation, 2010. 36 p. URL: <http://voices.washingtonpost.com/ezra/lein/ESI%20report%20embargo.pdf>

53. Гудзовата О.О. Програмування політики функціонування грошово-кредитного сектору в системі фінансової безпеки держави. Глобальні та національні проблеми економіки: електрон. наук. фахове вид. 2018. Вип. 21. С. 577–582. URL: <http://global-national.in.ua/archive/21-2018/110.pdf>.

54. Інформаційно-аналітичні матеріали за 2014–2018 роки: Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі. URL: <http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat> (дата звернення: 18.02.2020).

55. Калюжна Н. П., Барон І. П. Трансформація методичних підходів до оцінювання економічної безпеки України. Бізнес Інформ. 2018. № 11. С. 22–27.

56. Кулінська А.В. Концептуальні засади розробки системи державного управління фінансовою складовою економічної безпеки економіки України. Ефективна економіка: електрон. журн. 2017. №2. URL: <http://dspace.opu.ua/jspui/handle/123456789/9646>.

57. Мирончук В.М., Паночишин Ю.М. Оцінка рівня фінансової безпеки в Україні. Науковий Вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2017. Вип. 13(2). С. 31–34.

58. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і

торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/u1277731-13> (дата звернення: 13.04.2020).

59. Огляд економіки України. Бюлетень НБУ за 2014–2018 роки. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127 (дата звернення: 22.04.2020).

60. Рекутенко І.І., Бочкарьова Т.О., Кононенко С.В. Оцінка рівня фінансової безпеки України. Причорноморські економічні студії. 2019. Вип. 40. С. 211–216.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України
ДОДАТОК

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

Додаток А

Аналіз кількості ІСІ, які досягли оптимуму за обсягами активів та правовими формами фондів за 1 квартал 2019-20 років

Дата	Загалом	ПІФ									КІФ		
		ВД	ВС	ІД	ІС	ЗД	ЗН	ЗС	ЗК	ЗВ	ЗН	ЗК	ЗВ
31.03.2019	1242	7	19	3	3	3	28	1	1	742	51	1	374
30.06.2019	1259	7	18	3	3	3	28	1	1	743	49	1	393
30.09.2019	1284	7	17	3	3	3	27	1	2	744	47	2	419
31.12.2019	1326	7	17	3	3	3	27	1	2	745	45	2	462
31.03.2020	1359	7	16	3	3	3	27	1	2	747	46	2	490
Показник змін по 1 кварталі 2020 року	31	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	0	28
	2,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	2,20%	0,00%	6,10%
Зміна стану за рік	115	0	0	-2	0	0	-1	0	1	5	-5	1	117
	9,30%	0,00%	0,00%	-10,60%	0,00%	0,00%	3,60%	0,00%	100,00%	0,70%	-9,80%	100,00%	31,00%

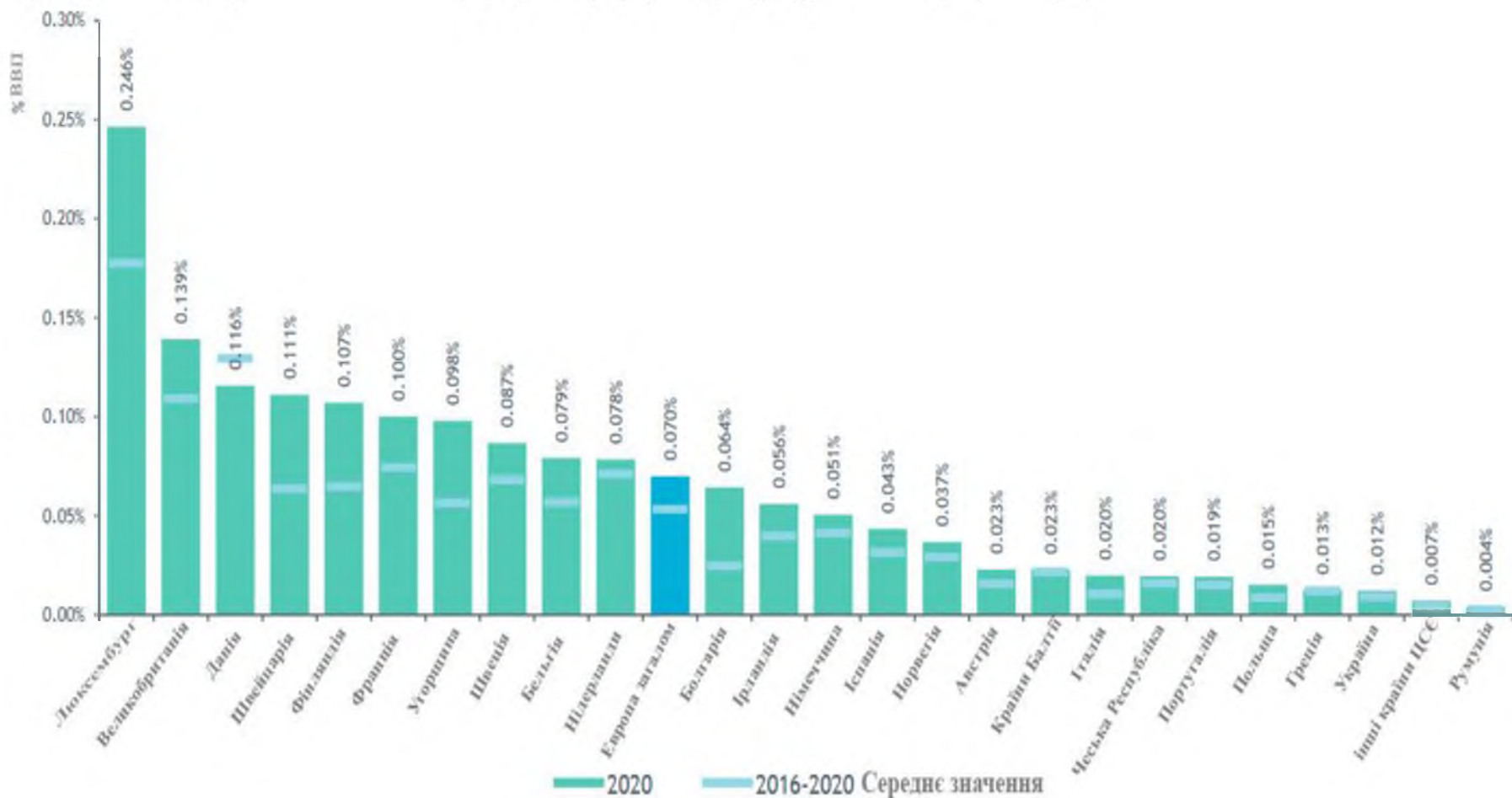
НУБІП України

Аналіз інвесторів ІСІ за категоріями, загальна кількість та їх частка, на 2020 рік. Додаток Б

Типи фондів	Юридичні особи				Фізичні особи				Разом
	Резиденти		Нерезиденти		Резиденти		Нерезиденти		
	Кількість	Частка	Кількість	Частка	Кількість	Частка	Кількість	Частка	
Відкриті	32	1,15%	3	19%	1540	99%	3	0,06%	1578
Інтервальні	17	0,01%	1	0,00%	249 774	99,8%	19	0,01%	249 811
Закриті (окрім венчурних) та	348	9,28%	151	0,40%	3 378	90%	10	0,27%	3751
з публічною емісією	162	4,63%	10	0,29%	3 315	95%	10	0,29%	3497
з приватною емісією	186	73,23%	5	2%	63	24,80%	0	0,00%	254
Усі (окрім венчурних)	383	0,15%	191	0,01%	254 691	99,83%	30	0,01%	255 123
Венчурні	2 806	69,22%	370	9,13%	966	21,36%	12	0,30%	4078
Усі (та венчурні)	3 189	1,23%	389	0,15%	255 557	98,60%	42	0,02%	260 325

Додаток В

Відношення обсягу венчурних інвестицій до ВВП провідних Європейських країн у 2019 році щоб були розрахунки



НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України