

А. С. Веремієнко,  
аспірант кафедри теоретичної та прикладної економіки,  
Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України, м. Київ

## МІСЦЕ ТА СУТНІСТЬ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ СЕРЕД ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

A. Veremiienko,  
Postgraduate Department of Ukrainian State Employment Service Training Institute, Kyiv

### PLACE AND NATURE OF VENTURE INVESTMENT FUND AMONG COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS IN UKRAINE

*У статті розкрито сутність венчурного інвестування, окреслено його місце і роль у системі інвестування коштів. Визначені основні завдання венчурного капіталу як інструменту інвестування в інноваційні проекти. Розкриті особливості діяльності венчурних інвестиційних фондів в Україні. Проведено аналіз динаміки розвитку венчурних фондів в Україні з моменту прийняття Закону України "Про інститути спільного інвестування: пайові та корпоративні інвестиційні фонди" на основі показників кількості фондів та вартості їх чистих активів.*

*Розроблено алгоритм дослідження функціонування венчурних інститутів спільного інвестування, згідно з яким розглянута структура і динаміка вартості чистих акрилів фондів, проаналізовано структуру інструментів, які знаходяться в портфелі венчурних фондів. Доведено зміст венчурних фондів як інструменту оптимізації оподаткування для юридичних осіб за рахунок експертного підходу до аналізу об'єкта дослідження. Виділено методику нецільового застосування венчурних фондів на прикладі однієї з галузей бізнесу. Вказано на причини, які дозволяють нецільове використання венчурних фондів в Україні.*

*The article reveals the essence of venture investment, outlined its place and role in the investment funds. The basic task of venture capital as a tool for investment in innovative projects. The features of venture investment funds in Ukraine. The analysis of the dynamics of venture capital funds in Ukraine since the adoption of the Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions: unit and corporate investment funds" on the basis of the number of funds and the value of their net assets.*

*Designed the algorithm research venture operation of collective investment institutions under which examined the structure and dynamics of the net assets, acrylic, analyzed the structure of the instruments that are held by venture capital funds. Proved the contents of venture funds as a tool of tax optimization for businesses through expert approach to the analysis of the research object. Highlighted method inappropriate use of venture funds with an example of one business sectors. Specified the reasons that allow diversion of funds venture in Ukraine.*

*Ключові слова: інститути спільного інвестування, венчурний інвестиційний фонд, венчурний капітал, інвестиції, оптимізація оподаткування.*

*Key words: collective investment, venture investment fund, venture capital, investment, tax optimization.*

#### **ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ**

Інвестиції як джерело фінансування відіграє дуже важливу роль в економічному та соціальному розвит-

ку будь якої країни та її населення. Шляхом інвестування, надається капітал для розвитку як вже існуючих, працюючих проектів, так і для нових, інноваційних, проектів, які ще не були реалізовані, але мають реальні перспективи. Саме інновації на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки є одним з методів при-

Таблиця 1. Кількість ІСІ в залежності від типу в Україні, 2002–2016 рр.

Роки	Відкриті	Інтервальні	Закриті (невенчурні)	Закриті (венчурні)
31.12.2002	0	2	0	4
31.12.2003	0	6	1	22
31.12.2004	1	16	11	76
31.12.2005	4	19	43	218
31.12.2006	10	25	74	410
31.12.2007	27	35	122	650
31.12.2008	32	42	133	681
31.12.2009	32	49	164	740
31.12.2010	36	50	182	827
31.12.2011	43	42	173	867
31.12.2012	41	40	168	973
31.12.2013	38	37	144	1031
31.12.2014	30	32	120	1006
31.12.2015	26	26	103	992
30.09.2016	20	24	93	990

скорення в економічному середовищі країни завдяки підвищенню прибутковості підприємницької діяльності. Зростання кількості капіталу, інвестованого в інновації, поступово підвищує глобальну конкурентоспроможність країни. Одним з провідних методів залучення капіталу в сектор інновацій є розвиток венчурних інвестиційних фондів, які здійснюють інвестування капіталу в інноваційні проекти без необхідності в заставному майні.

В Україні венчурні інвестиційні фонди функціонують більш ніж 15 років, а кількість фондів і капіталу в них перевищує аналогічні показники всіх інших інститутів спільного інвестування (ІСІ) в десятки разів. Однак на сучасному етапі постає питання про цільове використання венчурних фондів та сутність венчурного капіталу як такого в Україні.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, З ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ

Венчурні інвестиційні фонди були предметом дослідження багатьох науковців та публіцистів, що досліджували різноманітні аспекти їх функціонування в українських реаліях. До таких науковців можна віднести Є.А. Носову, О.Я. Сухорєбську, О.М. Ковальову, І.О. Бузаджи, О. Слободяна, Е.Н. Ковалева та інші. Однак більшість зазначених науковців досліджували переважно теоретичні аспекти функціонування венчурних ІСІ, не звертаючи увагу на практику застосування таких фондів в Україні.

Практичні аспекти роботи венчурних фондів досліджувались переважно не науковцями, а практика-ми в галузі спільного інвестування. Це такі, як А. Слободян, Д. Осмоловський, А. Олейніков, В. Руденко та інші.

Разом з тим значна частина проблемних питань потребує детальнішого вивчення. В публікаціях мало уваги приділяється методам аналізу діяльності венчурних інвестиційних фондів. Висновки щодо проблем функціонування фондів є поверхневими, і не зачіпають реальної сутності проблем у функціонуванні фондів. Все це супроводжується відсутністю детальної статистики щодо діяльності об'єкта дослідження.

### МЕТА СТАТТІ

Метою статті є розкриття сутності венчурних інститутів та визначення їх місця й ролі серед інститутів спільного інвестування в Україні.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Венчурне інвестування — це система вкладень коштів у нові ідеї та проекти, головна відмінність якої від традиційного інвестування чи кредитування полягає в тому, що фінансові ресурси для розвитку

певного проекту надаються без будь-якого матеріального забезпечення з боку отримувача ресурсів. Інвестор отримує лише частку в статутному капіталі фірми, для створення чи розвитку якої надаються кошти.

Сутність венчурного інвестування полягає у здійсненні вкладень в перспективні бізнес-ідеї венчурного капіталу. Венчурний капітал, в свою чергу, за визначенням Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу, це капітал, інвестований у проект з високим ступенем ризику, особливо грошовий капітал, інвестований в новостворене підприємство або в розширення бізнесу вже існуючої компанії в обмін на її акції. В світі венчурний капітал представлений двома секторами — формальним (венчурними фондами) і неформальним (приватними інвесторами). В статті основна увага приділяється першому, формальному сектору [1].

Згідно із Законом України "Про інститути спільного інвестування", венчурний фонд — недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ) серед юридичних та фізичних осіб. Інститути венчурного інвестування почали розвиватися в Україні з 1992 р., однак поняття венчурного фонду вперше з'явилося з прийняттям Закону України "Про інститути спільного інвестування: пайові та корпоративні інвестиційні фонди" в 2001 р.

Венчурне фінансування залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу) [2].

Динаміку розвитку венчурних фондів в Україні характеризують ряд показників, основні з яких — кількість зареєстрованих інвестиційних фондів та вартість чистих активів фондів за видами фондів. Порівняння даних показників в динаміці у розрізі видів інвестиційних фондів дає можливість зрозуміти місце венчурних фондів серед інститутів спільного інвестування в Україні (табл. 1).

Венчурні фонди, як і інші типи інститутів спільного інвестування в Україні, почали створюватись після прийняття в 2001 році Закону "Про ІСІ".

Наведені в таблиці 1 дані демонструють домінуючу позицію венчурних фондів серед загальної сукупності ІСІ. Динаміка росту венчурних ІСІ є набагато вищою, порівняно з іншими. За останніми даними на кінець вересня 2016 р., з 1127 зареєстрованих ІСІ, 990 це були венчурні фонди, частка яких в загальній сукупності ІСІ досягає 88%.

Показник кількості зареєстрованих інвестиційних фондів показує виключно загальну картину стану

Таблиця 2. Динаміка зміни ВЧА ІСІ в Україні за 2011–2016 рр., млн грн.

Типи фондів/Дата	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2016
Відкриті	227	161	103	60	55	58
Інтервальні	182	156	122	108	88	64
Закриті (невенчурні)	8 625	9 446	8 318	10 199	9 810	8 244
Закриті (венчурні)	103 657	129 498	149 881	170 038	189 909	204 041
<b>Усі (з венчурними)</b>	<b>112 691</b>	<b>139 261</b>	<b>158 424</b>	<b>180 405</b>	<b>199 861</b>	<b>212 407</b>

сфери спільного інвестування. Більш точним показником розмірів ринку ІСІ є показник вартості чистих активів. Вартість чистих активів (ВЧА) ІСІ — величина, що визначається як різниця між сумою активів ІСІ з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань ІСІ.

На кінець 2011 р. цей показник закритих (венчурних) ІСІ в загальній сукупній ВЧА всіх інвестиційних фондів в країні складав більше 92%, а в останні 5 років загальний тренд до зниження ВЧА невенчурних ІСІ разом в ростом активів венчурних фондів, довів частку останніх у загальній сукупності ВЧА ІСІ до 96% станом на 30 вересня 2016 р. (табл. 2, рис. 1).

Не зважаючи на таке домінування венчурного капіталу в структурі інститутів спільного інвестування, необхідно розуміти, що венчурні інвестиційні фонди в Україні відрізняються від аналогічних фондів у світі. Відповідно до положень Закону України "Про інститути спільного інвестування", венчурний фонд — це специфічний інститут спільного інвестування, правила формування, існування та закриття якого вмонтовані у загальні правила діяльності ІСІ та компанії з управління активами. В Україні фонд вважається венчурним у разі, якщо він є недиверсифікованим ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб. При чому коло фізичних осіб, які можуть бути учасником венчурного фонду, обмежене. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі [3].

Після детального аналізу вищезгаданого закону є підстави зазначити на відсутності на законодавчому рівні вимог до виконання венчурними фондами інвестування саме в інноваційні високоризикові проекти. Виходячи з того, що необхідність інвестувати в інноваційні проекти на законодавчому рівні не закріплена, не можна стверджувати і про спрямованість венчурних ІСІ в Україні на інноваційне інвестування.

Проаналізувати структуру інструментів, які знаходяться в портфелі венчурних фондів, досить важко. Як можна бачити в таблиці 3, станом на 30.09.2017 більше 75% активів венчурних фондів підпадають під категорію "інші активи". Це пояснюється відсутністю на законодавчому рівні вимог до розкриття інформації венчурними фондами про структуру їх активів, а також відсутністю нормативних обмежень щодо структури активів таких фондів. Наприклад, венчурний фонд може інвестувати всі свої кошти в цінні папери, які не входять до біржових списків, тобто є неліквідними. Він також може придбавати векселі або надавати позики компаніям, частину яких володіє [4].

Аналіз публікацій на тему венчурних ІСІ в Україні [5–8] дає змогу зрозуміти, що традиційними методами за рахунок аналізу офіційної статистики діяльності окремих типів фондів загалом, чи кожного фонду зокрема, дійти висновку щодо реальної природи популярності венчурних ІСІ в Україні не можливо. Природа венчурних фондів в Україні висвітлюється в літературі завдяки експертному підходу до аналізу їх діяльності. Як стверджують більшість вітчизняних практиків спільного інвестування, венчурні фонди в Україні створюються з цілями, які не мають нічого спільного з ризиковим інвестуванням в інноваційні проекти.

Згідно з українським законодавством, венчурні фонди, як і будь-який інший інститут спільного інвестування звільняється від сплати податку на прибуток та ПДВ до моменту завершення своєї роботи та виплати дивідендів. Це дозволяє забезпечити беззбиткове реінвестування грошей від реалізації проекту. Акумулюючи прибуток у рамках венчурного фонду, інвестор має змогу реінвестувати його в інші проекти без сплати податків.

У сукупності з відсутністю чіткого нормативного регулювання таких фондів в плані структури активів та розкриття інформації, венчурні фонди в нашій країні в своїй більшості створюються з метою перерозподілу коштів між підприємствами для оптимізації оподаткування.

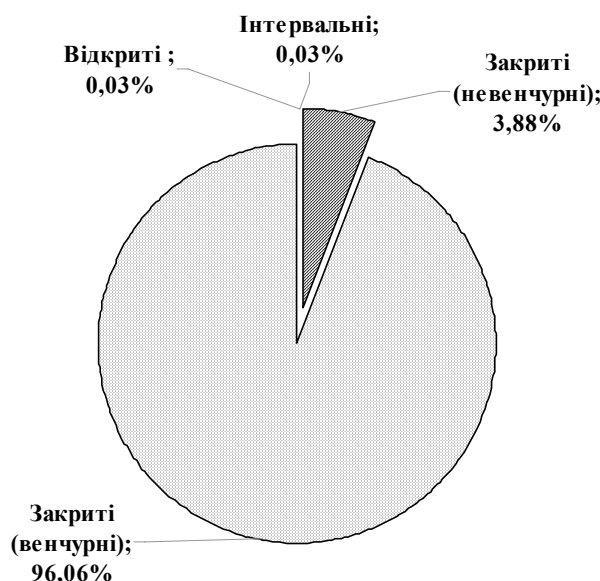


Рис. 1. Вартість чистих активів ІСІ в Україні в розрізі їх основних типів станом на 30.09.2016 р.

Таблиця 3. Структура активів ІСІ в Україні станом на 30.09.2016

Інструменти/типи фондів	Відкриті	Інтервальні	Закриті (невенчурні)	Закриті (венчурні)
Інші активи	5,4%	13,5%	49,6%	75,1%
Нерухомість			0,2%	2,3%
Грошові кошти та банківські депозити	24,4%	12,6%	14,4%	1,1%
Банківські метали	1,0%		0,04%	0,0%
ОВДП	29,0%	33,7%	1,6%	0,1%
Акції	39,2%	38,7%	20,7%	11,6%
Облігації підприємств	1,0%	1,4%	3,8%	3,6%
Векселі			9,7%	6,1%
Заставні				0,01%
Інші ЦП				0,1%

Надзвичайно активно вітчизняні венчурні фонди використовуються у фінансуванні різноманітних будівельних проектів. Суть такого фінансування полягає в наступному: забудовник створює та формує венчурний фонд, шляхом продажу інвестиційних сертифікатів певному колу інвесторів. Потім венчурний фонд направляє отримані від продажу сертифікатів гроші забудовнику. Після завершення будівельних робіт він передає будівництво інвесторам у якості доходу. Ті ж, у свою чергу, продають нерухомість та отримують гроші, а сам фонд продовжує функціонувати не сплачуючи податки, адже усі податки він має виплатити лише у випадку закриття. [9]

У свою чергу, згідно законодавства, оскільки венчурний фонд є фондом закритого типу, строк дії венчурного фонду необмежений, завдяки чому продовжувати термін його дії можна безкінечно.

### ВИСНОВКИ

Венчурні інвестиційні фонди в Україні, завдяки прогалинам у законодавчих актах та небажанню з боку держави врегулювати цей сектор, функціонують в домінуючій більшості як інструменти оптимізації оподаткування, не виконуючи завдань, які покладні на них.

Безперечно, в Україні існують венчурні інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність з інвестування коштів в інноваційні проекти, однак реальний обсяг їх інвестицій, порівняно з загальною кількістю "венчурного капіталу", є мізерним і недостатнім для нарощування темпів економічного зростання в нашій країні.

#### Література:

1. Бузаджи О.І. Венчурний капітал в Україні як джерело фінансування інвестиційних проектів / О.І. Бузаджи // Ефективна економіка. — 2011. — № 9.
2. Венчурне інвестування (огляд) // Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what\\_vench/16977.html](http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what_vench/16977.html)
3. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 № 2299-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
4. Венчурний фонд — как налоговое спасение // Інформаційний портал КУА.ком.юа [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kya.com.ua/anons/2164-venchurnyj-fond-kak-nalogovoe-spasenie.html>
5. Слободян А. Венчурний ІСІ — феномен вітчизняного спільного інвестування чи права фікція? / А. Слободян // Інформаційний фінансовий портал "Мінфін" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://minfin.com.ua/blogs/jaglex/17255/>
6. Олейников А. Венчурні фонди в Україні: внутрішньокорпоративна оптимізація або високотехнологічний прорив? / А. Олейников // Інвестиційний портал Venture [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://investure.com.ua/>

7. Осмоловський Д. Венчурні офшори vs спрощена система / Д. Осмоловський // Інформаційний портал Liga-блог [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://blog.liga.net/user/dosmolovskiy/article/20272.aspx>

8. Руденко В. Не Панамою єдиної, або де заховати гроші в Україні / В. Руденко // Інформаційний портал "Українська правда" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2016/06/14/595921/>

9. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні / О. Стариченко // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm)

#### References:

1. Buzadzhy, O.I. (2011), "Venchurnyj kapital v Ukraini iak dzherelo finansuvannia investytsijnykh proektiv", *Efektivna ekonomika*, [Online], vol. 9, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=697> (Accessed 7 May 2017).
2. Ofitsijnyj sayt Ukrain's'koi asotsiatsii investytsijnogo biznesu, "Venchurne investuvannia (ohliad)", available at: [http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what\\_vench/16977.html](http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura/what_vench/16977.html) (Accessed 7 May 2017).
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2001), *Zakon Ukrainy "Pro instytuty spil'noho investuvannia (pajovi ta korporatyvni investytsijni fondy)"*, available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14> (Accessed 7 May 2017).
4. Informatsijnyj portal KUA.kom.ua (2008), "Venchurnyj fond — kak nalohovoe spasenye", available at: <http://www.kya.com.ua/anons/2164-venchurnyj-fond-kak-nalogovoe-spasenie.html> (Accessed 7 May 2017).
5. Informatsijnyj finansovyj portal Minfin, "ISI — fenomen vitchyznianoho spil'noho investuvannia chy pravova fiktsiia?", available at: <http://minfin.com.ua/blogs/jaglex/17255/> (Accessed 7 May 2017).
6. Investytsijnyj portal Venture, "Venchurni fondy v Ukraini: vnutrishn'okorporatyvna optymizatsiia abo vysokotekhnolohichnyj proryv?", available at: <https://investure.com.ua/> (Accessed 7 May 2017).
7. Informatsijnyj portal Liha-bloh, "Venchurni ofshory vs sproschena systema" available at: <http://blog.liga.net/user/dosmolovskiy/article/20272.aspx> (Accessed 7 May 2017).
8. Informatsijnyj portal Ukrain's'ka Pravda, "Ne Panamoiu iedynoi, abo de zakhovaty hroshi v Ukraini", available at: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2016/06/14/595921/> (Accessed 7 May 2017).
9. Informatsijno-analitychnyj portal Ukrain's'koho ahentstva finansovoho rozvytku, "Osoblyvosti ta mozhlyvosti venchurnykh investytsijnykh fondiv v Ukraini", available at: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm) (Accessed 7 May 2017).

Стаття надійшла до редакції 18.05.2017 р.