

Міністерство освіти і науки України

Луцький національний технічний університет

(повне найменування закладу вищої освіти)

Факультет бізнесу та права

(повне найменування факультету)

Кафедра міжнародних економічних відносин

(повна найменування кафедри)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
ЗА СТУПЕНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ «МАГІСТР»

ФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ
ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ
ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ В
УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
(шифр і назва спеціальності)

освітня програма Міжнародні економічні відносини
(назва освітньої програми)

Виконав: здобувач вищої освіти
групи МЕМ-21
Бондар Ігор Дмитрович

(підпис)

Керівник:
к.е.н., доцент
Урбан Оксана Анатоліївна

(підпис)

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 2023 р.
Гарант освітньої програми:
к.е.н., доцент
Зелінська Ольга Миколаївна

(підпис)

Луцьк – 2023 року

ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет бізнесу та права
Кафедра міжнародних економічних відносин
Ступінь вищої освіти: магістр
Галузь знань: 29 Міжнародні відносини
Спеціальність: 292 Міжнародні економічні відносини
Освітня програма: Міжнародні економічні відносини

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин _____ к.е.н., доцент Олена БАУЛА
« _____ » _____ 2023 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Бондарю Ігорю Дмитровичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи: Європейський ринок меду: перспективи для України.
Керівник роботи: к.е.н., доцент Урбан Оксана Анатоліївна
затвержені наказом закладу вищої освіти від «04» січня 2023 року № 06/01-02
2. Строк подання здобувачем вищої освіти кваліфікаційної роботи «12» грудня 2023 р.
3. Вихідні дані до роботи: роботи вітчизняних і зарубіжних вчених, дані міжнародної статистики Банку міжнародних розрахунків, Світового банку, законодавчі та нормативні акти України, Державної служби статистики України, спеціальні періодичні видання, інформаційні ресурси мережі Інтернет та ін.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, що потрібно розробити): ВСТУП. РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗДІЙСНЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ 1.1. Сутність формування венчурного капіталу. 1.2. Ринок венчурного капіталу у структурі фінансового ринку 1.3. Інституційні основи інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу. РОЗДІЛ 2. РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ТЕНДЕНЦІЙ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ. 2.1. Передумови формування венчурного фінансування підприємств. 2.2. Оцінка сучасного стану та перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні. РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ. 3.1. Світовий досвід формування інституціональних моделей венчурного фінансування інноваційних компаній. 3.2. Роль держави як гаранта безпеки суб'єктів венчурного фінансування. 3.3. Вдосконалення національного механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств України. ВИСНОВКИ.
5. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: Лист 1. Мета, об'єкт, предмет і завдання дослідження. Лист 2. Участь країн-членів Євросоюзу в ESM. Лист 3. Надання кредитів ESM Греції за період 2015-2019 рр. Лист 4. Позики ESE Ірландії за період 2011-2013 рр. Лист 5. Зростання ВВП Ірландії та Євросоюзу, у % до 2010 року. Лист 6. ВВП економічних лідерів світу у 2018-2019 рр. Лист 7. ВВП ЄС та США (2008-2020 рр.). Лист 8. Обсяг інвестицій в економіку ЄС за період 2008-2020 рр. Лист 9. Рівень безробіття в ЄС у період 2009-2020 рр. Лист 10. Рівень безробіття в ЄС у період. 2009-2020 рр. Лист 11. Підсумкове оцінювання коефіцієнту покриття ліквідності європейських банків. Лист 12. Модель побудови макропруденційного регулювання у ЄС. Лист 13 Висновки. Лист 14. Висновки.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис	
		завдання видав	завдання прийняв
<i>Теоретичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Аналітичний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Проектний розділ</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Висновки</i>	доцент Урбан О.А.		
<i>Нормоконтроль</i>	доцент Урбан О.А.		

7. Дата видачі завдання 04.01.2023 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи магістра	Термін виконання етапів кваліфікаційної роботи магістра	Примітка
1	<i>Обґрунтування теми</i>	<i>до 03.01.2023</i>	<i>виконано</i>
2	<i>Огляд літератури із досліджуваної проблеми</i>	<i>до 15.06.2023</i>	<i>виконано</i>
3	<i>Теоретичний розділ</i>	<i>до 01.09.2023</i>	<i>виконано</i>
4	<i>Аналітичний розділ</i>	<i>до 30.09.2023</i>	<i>виконано</i>
5	<i>Проектний розділ</i>	<i>до 01.11.2023</i>	<i>виконано</i>
6	<i>Висновки</i>	<i>до 07.11.2023</i>	<i>виконано</i>
7	<i>Формування списку використаних джерел</i>	<i>до 09.11.2023</i>	<i>виконано</i>
8	<i>Формування додатків</i>	<i>до 11.11.2023</i>	<i>виконано</i>
9	<i>Оформлення ілюстративного матеріалу</i>	<i>до 18.11.2023</i>	<i>виконано</i>
10	<i>Попередній захист кваліфікаційної роботи магістра</i>	<i>до 25.11.2023</i>	<i>виконано</i>
11	<i>Нормоконтроль</i>	<i>до 05.12.2023</i>	<i>виконано</i>
12	<i>Інструментальна перевірка на академічний плагіат</i>	<i>до 07.12.2023</i>	<i>виконано</i>
13	<i>Представлення кваліфікаційної роботи магістра до захисту</i>	<i>до 12.12.2023</i>	<i>виконано</i>

Здобувач вищої освіти

_____ (підпис)

Бондар І.Д.

_____ (прізвище та ініціали)

Керівник кваліфікаційної роботи

_____ (підпис)

Урбан О.А.

_____ (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Бондар І.Д. Формування національного механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств України в умовах глобалізації. Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра ОП «Міжнародні економічні відносини» спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини. Луцький національний технічний університет. Луцьк, 2023.

Кваліфікаційна робота магістра складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Кваліфікаційна робота магістра присвячена вивченню теоретичних основ здійснення венчурного фінансування в умовах глобалізації. Визначено сутність формування венчурного капіталу. Проведено аналіз та оцінку тенденцій ринку венчурного капіталу. Розроблено та обґрунтовано заходи щодо удосконалення національного механізму системи венчурного фінансування інноваційних підприємств.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є обґрунтування теоретичних положень та формування практичних рекомендацій стосовно вдосконалення роботи механізму венчурного фінансування.

Об'єкт дослідження. Основні процеси функціонування механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств.

Предмет дослідження. Теоретико-методологічні основи та практичні рекомендації щодо вдосконалення механізму венчурного фінансування.

Було використані наступні методи дослідження: історичне та логічне спостереження – аналіз розвитку вітчизняних венчурних підприємств; метод економіко-статистичних досліджень для проведення аналізу динаміки процесів венчурного фінансування. Метод узагальнення став основою для підведення підсумків роботи.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що подані в кваліфікаційній роботі магістра теоретичні положення можуть бути використані для проведення наукових досліджень питань венчурного фінансування.

Загальний обсяг роботи 53 сторінки. Робота містить 8 таблиць, 14 рисунків, додатки. Список використаних джерел включає 42 позицій.

Ключові слова: венчурний капітал, інвестиційний інститут, фінансовий ринок, інноваційні компанії, капітал, венчурне фінансування.

ANNOTATION

Bondar I.D. Formation of the national mechanism of venture financing of innovative enterprises of Ukraine in the conditions of globalization . Manuscript.

Master's qualification thesis of the OP "International Economic Relations" specialty 292 International Economic Relations. Lutsk National Technical University. Lutsk, 2023.

The master's qualification work consists of an introduction, three sections, conclusions, a list of used sources, appendices.

The master's thesis is devoted to the study of the theoretical foundations of venture financing in the context of globalization. The essence of venture capital formation is defined. An analysis and assessment of venture capital market trends was carried out. Measures to improve the national mechanism of the system of venture financing of innovative enterprises have been developed and substantiated.

The purpose of the master's thesis is to substantiate the theoretical provisions and form practical recommendations regarding the improvement of the venture financing mechanism.

Object of study. The main processes of functioning of the mechanism of venture financing of innovative enterprises.

Subject of study. Theoretical and methodological foundations and practical recommendations for improving the mechanism of venture financing.

The following research methods were used: historical and logical observation - analysis of the development of domestic venture enterprises; a method of economic and statistical research to analyze the dynamics of venture financing processes.

The generalization method became the basis for summarizing the work.

The practical significance of the obtained results is that the theoretical propositions presented in the master's thesis can be used to conduct scientific research on venture financing issues.

The total volume of work is 53 pages. The work contains 8 tables, 14 figures, appendices. The list of used sources includes 61 items.

Keywords: venture capital, investment institute, financial market, innovative companies, capital, venture financing.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗДІЙСНЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	9
1.1. Сутність формування венчурного капіталу	9
1.2. Ринок венчурного капіталу у структурі фінансового ринку	16
1.3. Інституційні основи інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ТЕНДЕНЦІЙ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ	25
2.1. Передумови формування венчурного фінансування підприємств	25
2.2. Оцінка сучасного стану та перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні	31
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ	35
3.1. Світовий досвід формування інституціональних моделей венчурного фінансування інноваційних компаній	35
3.2. Роль держави як гаранта безпеки суб'єктів венчурного фінансування	43
3.3. Вдосконалення національного механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств України	48
ВИСНОВКИ	51
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	54
ДОДАТКИ	59

ВСТУП

Протягом останніх років у світовій економіці відбулися достатньо суттєві зміни в сфері міжнародного руху капіталу, включаючи появу нових суб'єктів - учасників міжнародного ринку капіталу: фонди прямих інвестицій, хедж-фонди, пенсійні фонди та страхові компанії, венчурні фонди. Саме останній вид фондів має важливе значення у процесі становлення та розвитку високотехнологічних та інноваційних компаній, які, в свою чергу, забезпечують розвиток науково-технічної революції.

Актуальність теми зумовлена тим, що на даний момент існує нагальна потреба у виведенні української економіки на високий рівень конкурентоспроможності не лише за рахунок ресурсно-сировинного потенціалу, але і формуванні наукомісткого виробництва оригінальної продукції та послуг, базованого на використанні інноваційних технологій і сучасних високоефективних методів господарювання.

Значний науковий внесок у дослідження проблем подальшого розвитку національного механізму венчурного фінансування зробили українські та зарубіжні вчені, зокрема, І. Дворжак, Л. Антонюк, О. Головінов, К. Кутрань, О. Лапко, Л. Купріянов, К. Рузавіна, Н. Шеховцова та ін.

Незважаючи на вагомий обсяг публікацій, що описують головні закономірності венчурного фінансування інноваційних підприємств України в умовах глобалізації, в сучасних умовах актуальним залишається більш детальний аналіз особливостей венчурного фінансування підприємств, а також інституційних засад інвестиційно-фінансового механізму венчурного фінансування.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є обґрунтування теоретичних положень та формування практичних рекомендацій стосовно вдосконалення роботи механізму венчурного фінансування.

Основними завданнями кваліфікаційної роботи магістра є:

- окреслити теоретичні основи формування венчурного капіталу;
- провести дослідження ринку венчурного капіталу;
- інституційними основами інвестиційно-фінансового механізму

венчурного бізнесу;

- дослідити основні тенденції венчурного фінансування в підприємств в сучасних умовах;

- дати оцінку сучасному стану та перспективам розвитку венчурного інвестування в Україні;

- дослідити іноземний досвід формування інституціональних моделей венчурного фінансування інноваційних підприємств;

- визначити загальні основи посилення ролі держави;

- сформулювати ефективний національний механізм.

Об'єкт дослідження. Основні процеси функціонування механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств.

Предмет дослідження. Теоретико-методологічні основи та практичні рекомендації щодо вдосконалення механізму венчурного фінансування.

Було використані наступні методи дослідження: історичне та логічне спостереження – аналіз розвитку вітчизняних венчурних підприємств; метод економіко-статистичних досліджень для проведення аналізу динаміки процесів венчурного фінансування. Метод узагальнення став основою для підведення підсумків роботи.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що подані в кваліфікаційній роботі магістра теоретичні положення можуть бути використані для проведення наукових досліджень питань венчурного фінансування.

Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи становить 53 сторінки друкованого тексту. Робота містить 14 рисунків, 8 таблиць та додатки. Список використаних джерел становить 42 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗДІЙСНЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1.1. Сутність формування венчурного капіталу

Сучасна теоретико-методологічна модель управління глобальним ринком розвивається з урахуванням труднощів, що на даному етапі є специфічними для економіки України. Інноваційному підприємству досить складно вести свою діяльність і розвиватися в теперішніх умовах невизначеності. З кожним днем використання потенціалу сучасного інноваційного управління все частіше приносить господарюючому суб'єкту колосальний економічний ефект вимагаючи при цьому мінімальних витрат.

Сталий розвиток інноваційних процесів саме на державному рівні вимагає паралельного формування інституційних механізмів регулювання його діяльності, які крім державних установ та правових актів, також включають в себе специфічно-орієнтовані регулятори у формі національних програм та ініціатив. В державах, що орієнтовані на інноваційний шлях постійного розвитку відповідні програми передбачають 3 етапи формування нормативних передумов:

Перший етап відбувається разом із структурними зрушеннями, що пов'язані з припиненням функціонування економічно невігідних виробництв і перерозподілом експлуатованих ними ресурсів у нові, більш перспективні галузі. Найголовнішим завданням державного регулювання в даному випадку є підтримка нових передових виробництв, збереження головних систем життєзабезпечення, заснування нових високоефективних виробництв, забезпечення більш стабільної соціальної обстановки.

Метою другого етапу формування належних умов є економічний підйом, значне пришвидшення розвитку виробництва держави, що є можливим лише

на базі стійкого зростання економіки. Для цього є важливою реалізація політично ефективних інноваційних проєктів.

На завершальному, третьому етапі формування нормативних передумов відбувається розробка нових технічних удосконалень, важелів і стимулів для впровадження інноваційних проєктів на базі експертизи. Важливими передумовами розвитку інноваційного виробництва є аналіз і застосування інноваційних процесів у конкретних умовах.

Наслідком систематизації вище перерахованих факторів і процесів інноваційного розвитку країни є формування **сучасної** національної інноваційної системи, а саме макро-інноваційного інституту, що сприяє продуктивному функціонуванню всіх процесів та щонайбільш повному синергетичному ефекту від інноваційної діяльності в країні.

Головне правило інноваційного процесу: «постійний розвиток технологій є основним фактором для ефективного економічного зростання». В результаті цього інноваційна діяльність зобов'язана враховувати наступне:

- будь-яка нова технологія з'являється не як самостійна незалежна одиниця, вона завжди пов'язана з іншими інноваціями;
- кожна така зв'язка складається з певного ряду взаємодоповнюючих базових технологій;
- базові технології являються основою всіх нових галузей промисловості;
- кожна з базових технологій є ядром цілого ряду прикладних технологій.

За визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу, венчурний капітал являє собою пайовий капітал, що надається професійним фінансовим компаніям, згодом інвестується в певні стартові інноваційні підприємства, що розвиваються та мають потенціал для суттєвого зростання [1].

З роботи іноземних дослідників: І. Дворжака, Я. Кочишової та П. Прохазки, [2] стає більш зрозумілою роль саме венчурного капіталу в заснуванні нових або ж реструктуризації вже функціонуючих компаній. Автори висвітлюють орієнтацію венчурного капіталу на високоризиковість та реалізацію нововведень у науково-технологічній сфері, спираючись на

інноваційно-орієнтований капітал у країнах Західної Європи та емпіричний аналіз венчурного капіталу у країнах англосаксонської моделі, таких як Канада, США, Велика Британія.

Вітчизняні спеціалісти в сфері венчурного капіталу також сконцентрували увагу на певних аспектах його функціонування. Таким чином, Л.Л. Антонюк й А.М. Поручник [3] дали таку визначення терміну «венчурний капітал». Отож, венчурний капітал - джерело фінансування нових компаній та тих, що розвиваються чи перебувають в складному стані. Інвестиції венчурного капіталу передбачають збільшення ступеню ризику взамін на перспективу отримання прибутків вище середнього рівня. Наражаючи себе на ризик, венчурний капіталіст має можливість отримати винагороду у вигляді роялті, прибутку, зростання вартості акціонерного капіталу, привілейованих акцій тощо.

О.О. Лапко проаналізувала роль та функції венчурного капіталу в процесі вирішення проблем, спричинених формуванням інфраструктури інноваційної економіки, та збільшені швидкості структурних змін на перевагу високотехнологічних галузей, сконцентрувавши увагу на особливостях заснування і функціонування венчурних компаній в Україні [5].

О. М. Головінов детально розглянув роль, механізми та особливості венчурного фінансування, а також аргументував його значущість в першу чергу для полегшення процесу інноваційного розвитку економіки, подолання перешкод на шляху до нього, а також вніс власні пропозиції щодо удосконалення венчурного фінансування з метою пришвидшення темпів розвитку вітчизняної інноваційної діяльності [4].

Із зазначених вище підходів стосовно сутності венчурного капіталу можна дійти до висновку, що венчурний капітал: це інвестиційний ресурс, призначенням якого є забезпечення інноваційної діяльності; за своїм характером є ризикованим; окреслює економічні відносини суб'єктів венчурного бізнесу між собою.

Іншу спробу дати дефініцію венчурному капіталу зробила С. Ільєнковою [8], яка запевняє, що венчурний капітал - це вкладені кошти не лише великих компаній, але пенсійних страхових, та інших фондів, а також банків, у сферу з підвищеним ризиком, в новий бізнес, що тільки заснувався, розширюється або ж проходить через різкі зміни. На противагу іншим формам інвестування, ця форма має ряд специфічних особливостей, а саме:

- інвестування коштів на довготривалий термін;
- участь інвестора в керуванні профінансованої компанії.

Заслуговує на увагу і позиція науковців, які позиціонують венчурний капітал як унікальну функціональну форму фінансового капіталу. Оскільки ризиковість венчурного капіталу дає підстави виокремити його як унікальний вид капіталу.

Якщо згадати про зарубіжних вчених, то в роботах Харм Ф. де Фріс, Менно Ж. ван Лун та Сьйорд Мол (Harm F. De Vries, Menno J. Van Loon, Sjoerd Mol) акцентують увагу на венчурному капіталі саме як сегменті індустрії приватного капіталу, який робить фокус на інвестування в нові компанії, основною особливістю яких є високий темп зростання [6, с. 183].

У контексті підприємництва, на погляд Роберта Д. Хисрич, Майкла П. Петерса та Дена А. Шеферда, венчурний капітал є довгостроковою інвестицією, в основному на термін п'яти років, яка пов'язана «...зі створенням компаній на ранніх стадіях, розширенням та/або поживленням існуючого бізнесу, фінансуванням викупу існуючих коштів за допомогою кредитних плечей або приватного бізнесу» [7, с. 334]. Аналізуючи результати досліджень Г. Орлової, А. Колесникова, Л. Купріянова [9], Н. Шеховцової [10], можна зробити висновок, що венчурний капітал завдяки своїй специфіці (фінансовій, управлінській, людській і творчій) має великий потенціал у створенні нового капіталу.

Науковий аналіз тлумачень венчурного капіталу наведено в табл.1.1.

Таблиця 1.1. - Характеристика поняття венчурного капіталу

Автор або організація	Сутність
Європейська асоціація венчурного капіталу	Ризиковане фінансування пайової участі в капіталі компанії та підтримку в сфері менеджменту
Х.Альбах	Форма фінансового капіталу, що сприяє утворенню та зростанню малих та середніх підприємств
М.Мнеян	Інновації в швидко зростаючі технологічні компанії та фінансування реструктуризації компанії
І.Мурунова, А.Гаєв	Довгостроковий ризикований капітал, який інвестується в малі високотехнологічні компанії з високим потенціалом зростання

Джерело: складено на основі [24].

На думку вказаних авторів, принципова відмінність між венчурним капіталом та традиційним інвестуванням полягає в тому, що перший в основному є інвестицією в ідею, високоризиковий проект. Реципієнти венчурного капіталу – це венчурні фірми, що не зобов'язані сплачувати відсотки та повертати отримані кошти. Інтерес інвестора задовольняється іншим чином - придбанням прав на всі новації (запатентовані і безпатентні ноу-хау) та отриманням прибутку від реалізації даних науково-технічних розробок. Кошти для венчурного фінансування акумулюються спеціальними фінансовими і банківськими інститутами.

Отже, підсумовуючи все вищезазначене, поняття «венчурний капітал» можна охарактеризувати як сукупність інтелектуальних засобів, що передаються суб'єктами венчурного капіталу для подальшого інвестування.

Наведені в систематизованій формі визначення відображають різницю в підходах щодо трактування категорії «венчурний капітал». У визначенні, поданому Європейською асоціацією венчурного капіталу [11], помітне більш чітке розмежування між компаніями, що мають можливість бути реципієнтом інвестицій венчурного капіталу, та компанії, які залучають саме прямі приватні інвестиції, в той час як в американській інтерпретації наголошують на ролі, яку відіграє венчурний капіталіст, а фокус уваги спрямований на підприємницьку складову діяльності того ж самого венчурного капіталіста.

Якщо ж згадати про британське тлумачення, то воно надає більш формальне семантичне визначення.

Виділяючи головні характеристики даного поняття, ми розглядаємо венчурний капітал як особливу форму ресурсу, що капітал, інвестований в інноваційний високоризиковий проєкт з великим потенціалом комерціалізації ідеї, втіленої в новий продукт.

Також слід зазначити, що сутність венчурного капіталу полягає в єдності його функцій, але в той же час не є незмінною. Вона визначається не лише специфікою його існування, а й ступенем розвитку та інтенсивністю впроваджених в економіку інноваційних процесів, масштабами залученості в них держави та станом професійної культури суспільства.

Характерною особливістю функціонування венчурного капіталу є, насамперед, його пряма залежність від людського фактору. Саме інтелектуальний капітал людей є основою функціонування даного ринку.

Завдяки венчурному фінансуванню заповнюються так звані технологічні ніші, що утворюються внаслідок великого монополістичного капіталу. В даній технологічній ніші займають місця малі інноваційні фірми [12]. Загалом процес формування структури і механізму роботи ринку венчурного капіталу є досить складним, що спричинено розвитком продуктивних сил і НТП.

Формування економічної теорії венчурного капіталу відбулося у двох паралельних напрямках: перший з них розширював межі теоретичних уявлень стосовно форм інноваційної підприємницької діяльності, характерних своєю ризиковістю, та аналізував мотивацію суб'єктів, залучених до конкретного виду діяльності, а другий формувався шляхом дослідження сутності капіталу, розглядаючи його як якісний прояв прогресу приватної власності в умовах ринкової економіки.

Протягом тривалого розвитку економіки і капіталу вчені-економісти раз за разом виявляли нові взаємозв'язки і співзалежності між багатьма елементами суспільного відтворення. Прикладом цього є цикли в економічній динаміці, що часто були спричинені циклічністю розвитку технологій, науки,

техніки та й загалом закономірностями, що прослідковуються в інноваційній діяльності.

Також значущою теоретико-методологічною працею для глибшого проникнення у сутність венчурного капіталу, стала монографія «Теорія власності» наших вітчизняних науковців І.В. Лазні та В.О. Рибалкіна. Згідно з цією працею зміст капіталу як «історично третього виду класової експлуататорської за своїм характером власності» [12].

В англійській мові слово «венчур» є досить багатозначним. Найбільш поширений варіант перекладу це ризиковане, сміливе підприємство (фірма або ж компанія). Застосовуючи даний термін в контексті економічної сфери, його також можна трактувати як «підприємство, фірма, ризикований почин». За версією наукового посібника «Великий економічний словник» під ред. А.Н. Азріліяна термін «венчурний» ідентифікується як ризиковий [14].

Переважає більшість наукових діячів венчурний капітал розглядають інвестиції, що спрямовані на заснування нових або розширення вже існуючих підприємств, чи реалізації певних інноваційних проєктів. При цьому передбачається пришвидшення зростання виробництва та відповідно значне збільшення прибутку, що вагомо перевищує середньостатистичне значення. На підставі цього багато дослідників, до прикладу Х.Альбах Р.Шмідт та М.Вільямс, вирішили розглядати венчурний капітал як заснування та зростання дрібних і середніх фірм, що потенційно приносять прибуток вищий за середню прийнятну норму, за умов високої ділової активності одержувачів даного капіталу [13].

Такі поняття, як «венчурний капітал», «венчурне фінансування» та «венчурна діяльність» нерозривно пов'язані, в першу чергу, з винахідницькою діяльністю, та, окрім того, із заснуванням і функціонуванням підприємства по впровадженню результатів цієї ж винахідницької діяльності безпосередньо в комерційне виробництво.

У сучасних дослідженнях існує бачення, згідно з яким венчурний капітал, розглядаючи його як продукт надлишкового нагромадження, набуває форми фіктивного капіталу та саме тому переміщається по своїх традиційних каналах і керується його власними законами.

1.2. Ринок венчурного капіталу у структурі фінансового ринку

За поглядом більшості економістів, таке поняття, як «фінансовий ринок», являє собою сукупність обмінно-перерозподільних відносин, тісно пов'язаних з процесами купівлі-продажу певних фінансових (матеріальних) ресурсів, що є необхідними для здійснення виробничої та/або фінансових діяльностей. В свою чергу, відносини обміну пов'язані з передачею одним суб'єктом іншому права на тимчасову або постійну експлуатацію фінансових ресурсів, отримуючи за це відповідну плату у вигляді дивідендів, процентів чи дисконтних знижок.

Фінансовий ринок є фундаментальним явищем ринкової економіки, адже виконує в ній надзвичайно важливі функції. Основною метою фінансового ринку є створення та підтримка належних умов для підприємства в питаннях залучення необхідної кількості коштів і продажу тимчасово вільних ресурсів. В такий спосіб є практично рівноцінними, незалежно від того, в ролі кого вони знаходяться - покупця чи продавця ресурсів [17].

Отже, до таких інвестиційних інститутів належать: венчурні фонди, інвестиційні компанії, фонди прямого інвестування та інститути спільного інвестування [18].

Спробуємо зобразити схему регулювання державою діяльності даних інститутів, та показати яке місце посідає венчурний капітал на інвестиційному ринку (рис 1.1).

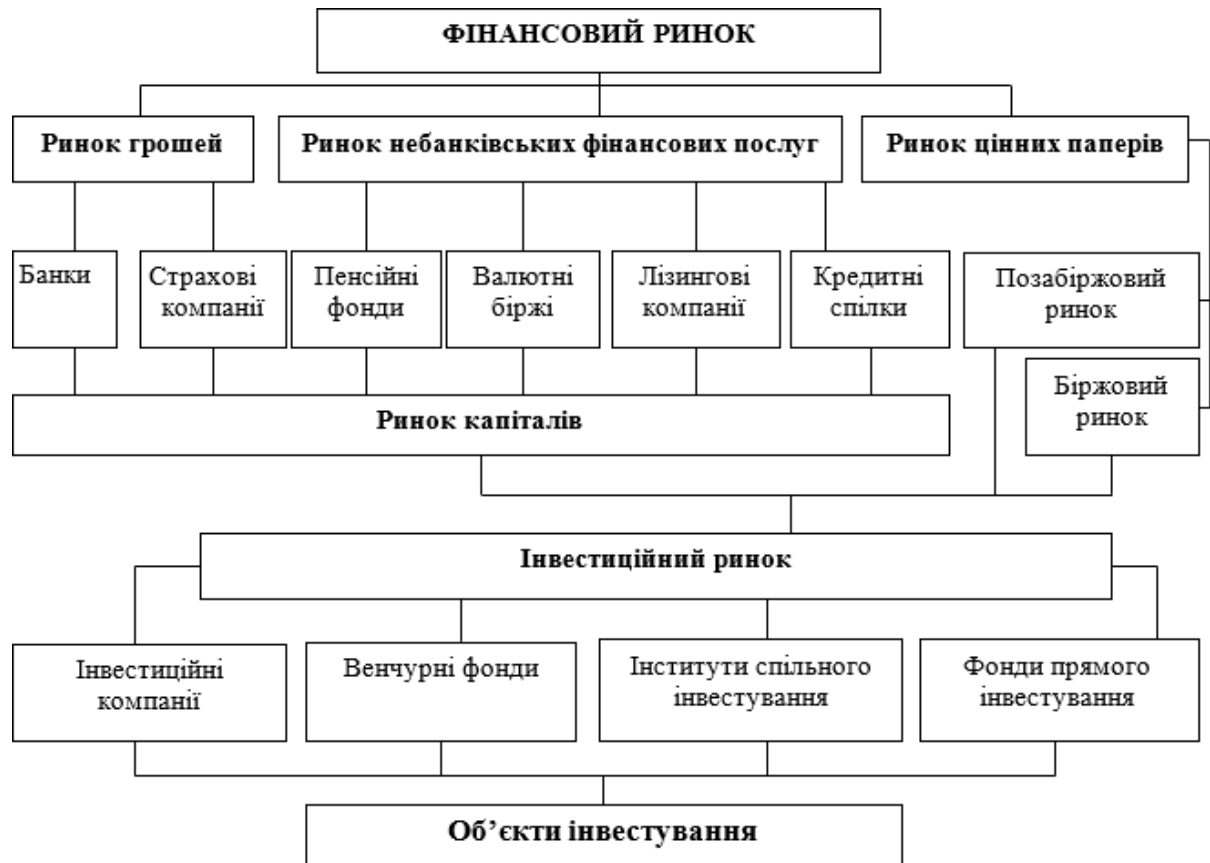


Рисунок 1.1 Структура фінансового ринку

Джерело [18].

Враховуючи наявність очевидного ризику необхідно розуміти, що використання венчурного фінансування вважається раціональним лише в тому випадку, коли передбачається достатньо висока прибутковість даного бізнесу (більше 30%). Відповідно до кожного напрямку інвестування існують наступні встановлені середні значення очікуваної прибутковості: венчурні програми та нова продукція – 30%, розширення функціонуючого бізнесу – орієнтовно 15%, традиційна технологія – 10%. Проте основна увага при використанні венчурного капіталу зосереджена на комерційній результативності реалізації інновацій [19].

В переважному числі випадків, що стосуються захисту потенційних інвесторів і цілісності ринків капіталу, фінансові вимоги є досить високими. Основна маса компаній, що технічно задовольняють правові вимоги щодо захисту потенційних інвесторів та відповідають іншим умовам кредитування, мають занадто малу частку свого власного капіталу з метою задовільнення

вимог для виходу на фондову біржу (органічного, щонайменш ризикового, відносно безпечного) [20].

Серед головних особливостей венчурного капіталу можна виділити роздробленість фінансування інноваційних підприємницьких проектів та різницю у прибутковості на кожній з фаз його життєвого циклу. Отож, фінансування венчурного капіталу прийнято поділяти на декілька стадій відповідно до фаз життєвого циклу фірми або інвестиції. Кожен з цих етапів має свої характерні проблеми, для вирішення яких потребується прийняття специфічних професійних рішень. Стадії циклу використання венчурного капіталу подано у табл. 1.2.

Таблиця 1.2. - Стадії життєвого циклу

Стадія	Характеристика стадії	Джерела та обсяги	Термін окупності
1. Seed – стадія розробки	1. Початок підприємницької діяльності. 2. Венчурні інвестиції для подальшого створення нового виробу. 3. Повна відсутність доходу	«Бізнес-ангели», «сім'я та друзі» -	До 9 років
2. Start-up стартова стадія	1. Виробнича діяльність без ринкової історії. Створення прототипів продукції, підбрано досвідчених менеджерів. 2. Венчурне інвестування в організацію Виробництва, проведення НДДКР, організацію продажів. 3. Повна відсутність доходу	Венчурні фонди, «бізнес-ангели» «Стартовий» капітал – 5-28%	5-6 років
3. Early expansion – стадія ранньої експансії	1. Власна ринкової ніші та подальший вихід на ринок. Створення потенціалу зростання фірми. 2. Венчурне інвестування з метою подальшого виходу на ринок та завершення НДДКР. 3. Є дохід, але відсутні або незначні прибутки	Капітал «розширення» - 35-45% сукупного капіталу	4-5 років
4. Expansion – стадія швидкої експансії, зростання	1. Формування ринкової історії та нового іміджу. 2. Венчурне інвестування та подальше оновлення. 3. Високий дохід і прибутки.	Банки, корпорації	2-4 роки
5. Mezzanine – підготовча стадія (вихід)	1. Активне функціонування компанії з ідеями сталого розвитку в умовах інтенсивної конкуренції. 2. Зростання прибутків (20-25% річних).	Банки, публічні ринки, великі корпорації	До 1 року
6. Liquidity stage – стадія ліквідації	1. Продаж отриманих акцій компанії або випуск акцій для подальшого продажу. 2. Зростання прибутків. Дезінвестування	Фінансові інвестори, нові власники бізнесу	До 1 року

Джерело: складено на основі [25].

Схематично дані стадії можна відобразити, як показано на рис. 1.2.

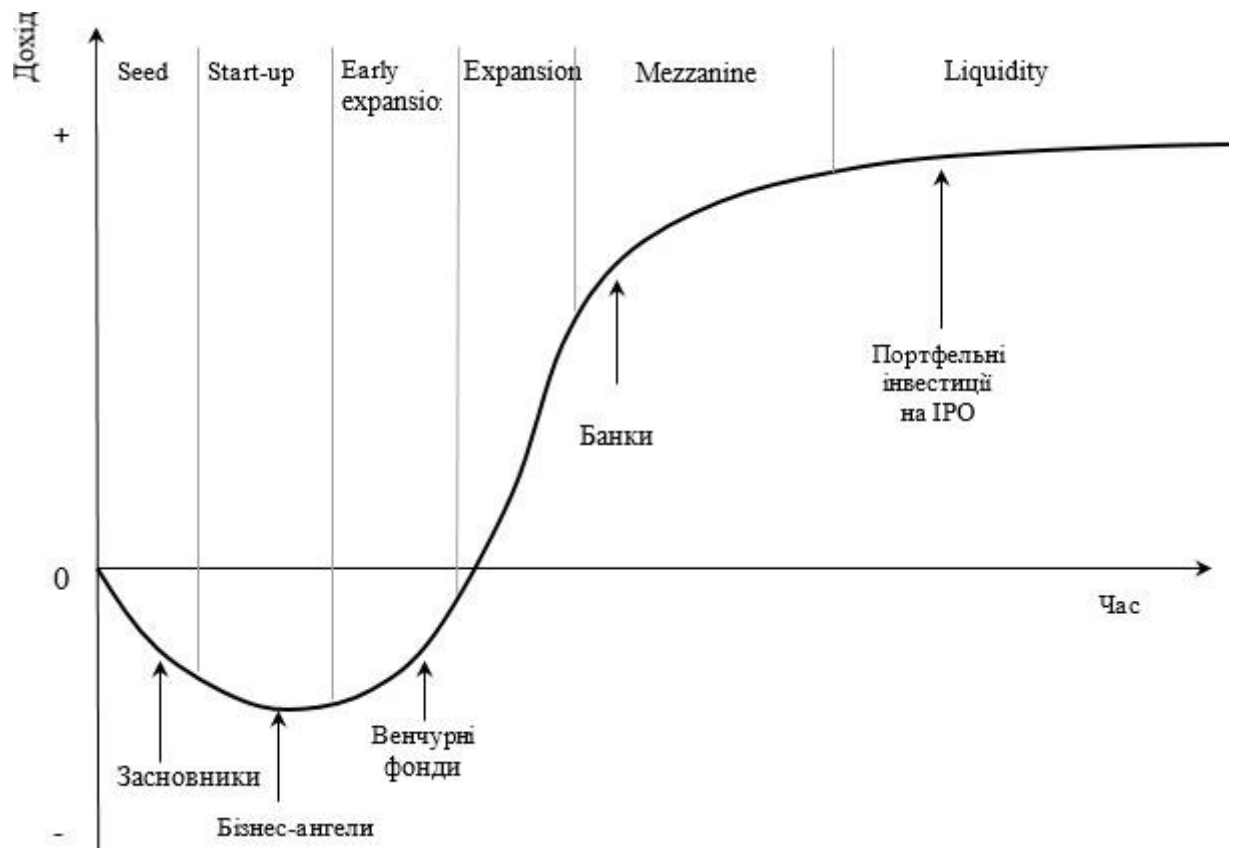


Рисунок 1.2 Фінансування технологічного зростання інноваційної компанії
Джерело: [22].

Протягом перших чотирьох стадій вирішується одне з основних завдань - набуття компанією біржової зрілості. Проте вихід на фондову біржу вимагає виконання низки фінансових та юридичних умов, які є специфічними для кожної країни на основі структури місцевих фондових ринків і прав на участь в прибутках сформованого товариства. Завдяки впровадженню в інвестиційний процес знань та досвіду, компанії венчурного капіталу наділені можливістю знижувати економічні ризики. Таким чином, венчурні капіталісти, в першу чергу великі, відіграють значно більшу роль, ніж лише постачальники фінансів.

Якщо детальніше розглянути відносини між венчурним капіталістом та реципієнтом венчурного капіталу, можна зрозуміти, що вони не є стабільними та змінюються від інвестиції до інвестиції відповідно до професійних знань і досвіду підприємця. На всьому шляху руху капіталу багатосуб'єктність управління безпосередньо пов'язана з поєднанням у ньому двох різних видів

капіталів - фінансового та людського, а також й з високими ризиками інвестиційних проєктів.

У досліджених наукових працях, як і в багатьох інших, роздроблено та ще недостатньо глибоко вивчена капіталотворча функція венчурного капіталу. Безумовно головні напрями її дії визначено, проте вони й досі залишаються не систематизованими. Крім того, не існує встановленої «вершини» даної функції - ні абсолютної, ні хоча б відносно якоїсь сфери, проміжної «вершини».

На базисі дослідження та аналізу вже існуючих формулювань представлено власне авторське визначення поняття «венчурний капітал» як певного ресурсу, який в собі поєднує фінансовий капітал з інтелектуальним, які в подальшому інвестуються в ризикові проєкти в зв'язку з їх високим потенціалом комерціалізації, отриманого внаслідок виведення на ринок нового продукту. Отже, венчурний капітал вважається джерелом фінансування інноваційних процесів лише за умови його перетворення у венчурні інвестиції, тобто, коли він переходить до стадії функціонування. Венчурний капітал, що не функціонує, перебуває у пасивній формі та в результаті навіть не може вважатися потенційним джерелом фінансування інноваційних процесів. Головною функцією венчурного капіталу являється внесення інвестицій в інноваційні процеси.

Поміж головних принципів побудови сучасної результативної системи венчурного фінансування інноваційних процесів можна виокремити:

- широту та комплексність венчурного фінансування, а саме можливість залучення максимально широкого спектру технічних і технологічних нововведень, спираючись на встановлені пріоритети;

- чітку цільову спрямованість системи венчурного фінансування, тобто її тісний зв'язок із поставленим завданням;

- стрімкий розвиток інноваційного підприємства, що обране для венчурного інвестування, та комерціалізація його науково-технічних досягнень, а отже, підвищення рівня капіталізації;

- широка варіативність джерел фінансування (з метою зменшення ризиків);
- адаптивність і гнучкість, що передбачає безперервне реформування як системи фінансування в цілому, так і підсистеми венчурного фінансування, спираючись на зміни у зовнішньому середовищі задля підтримки максимально можливої ефективності;
- правова захищеність, логічність та обґрунтованість застосованих прийомів і механізмів.

Дотримання цих принципів дасть можливість ефективніше використовувати венчурні інвестиції порівняно з фінансуваннями інноваційних процесів іншого походження.

1.3. Інституційні основи інвестиційно-фінансового механізму венчурного бізнесу

Для визначення частки приросту венчурного капіталу в загальній структурі капіталу та для розуміння сутності та функції терміну “венчурний капітал” потрібно вивчити капітал за основними критеріями розвитку.

У своїх працях Адам Сміт показує, що кожна людина володіє запасами, які спрямовуються на підтримку його життєдіяльності; якщо будь-яка особа володіє запасами, “достатніми для утримання її протягом декількох місяців або років, вона, відповідно, намагається отримувати дохід з великої частини цих запасів, залишаючи для безпосереднього свого використання лише стільки, скільки необхідно для проживання до тих пір, поки почне надходити цей дохід. Та частина, від якої особа очікує отримати дохід, називається її капіталом” [21, с. 308].

У своїх працях Дж. М. Кейнс показує, що капітал “приносить дохід протягом свого життя, ніж назвати його продуктивним. Єдина причина, чому той чи інший капітал надає можливість отримувати протягом його служби дохід, що перевищує за своїми загальними розмірами його початкову ціну пропозиції, полягає в тому, що він є рідкістю” [22, с. 133]. І далі: “Якщо капітал

стає менш рідкісним, зазначена вигода зменшується, хоча капітал і не стане менш продуктивним, в усякому разі в технічному розумінні” [22, с. 133].

Узагальнюючи поняття “капітал” на основі теорії трудової вартості, можна дати наступне визначення: “Капітал є майновий комплекс, за допомогою якого його власник може отримувати дохід в майбутньому. Якщо майновий комплекс здатний забезпечити отримання власником доходу в майбутньому, то він повинен володіти властивістю рідкості”.

Лауреат Нобелівської премії Джон Річард Гікс в своїх працях, зокрема в книзі «Вартість і капітал», трактує поняття «капітал» як грошову вартість, відображену на бухгалтерських рахунках суб’єкта господарювання [23, с. 79].

Роблячи порівняння визначень капіталу, які подано у теорії трудової вартості та теорії суб’єктивної вартості, доцільно виокремити різницю. Оскільки в теорії суб’єктивної вартості виражено форму капіталу, тоді як в теорії трудової вартості показано зміст цього поняття. Загалом сутність капіталу можна трактувати: «капітал є чимось, що здатне приносити дохід в майбутньому».

Поняття фінансового капіталу також вивалося в працях Р. Гільфердінга. Він стверджує “...банківський капітал, відповідно, капітал у грошовій формі, який таким чином в дійсності перетворений в промисловий капітал, я називаю фінансовим капіталом” [25, с. 27]. Гільфердінг Р. в своїх працях акцентує увагу на трансформації фінансового та банківський капіталу завдяки перетворенню у промисловий, що сприяє створенню фінансового капіталу в грошовій формі.

В результаті поєднання різних видів капіталу з’являється венчурний капітал, що сприяє ефективному використанню інновацій (рис. 1.3).

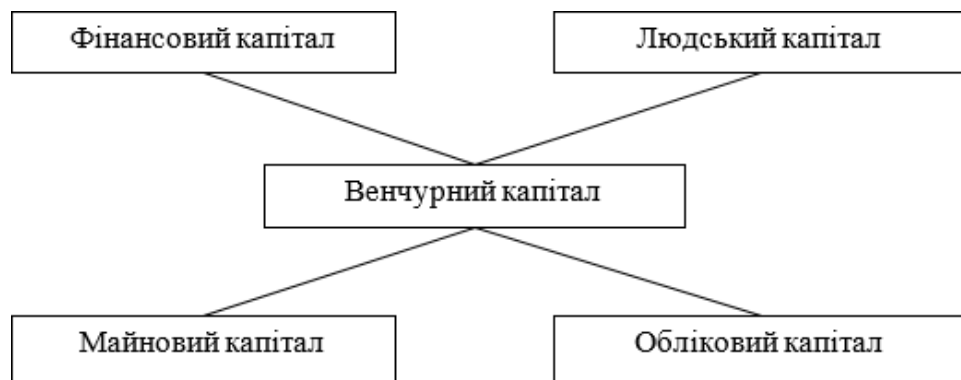


Рисунок 1.3 Складові венчурного капіталу

Таким чином, найважливішою характеристикою венчурного капіталу, є те, що його роява є результатом злиття кількох видів капіталу. Висновок підтверджується генезисом цього явища. У 50-х-80-х рр. венчурний капітал в прийнято розглядати як сукупність інвестицій для створення новаторських проєктів, що характеризуються швидкими темпами зростання виробництва та відповідно значно вищою прибутковістю.

На другому етапі, в США та Західній Європі починається використання нової техніки, завдяки якій, й сформовано сучасне уявлення про венчурний капітал. [28, с. 16].

В Україні ринок венчурного капіталу прийнято досліджувати у двох видах: перший - неформальний (індивідуальні інвестори), другий - формальний (венчурні фонди).

В Україні з початку 2014 року створено нову Асоціацію Бізнес-Ангелів ("UAngel"), до складу якої входять підприємці та інвестори локального та міжнародного рівнів. Головним завданням цієї асоціації є пошук проєктів для спільного інвестування.

За попередніми оцінками UAngel, кількість активних ангелів у Європі становить більше 120 тис. осіб, а потенційних ангелів у 10-15 разів більше. Близько 80% проєктів у США на початкових стадіях фінансуються цими бізнес-ангелами.

Формальний сектор утворюється на пізніших стадіях розвитку інвестованих компаній розміри фінансування значно більші. Зазвичай мова йде про суми від 260 тис. до 20 млн. дол. Займаються цим найчастіше спеціальні інститути.

Завдяки грошам з'являється можливість створення команди для здійснення цієї роботи. До початку даної стадії, значна кількість підприємців працюють поодиночці або ж з невеликою кількістю ділових партнерів. Завдяки наявності початкового капіталу, команда має можливість створити свій продукт для нової цільової аудиторії.

Ключова роль у цьому раунді належить гравцям, що зазвичай є

ризикованими інвесторами: по суті, це бізнес-ангели та венчурні фірми на ранніх стадіях фінансування. До них також належать державні фонди, що розподіляють гранти. Саме тому під час насінєвого раунду загальний обсяг приблизно складає від 120 тис. до 2,5 млн. дол. США.

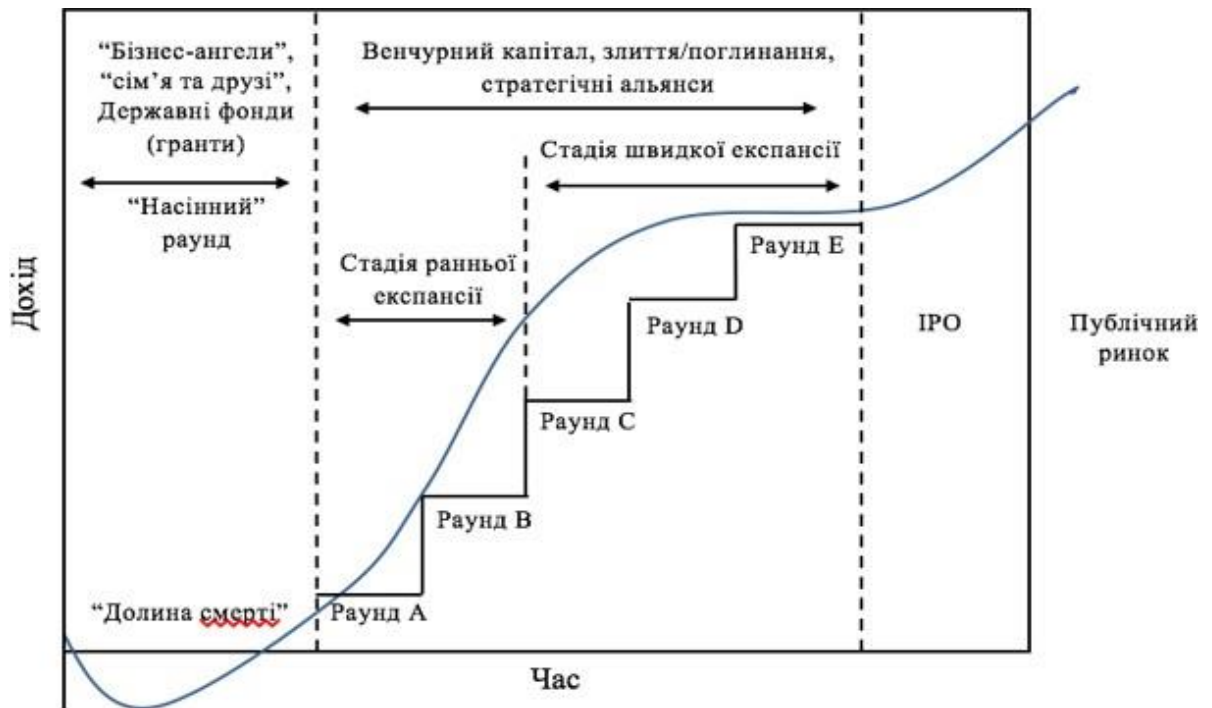


Рисунок 1.4 Раунди фінансування інноваційних компаній

Джерело: [20].

Раунд А – це кошти для оптимізації продукту. Зазвичай серії раундів А від 2 млн. до 15 млн. дол. США. Проте ця цифра збільшується завдяки високій оцінці технологічної галузі. Інвестори, що беруть участь у Раунді А, зазвичай є традиційними венчурними фірмами. Бізнес-ангели відіграють велику роль на цьому етапі, проте їх вплив вже значно менший.

Серія раундів В – це поступовий перехід до інший рівень, що характеризує закінчення відповідної стадії розробки. Інвестори сприяють подальшому розширенню охоплення ринку. На цьому етапі у венчурних капіталістів з'являється бачення щодо можливого вигляду компанії у майбутньому.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ТЕНДЕНЦІЙ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

2.1. Передумови формування венчурного фінансування підприємств

Сучасний ринок венчурних інвестицій є складовою світового інвестиційного ринку, що відрізняється від останнього ступенем ризиків в процесі інвестування. З метою оцінки географічної структури венчурного інвестування подано статистику за основними регіонами у табл. 2.1.

Таблиця 2.1. – Загальні обсяги венчурного інвестування за період
2017-2021 рр, млрд. дол.

	США	Європа	Китай	Канада	Ізраїль	Індія
2017	33,7	6,9	7,2	0,85	2,1	1,3
2018	36,4	7,5	7,3	1,2	2	1,6
2019	36,4	6,4	5	0,9	1,2	1,6
2020	35,5	8,3	4,8	1,1	1,8	2
2021	52,2	10,7	15,6	1,5	1,9	5,3

Джерело: складено на основі [35].

В зв'язку з конфронтацією з Китаєм, в США почали стрімко зростати інвестиції в оборонні стартапи - 33 млрд дол. за 2022 рік (для порівняння в 2019 було менше 16 млрд.).

У цілому, США та Європа є основними лідерами венчурного інвестування у світі. У тому числі, більшість навчальних закладів фінансуються за рахунок коштів різноманітних корпорацій.

Відповідно до показників Ernst&Young “Global venture capital trends 2017” обсяги венчурних світових інвестицій значно нижчі, ніж наведені вище (табл. 2.2). У цілому структура залишається тією самою: США та Європа займають основні позиції.

Дані, що відображені у табл. 2.2 характеризують частку венчурних інвестицій у загальній структурі інвестування.

Таблиця 2.2. - Загальні обсяги венчурних інвестицій в світі та Європі за період 2015-2021 рр.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Загальна кількість венчурних угод	2805	3209	3727	3866	2968	4088	3915
Сума венчурного інвестування, млрд. дол.	24,6	28,8	36,8	34,8	36,1	58,1	72,2
Кількість венчурних угод в Європі	1327	1453	1406	1480	1733	1633	1597
Сума венчурного інвестування в Європі, млрд. дол.	5,8	7,2	7,3	6,4	8,8	11,23	14,3
Сумарний обсяг інвестицій в світі	1181,3	1388,9	1566,7	1510,8	1426,2	1276,0	1762,1
Частка венчурного інвестування, %	2,06	2,09	2,35	2,30	2,51	4,55	4,15
Частка венчурного інвестування в Європі, %	24,07	24,58	20,04	18,61	24,16	19,41	19,91

Джерело: складено на основі [44].

Відповідно до даних табл.2.2, частка венчурного інвестування у структурі інвестицій збільшилась з 2,07 % в 2017 році до 4,15 % в 2021 році. Проте в абсолютному вираженні загальні обсяги венчурного інвестування збільшились в 3 рази з 24,6 млрд. дол. до 72,2 млрд. дол..

Розуміючи те, що венчурні інвестиції притаманні розвиненим країнам, слід досліджувати структуру венчурного інвестування в країнах Центрально-Східної Європи подано на рис. 2.1.

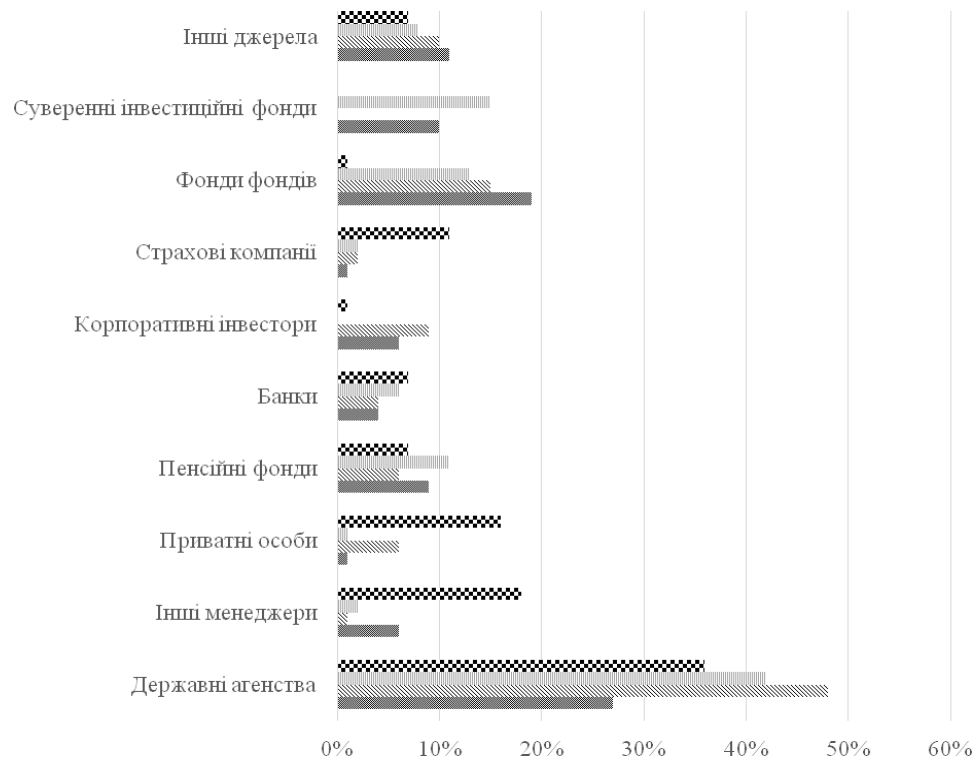


Рисунок 2.1 Структура фінансового ринку

Джерело [48].

Для стимулювання роботи механізму є акцент уваги на підвищення ролі державних органів у фінансуванні інноваційних проектів та підприємств (рис.2.2).

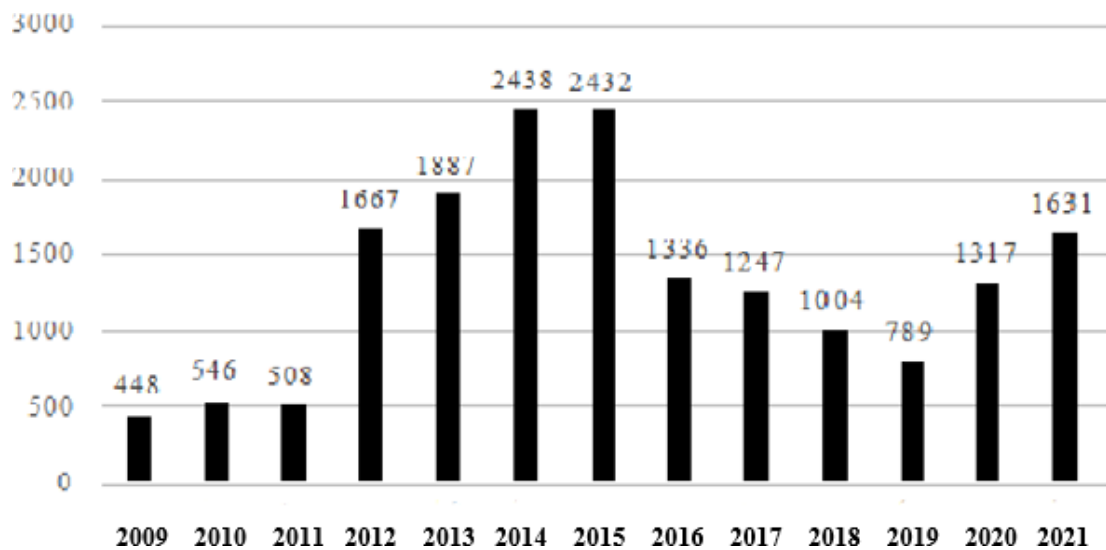


Рисунок 2.2 Обсяги венчурного інвестування у європейських країнах, млн. євро за період 2009-2021 рр.

Джерело: [27].

Тренд, що подано на рис. 2.2 у загальних рисах оцінює становище країн Центральної та Східної Європи. Логічним є зниження венчурного інвестування майже у два рази, проте слід розуміти, що наявна певна часова затримка.

Деталізацію географічної структури венчурного інвестування у країнах Центральної та Східної Європи подано на рис. 2.3.

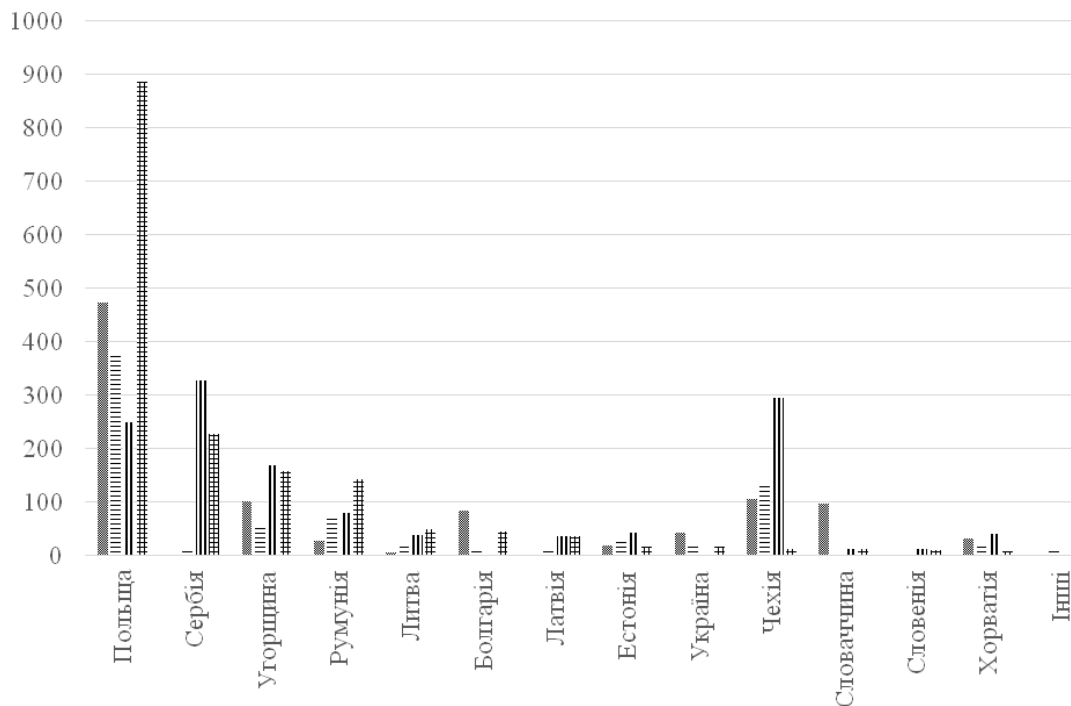


Рисунок 2.3 Венчурні інвестиції в країнах Центральної та Східної Європи за період 2017-2021 рр.

Джерело: [25].

Аналізуючи узагальнені дані, можна зробити висновок, що найбільш привабливою для венчурного інвестування є Польща. На 2-му місці знаходиться Сербія, на 3-му – Угорщина. Прослідковується різке падіння венчурного інвестування в Чехію.

Загалом рис.2.4 показує, що Україні потрібно зосередитися на розвитку відносин в сфері венчурного інвестування із Польщею. Тут скоріше не про залучення інвестицій із Польщі, так як вона є реципієнтом капіталу, а про переймання позитивного досвіду, який зможе прискорити процеси розвитку венчурного інвестування в Україні.

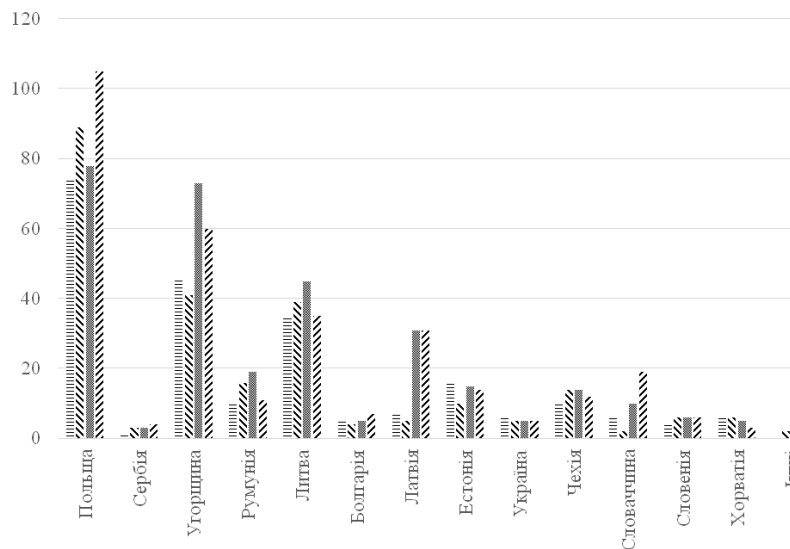


Рисунок 2.4 Кількість компаній у країнах ЦСЄ, які залучили венчурні інвестиції за період 2017-2021 рр.

Джерело: [22].

В майбутньому можуть формуватись економічні відносини, які будуть відігравати визначну роль подальшого інвестиційного мультиплікатору. Наведемо структуру загального інвестування за секторами економіки у країнах Європейського Союзу у табл. 2.3.

Таблиця 2.3. – Загальна структура інвестування за секторами економіки у країнах Європейського Союзу за період 2020-2021 рр.

	2020				2021			
	Сума, тис. євро	%	Кількість компаній	%	Сума, тис. євро	%	Кількість компаній	%
Сільське господарство	56268	4,3	6	1,9	37904	8	8	2,6
Промисловість	55867	4,2	28	9,1	88747	30	30	9,6
Промислові послуги	27002	2	27	8,7	43432	2,7	24	7,7
Хімічна промисловість	1132	0,1	9	2,9	1104	0,1	8	2,6
Зв'язок	492687	37	50	16,2	73657	4,5	42	13,5
Будівництво	2404	0,2	1,1	0,4	71	0	1	0,3
Споживчі товари та роздрібний бізнес	80998	6,1	34	11	470853	28,9	52	16,7
Споживчі послуги	112745	8,5	24	8,1	32120	2	22	7,1
Енергетика та докiлля	119061	9	18	5,8	523997	32,1	14	4,5
Фінансові послуги	17211	1,3	16	5,2	88233	5,3	11	3,5
Природничі науки	88282	6,7	32	10,3	134192	8,2	29	9,3
Нерухомість	1157	0,1	1	0,3	7388,2	0,5	2,1	0,65
Транспорт	17615	1,3	2	0,6	55040	3,4	6	1,9
Всього за рік	1317383	100	309	100	1631135	100	312	100

Джерело: [32].

Чітко прослідковується – нестабільність секторальної структури інвестування. Тобто, сьогодні може бути інвестиційно привабливою одна галузь, а завтра капітал перейде туди, де буде більший прибуток. Отже, капітал у країнах Європейського Союзу є активнішим, ніж в розвинених економіках та швидко переміщується між секторами.

Обґрунтуванням даної тези є те, що у 2020 році інвестиційний капітал зосереджений у сфері комп'ютеризації та електроніки, тоді як в 2021 році він більше перемістився до промислових галузей (табл. 2.4).

Таблиця 2.4. - Венчурне інвестування за секторами у країнах Центральної та Східної Європи

	2020				2021			
	Сума, тис. євро	%	Кількість компаній	%	Сума, тис. євро	%	Кількість компаній	%
Сільське господарство	420	0,41	2	0,9	2462,5	2,8	5	2,2
Промисловість	7936	7,4	20	7,7	5604	6,15	19	7,4
Промислові послуги	9636	8,1	20	7,5	6948	7	18	6,8
Хімічна промисловість	1133,5	0,9	9	3,2	1104	1,1	8	3
Зв'язок	21119	15	37	11,7	12633	11,2	35	11,4
Комп'ютерна та споживча електроніка	18897	11,9	53	14,4	21854	16,2	50	14

Джерело: складено на основі [49].

На основі даних табл. 2.5 можна зробити висновок, що для деяких країн характерні венчурні інвестиції на більш ранніх етапах. До таких країн відносяться Угорщина, Польща, Словаччина та Литва.

Таблиця 2.5. - Венчурні інвестиції в країнах ЦСЄ за типами станом на 01.01.2018, млн. дол.

	Хорватія	Чехія	Естонія	Угорщина	Латвія	Литва	Польща	Україна
Seed	0	305	315	3003	251	1307	2924	0
Start-up	1210	1265	2938	18729	5149	7958	10251	0
Growth	7849	8750	6847	38348	28953	35546	79289	13382
Total Venture	1200	1669	3717	24953	6625	9868	19586	2974
Всього	9049	13825	17883	158301	35578	48913	887407	17356

Джерело: складено на основі [51].

Досить відчутним є вплив інтелектуального капіталу, слід приділяти значну увагу ефективному правовому регулюванню та рівню корупції в країні, Слід також розуміти, досить ефективним є подальший розвиток малого та середнього бізнесу.

2.2. Оцінка сучасного стану та перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні

Видання Red Herring опублікувало рейтинг 100 венчурних фондів світу (додаток А), в якому проводиться дослідження венчурних фондів на основі значної кількості критеріїв, серед яких доходи та кількість створених з нуля стартапів та інші.

Перше місце в рейтингу займає фонд Accel Partners, на другому місці - Softbank.

Найбільше зростання інвестицій на біотехнологічних підприємствах, які зосереджують свою діяльність у медичній сфері. Вкладення в цьому секторі зросли на 47% і склали 1,5 млрд. дол. в межах 160 угод.

Завдяки існуванню Microsoft, Dell Computers, Hewlett – Packard, Intel, Apple – є можливим завдяки венчурним інвестиціям на початковому етапі розвитку.

Almaz Capital Partners – відомий венчурний фонд, що спеціалізується на інвестиціях у нові інноваційні технологічні компанії.

Галузі, що представляють інтерес для інвесторів - інтернет, управління і зберігання даних, корпоративне програмне забезпечення та інформаційні послуги.

Венчурний фонд підтримує компанії на трьох етапах розвитку: розробці продукту, зростанні та прибутковості.

Almaz Capital Partners заснований в 2008 році. B-to-V Partners AG базується у Швейцарії. Діяльність фірми спрямована на роботу з приватними

інвесторами, що вкладають свій капітал в швидкозростаючі компанії. В B-to-v створено бізнес-модель контактів та експертизи, наявних в портфельних компаніях. B-to-v нараховує більше ніж 50 інвесторів, що є активним клубом приватних інвесторів в німецькомовній Європі.

Bright Capital – це незалежний венчурний фонд, що займається інвестуванням у значне коло перспективних компаній в різних сферах, зокрема, екологічно чисті технології, біо-промисловість, телекомунікаційні технології/ електроніка та ІТ-ринки.

Earlybird Venture Capital – це європейський фонд, що вкладає капітал у сервісні компанії інноваційних технологій. Портфель Ранній включає більше 20 компаній. Earlybird Venture Capital вклав капітал в понад 70 компаній, які вдосконалили інновації в бізнесі та технологіях і привів шість компаній до IPO на кількох європейських біржах.

Global Technology Foundation (GTF) заснований венчурними фондами: Runa Capital, Almaz Capital, TA Venture. У GTF великий інтерес викликають стартапи, які працюють в сфері Ітта «хмарних» сервісах.

Horizon Capital – це управляюча компанія, яка займається інвестиціями в компанії із середнім рівнем капіталізації. На сьогоднішній день Horizon Capital керує фондами такими як: LP (EEGF II), Emerging Europe Fund, LP зростання (EEGF) і Western NIS Enterprise Fund (WNISEF).

IG Expansion – це інвестиційний холдинг для розвитку технологічних компаній. Ця компанія працює в Європі, Латинській Америці та інших країнах сіту. IG Expansion лобіює успішні інтернет моделі бізнесу на ринки, що розвиваються.

Intel Capital інвестує у великий діапазон компаній, що пропонують апаратне та програмне забезпечення, послуги спрямовані на підприємства, мобільність, охорону здоров'я, споживчий інтернет та виробництво напівпровідників.

Project A Ventures структура, яка займається підтримкою нових бізнесів у сфері інтернет і-mobile. Фонд засновано в 2012 році та має власну операційну

команду, що складається з експертів у сфері онлайн маркетингу та залучення користувачів, IT розробки, HR.

В Україні є інші сфери, що потребують додаткових інвестицій. Тому сьогодні в Україні існує широке коло сфер, які можна розглядати з точки зору перспективності.

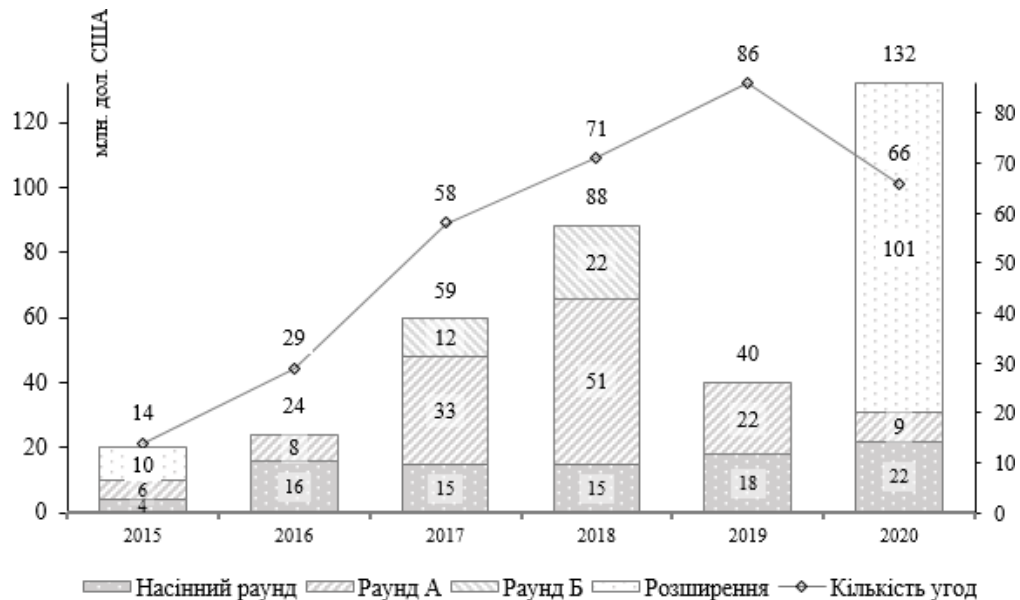


Рисунок 2.5 Загальна кількість венчурних інвестицій в Україні у 2015-2020 рр., млн. дол. США

Джерело: [27].

Майже не було угод Раунду Б у 2016-2017 роках. Відповідно до сучасних ринкових тенденцій ранньої технології, угоди пізньої стадії рідкісні, проте етапи зростання займають перше місце.

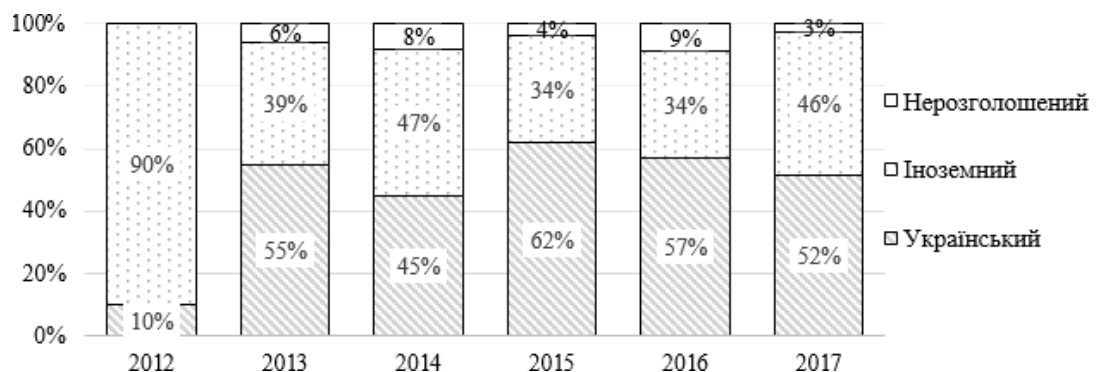


Рисунок. 2.6 Розподіл венчурного капіталу за походженням інвестора за період 2012-2017 рр.

Джерело: [25].

На українському ринку у 2017 році значна кількість капіталу належить місцевим фондам та інвесторам, що в три рази більше у порівнянні з 2016 роком та на 25% більше, ніж у 2015.

Найбільший інтерес респонденти проявили до ринків розвинутих країн, а саме: 75% хотіли б інвестувати у Європу, 67% - у Північну Америку.

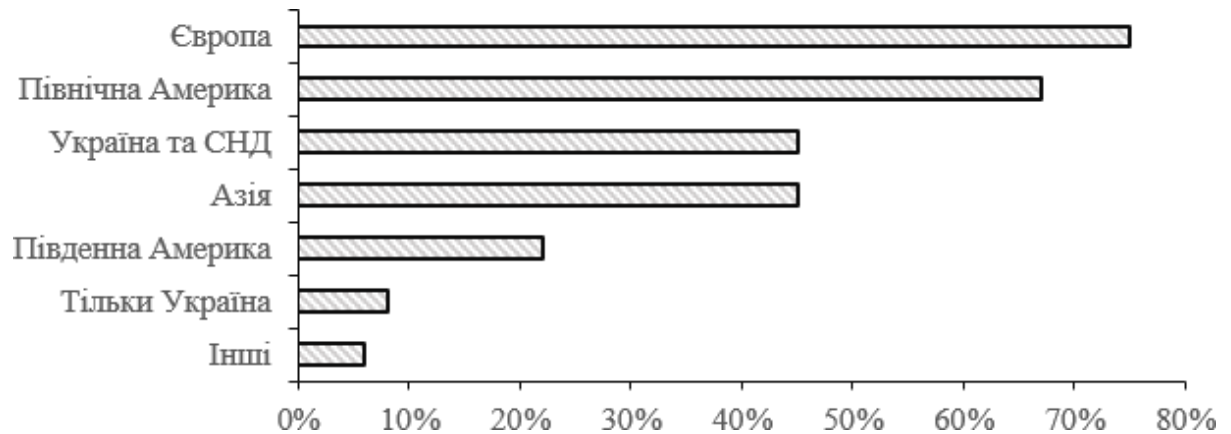


Рисунок 2.7 Географічні пріоритети основних гравців ринку прямих та венчурних інвестицій України

Джерело: [20].

Опитані інвестори поділилися своїм баченням щодо стану розглянутих проектів на українському ринку. Майже половина респондентів вважають, що якість та підготовка проектів в Україні є досить хорошою.

Все більша кількість українських підприємців завдяки пошуку раннього фінансування докладають зусиль для роботи на міжнародних краудфандингових платформах. З огляду на це, 11 успішним компаніям вдалося залучити понад 1,6 млн. дол. США.

Тому джерелами фінансування венчурних установ в Україні є капітал українських ФПГ. Процеси інвестування гальмуються сумнівною репутацією української венчурної індустрії та, у цілому, недостатня інвестиційна привабливість українського бізнес-середовища.

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Світовий досвід формування інституціональних моделей венчурного фінансування інноваційних компаній

Прийнято вважати, що найважливішою умовою існування та стрімкого розвитку інноваційної економіки являється зрілість і стабільність інституціонального середовища, що сприяє збільшенню взаємодії між суб'єктами господарювання за умов форсованих технологічних змін. З'являються додаткові механізми, що дають змогу сприяти стабільному розвитку інститутів.

Найважливіші інститути інноваційної економіки - інститути організації НДДКР, неформальні інститути, інститути фінансування фундаментальних досліджень, що регулюють процес створення інновацій, в їх числі менталітет, культура.

У країнах, які характеризуються розвинутою інноваційною економікою, важливу роль в системі “прямих” заходів державного впливу на інноваційний бізнес відіграють заходи, що сприяють кооперації промислових корпорацій у сфері НДДКР, а також кооперації університетів з промисловістю.

У цих країнах підтримка таких організаційних формувань зі сторони держави здійснюється переважно у вигляді спеціальних програм урядових відомств (у США це в переважній більшості Національний науковий фонд і Міністерство енергетики).

На противагу класичним венчурним фондам, в Україні венчурний капітал не націлений на інноваційні проєкти. Його реалізація більш ефективна за умови інвестування у проєкти помірною рівня ризику з застосуванням операцій з фінансовими активами, нерухомістю. Венчурний капітал зазвичай вкладають у нові швидкозростаючі компанії. На відміну від портфельних

інвесторів, що купують акції компаній, венчурний інвестор вкладає кошти безпосередньо в компанію. Однією з найважливіших ознак венчурного інвестування, в першу чергу, є участь інвестора в органах управління та господарській діяльності компанії задля збільшення її вартості та продажу своєї частки в майбутньому [32, с.25].

Без розвитку інновацій, інструментів розвитку інновацій та державної підтримки прогрес у конкурентній вітчизняній промисловості неможливий. У США та Європі з метою введення новітніх технологій у виробництво активно застосовують безліч різноманітних механізмів фінансування підприємницьких проєктів. Таким чином, світові лідери комп'ютерної галузі, такі компанії як: Apple, Intel, Microsoft – зайняли своє сьогоднішнє місце на ринку в основному завдяки венчурним інвестиціям на початкових етапах свого розвитку. Отже, венчурний бізнес – це сфера підприємницької діяльності, що тісно пов'язана з реалізацією ризикових проєктів, ризикових інвестицій перш за все у сфері науково-технічних новинок.

Фінансуванням займаються інвестиційні компанії, банки, юридично самостійні організації або спеціалізовані венчурні фірми, зазвичай у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТзОВ). Галузева належність проєктів технічних новинок, пропонованих авторами, ролі не відіграє. Даний вид бізнесу напряду пов'язаний з великим ризиком, саме тому його нерідко називають ризиковим [53, с. 56].

Завдяки відкриттю та подальшій діяльності дрібних венчурних підприємств у США стало не тільки фактором стимулювання ефективної фільтрації інновацій. У США процес інвестування перспективної компанії умовно відбувається в два етапи. На ранніх етапах і в період закріплення на ринку підтримується капітал, а в процесі виходу цінних паперів компанії на відкритий ринок вже залучається капітал фондів прямого інвестування. Переважна більшість обсягу капіталу фондів формується за рахунок вкладень приватних і державних пенсійних фондів США.

Разом з пенсійними фондами активну участь у венчурних фондах також беруть страхові компанії, комерційні й інвестиційні банки, корпорації, приватні особи, державні та благодійні фонди. Індивідуальний сектор венчурного бізнесу формують приватні інвестори, також відомі як “бізнес-янголи” [54].

Слід розуміти, що венчурні інвестори піддіються впливу венчурних ідей та значною мірою залежать від загальноекономічної ситуації в країні [55, с. 53]. На відміну від США, у Європі не існує чіткого поділу на венчурні фонди та фонди прямих інвестицій. Також значна відмінність від американського венчурного бізнесу полягає в тому, що європейські венчурні фонди інвестують практично в усі галузі економіки. В останні роки відбувається переорієнтація основного об'єму європейських венчурних інвестицій у сектор технологій [55, с. 53].

Слід зазначити, що для венчурного капіталу в Україні характерною є реалізація короткострокових інвестиційних проєктів середнього ризику. Значна частина коштів спрямовується не в інноваційні розробки високого рівня ризику, а в цінні папери задля подальшого отримання доходів у формі дивідендів і відсотків. Інвесторам нераціонально піддаватись високим ризику інноваційних ідей, оскільки вони й так мають змогу отримувати високі прибутки.

Структура активів у портфелі венчурних інвестицій: інші активи – 65,05%, нерухомість – 2,65%, грошові кошти та банківські депозити – 2,36%, ОВДП – 0,002%, банківські метали – 0,02%, облігації місцевих позик – 0,003%, акції – 11,4%, облігації підприємств – 7,08%, ощадні сертифікати – 0,5% [43].

Головною причиною низького попиту на інвестування в інноваційні технології є нестача нормативної бази для впорядкування роботи таких фондів. Першим кроком до регуляції функціонування венчурних фондів на законодавчому рівні було прийняття Закону України “Про інститути спільного інвестування”, що прийнятий у 2001 році. Проте даний Закон стосується лише тих інвестиційних фондів, що ведуть діяльність, яка пов'язана з об'єднанням

грошових коштів та корпоративні права, тобто фінансові інвестиції в уже існуючу нерухомість або бізнес. Слід розуміти, що венчурним фондам необхідно працювати у якості фондів прямого інвестування та розширюватись.

З цієї причини фондам, що інвестують в інновації, необхідно підпорядковуватися окремому спеціальному законодавству. У Законі України «Про інститути спільного інвестування» основні поняття та вимоги до діяльності венчурних фондів не зазнали суттєвих змін. Отже, досі не існує досконалого законодавства, яке стимулюватиме розвиток венчурного бізнесу в Україні. Крім того, законодавство нашої держави забороняє пенсійним фондам і страховим компаніям інвестувати у венчурні фонди. Це значно зменшує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій.

Якщо розглянути звичайні привілейовані акції, то згідно з українським законодавством, по-перше, вони не гарантують участі в управлінні; по-друге, вони обмежені в об'ємі - лише 10% статутного фонду, чого може бути вкрай недостатньо для венчурного проєкту.

Для розвитку венчурного бізнесу потрібно розробити систему страхування ризику інвестицій в інновації і сприяння його розвитку; створити більше податкових стимулів для фінансування інноваційних проєктів; законодавчо забезпечити роботу венчурного бізнесу. Реалізація цих умов потребує прикладання зусиль одночасно з боку законодавців, уряду і в тому ж числі інвестиційної галузі. Перспективною в Україні з точки зору економіки є наявність галузей, які володіють необмеженим потенціалом зростання, саме тому проєктів, що мають потребу в фінансуванні і в майбутньому можуть стимулювати діяльність венчурних інвесторів.

Різні університетські установи сприяють концентрації малих високотехнологічних фірм венчурного бізнесу. Основною причиною подібної концентрації є незначні трансакційні витрати на передачі технологій і досить низький рівень цін на комерційні наукові дослідження, які проводяться в цих установах. На додаток до цього дослідні центри й університети є

інституціональною формою підготовки та забезпечення висококваліфікованих спеціалістів, що працюватимуть у наукоємному венчурному бізнесі.

Закон США «Про інноваційні дослідження» сприяє створенню спеціальної програми, що забезпечує виділення близько 100 млн дол. на проведення досліджень. Встановлено лише обов'язкову нижню межу цих вкладень, тоді як верхню ніхто не регламентує.

Законодавством розроблено основні відносини венчурного наукоємного бізнесу з великими корпораціями. Цей інститут характеризує контрактні відносини між представниками малого наукоємного та венчурного бізнесу з великими компаніями, що співпадають з інтересами двох сторін при розвитку й на шляху до комерційної стадії реалізації інновацій.

Незважаючи на велику важливість технологічних інститутів для ефективного організаційного зростання, це середовище не може автономізуватися повністю. При цьому в таких мережах транснаціональними зв'язками створюються досить потужні канали для подальшої передачі інформації та обміну досвідом.

Створені мережеві зв'язки сприяють скороченню невизначеності. У разі іноземного інвестування венчурного капіталу ТНК та мережі синдикатів стають найпомітнішими каналами.

Відповідно до даних загальновідомої Української асоціації інвестиційного бізнесу, частка цінних паперів венчурних фондів досягає близько 74-75 %, що дає можливість говорити про непрозорість та неліквідність портфеля фінансовий інвестицій.

Цінні папери підприємств належать до галузей фінансів (5,27%) та споживчих товарів (5,85%) [64]. Проте ця значна частка в розмірі 74-75% вкладається в нерухомість та переробку сільськогосподарської продукції [65, с. 47].

Значним недоліком законодавства України в сфері венчурного інвестування є неспроможність банків, страхових компаній, пенсійних фондів

стати інвесторами, що суттєво обмежує можливості для розвитку венчурного бізнесу в Україні. Цей недолік можна пояснити наступними факторами:

- обмеженим капіталом, що акумулюється малорозвинутим страховим ринком;
- неготовність вітчизняних банків до довгострокових фінансових операцій.

Саме тому слід розуміти, що європейська та американська моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності має відмінності за рушійною силою венчурного капіталізму, за місцем (роллю) держави в інноваційних процесах, за стадіями розвитку фірми щодо вкладання венчурних інвестицій. Проте їх об'єднує активне сприяння збільшенню ВВП, створення робочих місць, фінансування науково-дослідних робіт і суттєва підтримка малого та середнього інноваційного підприємництва .

У цьому контексті автор кваліфікаційної роботи магістра поділяє думку А.М. Букало [66, с. 8] щодо необхідності подальшого вдосконалення існуючого системного державного регулювання діяльності венчурних інститутів в Україні, оскільки сучасний вітчизняний венчурний бізнес має риси притаманні європейській та американській моделям, оскільки сучасна роль держави в інноваційних процесах є доволі пасивною та інертною, що уповільнює темпи використання венчурного фінансування.

Беручи до уваги початковий етап розвитку венчурного бізнесу в Україні та макроекономічні характеристики українського господарства, для розвитку венчурного бізнесу можуть бути використані методи розвитку венчурного бізнесу апробовані раніше.

У світі вже сформовані і потужно функціонують три основні інституціональні моделі фінансування національного венчурного бізнесу. Перша модель є найбільш ефективною – американська фондова модель,

базується на фінансуванні акціонерного капіталу підприємств малого бізнесу. Щодо інших країн, то в них спостерігається тенденція до використання двох інших моделей. На рис.3.1 схематично подано особливості американської моделі.

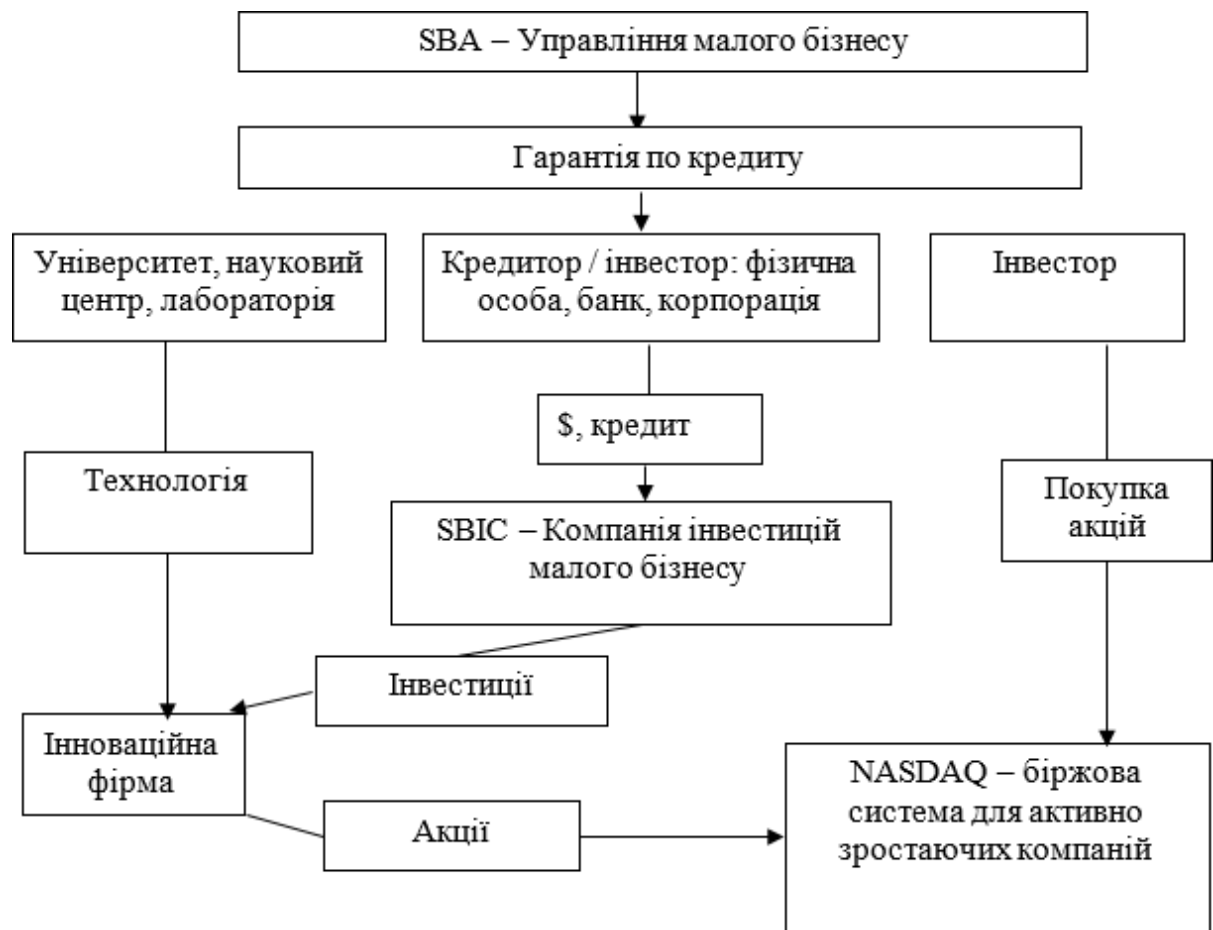


Рисунок 3.1 Американська модель венчурного інвестування.

Джерело: [20].

Багато всесвітньо відомих компаній отримали інвестиції від SBIC на ранній стадії свого розвитку, включаючи такі компанії, як Intel, Apple Computer, Palm Computing та ін. з Top 100 рейтингу 500 американських компаній з найвищою швидкістю зростання 10-12 компаній представлені тими, що отримали фінансування по лінії SBIC. Малий бізнес, який отримав фінансування SBIC, працевлаштував приблизно 218 тис. працівників (в середньому по 95 осіб на компанію) у 2005 р та 66 тис. працівників (у середньому по 37 осіб на компанію) у 2007 р.

фінансування венчурного бізнесу. У цих країнах банківські кредити та інші боргові інструменти слід сприймати як основне джерело фінансових коштів для молодих компаній.

3.2. Роль держави як гаранта безпеки суб'єктів венчурного фінансування

На сучасному етапі в Україні існує значна кількість чинних нормативних актів, які регулюють науково-технічну діяльність. Проте результативність не можна однозначно характеризувати як ефективну. Слід розуміти, що функціональний недолік - розрізненість та відсутність координації та спрямованості на досягнення переходу економіки на інноваційний шлях розвитку.

Несистемність законодавчих актів у сфері науково-технічного розвитку може справді ускладнювати імплементацію та розвиток ефективних інститутів, зокрема інноваційної економіки та фінансування венчурного бізнесу.

Важливою умовою еволюції механізму ефективності діючого інституту фінансування є подальше створення ефективної нормативно-правової бази, що сприятиме поєднанню основних національних пріоритетів наукового розвитку з розвитком наукоємних виробництв.

Потрібна інституціональна інтеграція малого наукоємного венчурного бізнесу до системи національного наукоємного виробництва з подальшим використанням спеціалізованих державних програм.

Інститут вітчизняного венчурного бізнесу має на меті сприяння гармонійному поєднанню загальних інтересів усіх учасників венчурного бізнесу: неформальних приватних інвесторів-добровольців, венчурних фондів та незалежних фірм венчурного капіталу.

Щоб досягнути дану мету потрібно посилити наступні напрями розвитку інституту фінансування венчурного бізнесу та переформатувати венчурний бізнес на особливу підсистему національної науково-інноваційної системи.

У зв'язку із цим сучасна еволюція інституту венчурного фінансування характеризується всебічним удосконаленням інституціонального середовища та створенням відповідних інститутів фінансування національного венчурного бізнесу. У межах створених державних програм потрібно розробляти механізми економічного співробітництва відповідальних установ, а також великих приватних компаній, що займаються малим наукоємним венчурним бізнесом.

Завдяки цим спеціалізованим програмам реально забезпечувати прозорість конкурсного відбору проєктів з урахуванням можливостей державних замовлень та сприяти розробці механізму визначення попиту та інновації.

Доцільно внести деякі поправки до чинного законодавства України про інтелектуальну власність. Загальними нормативними актами у сфері інтелектуальної власності є Цивільний кодекс України, міжнародні договори України.

Оптимальними шляхами вдосконалення законодавчого захисту прав на інтелектуальну власність є:

- розробка режимів передачі права на об'єкти інтелектуальної власності;
- досконалість необхідних процедур щодо оформлення прав на використання службового результату інтелектуальної діяльності;
- забезпечення усіх прав на існуючу технологію;
- формування ефективної системи виплати за участь у розробці об'єктів інтелектуальної власності;
- створення ефективної системи обліку інтелектуальної власності у вітчизняному бухгалтерському обліку.

Удосконалення нормативно-правової бази функціонування наукоємного венчурного бізнесу можливе завдяки внесенню поправок до чинного

законодавства України про малий бізнес, зокрема до Податкового кодексу України. Зручною організаційно-правовою формою для вітчизняного інноваційного венчурного бізнесу, на наш погляд, є товариство з обмеженою відповідальністю.

Даний договір регулює майже всі сфери діяльності товариства, у тому числі питання управління залежно від умов укладеного договору, а не від кількості часток інвестора.

Для оптимального формування умов цього договору, крім дотримання основоположних норм цивільного законодавства, учасники керуються основними принципами корпоративної поведінки, що регулюються Державною комісією з ринку цінних паперів та фондового ринку.

При створенні нового акціонерного товариства в інноваційних галузях, акціонери стикаються з необхідністю закріплення спеціальної структури управління та контролю, яка б характеризувала відповідні характеристики проекту. Оптимальним інструментом для цього є акціонерні угоди, укладені в межах ЗАТ.

Для досягнення ефективного функціонування інноваційного венчурного бізнесу потрібно внести поправки до чинного законодавства України про малий бізнес. Цими поправками необхідно точно визначити величину виручки й балансової вартості підприємства та прогнозувати майбутню вартість активів індивідуального підприємця. Саме тому потрібно прийняти Закон України «Про створення бюджетними науковими і освітніми установами господарських товариств».

Цей закон сприятиме забезпеченню повноцінного функціонування малих інноваційних підприємств при ВНЗ: розробка конкретних заходів, що дають змогу вносити бюджетним установам науки і освіти фінансові кошти до статутного капіталу створюваних господарських товариств.

Важливою умовою розвитку венчурного фінансування є створення ефективної нормативно-правової бази функціонування професійних посередників, що працюють на ринку венчурного капіталу. У сфері

венчурного капіталу немає доцільності створювати закон, що буде регулювати діяльність індустрії венчурного фінансування в Україні.

Індустрія прямого й венчурного інвестування регулюється цивільним законодавством, що вимагає вдосконалення завдяки доопрацюванню існуючих правових норм чинного законодавства України.

На нашу думку, потрібно створити досконалий інститут висококваліфікованого інвестора та встановити відповідні умови та порядок віднесення фізичних та юридичних осіб до кваліфікованих інвесторів. Введення такого інституту дасть змогу створювати нові види акціонерних та пайових інвестиційних фондів.

Форма закритого пайового інвестиційного фонду не відповідає «класичним» механізмам венчурного фінансування, а тому є досить незручною для потенційних приватних інвесторів. І це незважаючи на те, що вже були виконані базові критерії щодо відсутності “подвійного оподаткування”. Сьогодні, слід розуміти, що майже всі існуючі ЗПФ особливо ризикових інвестицій – це фонди прямих інвестицій.

Більшість підприємців та аналітиків вважає, що найбільш відповідною для реєстрації венчурного фонду формою є. У межах ЗПФ привертає увагу недоцільність ефективної реалізації принципу «поетапного фінансування», оскільки, відповідно до закону ЗПФ, має бути закритий до певного моменту часу. Крім того, ЗПФ передбачає наявність складної звітності та регламентації вкладень.

Компанія зобов’язана надавати щомісячно баланс майна фонду та звіт про зниження або підвищення вартості майна фонду, довідку про балансову вартість активів фонду, а щокварталу – бухгалтерську звітність управляючої компанії. Отже, ЗПФ є неприйнятною організаційно-правовою формою класичного механізму венчурних інвестицій.

Сьогодні в Україні відбувається процес імплементації інституту венчурного фінансування, що має досить несистемний характер, оскільки завдяки цьому впроваджуються лише окремі законодавчі акти. Для подальшого прискорення процесу розвитку інститутів, що відповідають за координацію елементів та ланок механізму фінансування вітчизняного венчурного бізнесу, необхідно використовувати чітку державну науково-технічну політику.

У межах чинних національних нормативних актів потрібно створити необхідні умови задля здійснення функцій залучених агентів взаємодії, у тому числі приватних інвесторів та національного уряду. Такий механізм взаємодії сприятиме створенню стійких каналів зв'язку між агентами, які в умовах сприятливої економічної кон'юнктури є причиною формування системи фінансування, що генерує високоризикові технологічні проекти.

Досягнення даних цілей можливе за умови послідовного впровадження окремих інститутів та процедурних механізмів взаємодії, тобто сучасні нормативно-правові проблеми, що стримують розвиток венчурної індустрії, можливо вирішити завдяки прийняттю пакетних змін до чинних нормативних актів.

Загалом немає великої необхідності в ухваленні специфічного закону щодо венчурної діяльності, оскільки венчурна діяльність не потребує спеціального регулювання. Введення відповідного закону, задекларованого як допомога в розвитку венчурної діяльності, може призвести до зворотного результату.

Тобто сучасний інститут венчурного фінансування має включати поєднання різноманітних інститутів, організаційних структур, що взаємопов'язані інноваційними, інвестиційними, технологічними, інформаційними та іншими процесами, що визначають загальну сукупність організаційно-функціональних елементів.

3.3 Вдосконалення національного механізму венчурного фінансування інноваційних підприємств України

Розробка механізму державної підтримки венчурного бізнесу в Україні є досить важливою. Задля ефективної розробки механізму слід орієнтуватися на американську, європейську або змішану моделі.

В Європі модель регулювання ґрунтується на більшому втручанні держави для подальшого перерозподілу між венчурними фондами.

Слід розуміти, що європейська модель регулювання венчурного бізнесу є бюрократичнішою, ніж американська. В багатьох країнах ЄС венчурний капітал є невеликим відсотком від ВВП, іноді навіть меншим, ніж 0,04%. Винятком є Ізраїль, де індустрії венчурного інвестування мають близько 0,3% ВВП. Далі йдуть Ірландія, Фінляндія, Швеція та Корея. Тобто в європейських країнах частка венчурного інвестування в структурі ВВП не перевищує 0,05%.

Саме тому автором рекомендує дотримуватись змішаної системи регулювання венчурного бізнесу в Україні. Цей процес буде відбуватись завдяки первинній орієнтації на відповідну європейську модель.

Слід розуміти, що таких фондів може бути безліч, тому доцільно їх створювати в різних галузях економіки. Ця країна є лідером даної галузі, а на початку 1990-х вона лише починала створювати програми та розвивати інституції державного регулювання.

Бум розвитку венчурного інвестування в Ізраїлі відбувається через масову імміграцію із країн колишнього СРСР, що втратили роботу. Тобто фонди будуть створюватись не лише для різних галузей економіки.

Проте в ЄС в структурі фінансування майже повністю відсутні академічні інституції, що свідчить про низький рівень зв'язків університетів із венчурним бізнесом. Для порівняння даної частку із американським аналогом, наведемо

дані про прожертвування європейськими та американськими університетами венчурному бізнесу, що подано у табл. 3.1.

Таблиця 3.1. - Порівняльна характеристика академічних пожертвувань в ЄС та США у 2021 році

№	ТОП 10 успішних університетів Європи	ТОП 10 успішних університетів США
1	Cambridge University – 5,25 млрд. євро	Harvard University, 28,75 млрд. євро
2	Oxford University – 4,35 млрд. євро	Yale University, 18,25 млрд. євро
5	University of Zurich – 960,42 млн. євро	Princeton University, 16,22 млрд. євро
6	Utrecht University, Netherlands – 748,0 млн. євро	Massachusetts Institute of Technology, 9,82 млрд. євро
7	Central European University, Hungary – 656,62 млн. євро	University of Michigan, 7,52 млрд. євро
8	University of Oslo, Norway – 652,78 млн. євро	Columbia University, 7,28 млрд. євро
9	University of Helsinki, Finland – 623,0 млн. євро	Northwestern University, 6,85 млрд. євро
Σ	Всього за 10-а університетами Європи: 16,0705 млрд. євро	Всього за 10-а університетами США: 137,45 млрд. євро

Джерело: складено на основі [61].

Отже, участь американських академічних інституцій в процесі венчурного інвестування у 8,5 разів вища, ніж європейських академічних кіл. Для розуміння переваг та недоліків фондів фондів у процесі фінансування, наведемо схематично даний процес на рис. 3.3.

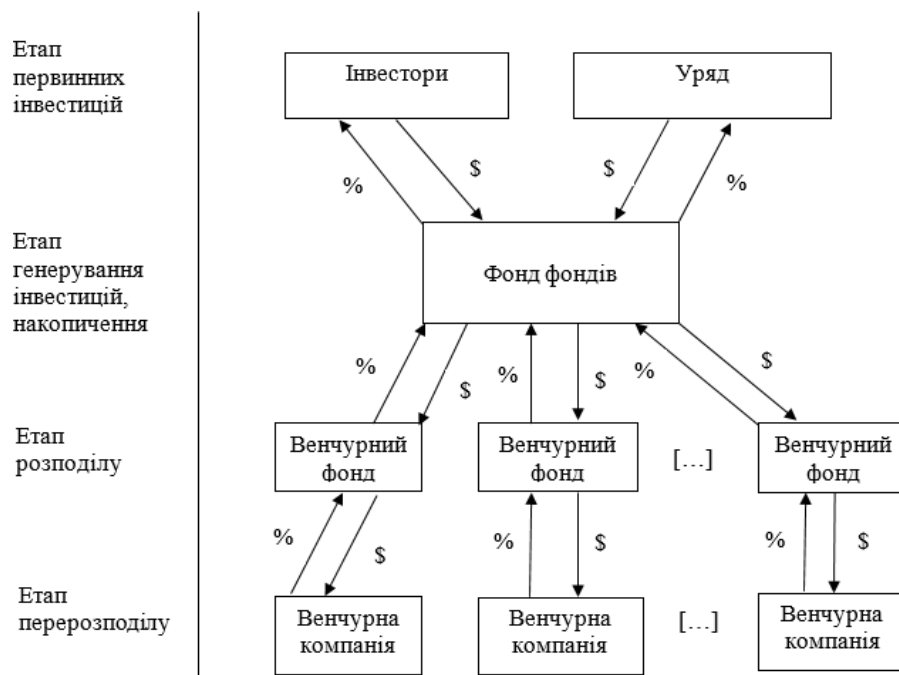


Рисунок 3.3 Схема венчурного фінансування фондами фондів

Джерело: [29].

Ефективність фондів помітна на малорозвинених інвестиційних ринках. Натомість проміжні етапи генерування та розподілу втрачають свою ефективність на етапі первинного інвестування. Саме тому пряме інвестування від 1-го до 4-го етапу здешевлюється, не втрачаючи при цьому ефективності.

ТНК зможуть надавати великі капітали венчурним фірмам, коли великі компанії на безоплатній основі надаватимуть капітали для розвитку університетам. Такі компанії будуть зацікавлені в якісній підготовці фахівців.

Страхова діяльність та пенсійні фонди в Україні є досить малорозвиненими, а страхові компанії із функціями пенсійних фондів відсутні взагалі.

Проте політики мають розуміти, що фінансування венчурного бізнесу має подвійну віддачу у майбутньому.

Допоки представники української еліти не визнають факт, що глобальній економічній системі необхідно переходити до фази новітніх високих технологій задля того, щоб Україна виходила на нові ринки, не втрачаючи нечисельні переваги.

ВИСНОВКИ

У першому розділі здійснено аналіз еволюції наукових поглядів щодо тлумачення категорії “венчурний капітал”. Показано, що система венчурного інвестування є універсальним механізмом фінансування.

Більшість представників західної економічної літератури схильні розглядати венчурний капітал як такий тип капіталу, який використовується для фінансування новаторських починань (випуск нових видів продукції, надання нових послуг, впровадження технічних новинок) і формується із внесків великих корпорацій, окремих вкладників, страхових компаній, університетів, банків, пенсійних фондів.

Водночас західні вчені притримуються думки, що венчурне фінансування має свої певні особливості, а саме для нього характерне розміщення коштів у вигляді пайового внеску в статутний фонд однієї з малих інноваційних фірм.

Задля ефективного управління розвитком ринку венчурного інвестування необхідно оцінити та його роль та роль учасників за критерієм функцій та завдань, що ними вирішуються.

Один із шляхів подальшого масштабування – придбання інших компаній. Якщо бізнес досягає рівня цілого континенту, то завдяки маркетинговим дослідженням та бізнес-плануванню, інвестори можуть вважати про доцільність бізнесу і на іншому континенті. Або можливо у бізнесу існує конкурент, який в даний час займає велику часту ринку, то якщо інвестори та засновники вважають, що злиття буде синергічним партнерством, фінансування даної серії можна використати, щоб купити іншу компанію.

По мірі того, як операція стає менш ризиковою, все більше інвесторів приймають участь у фінансуванні. У серії раундів С...N такі гравці як, хедж-фонди, інвестиційні банки та приватні інвестиційні компанії супроводжують вищезгаданих інвесторів.

З переходом від одного раунду до іншого розмір вкладень росте, а ризики і прибутковість вкладень знижуються. Це пов'язано з розвитком компанії, невизначеністю її майбутнього.

У другому розділі роботи висвітлено, що в Україні допоки немає єдиної системи державного фінансування венчурних проектів та допоки відсутні дієві механізми компенсації втрат за невдалі проекти. На жаль, державна система допоки малоефективна в контексті створення технопарків та бізнес-інкубаторів.

У третьому розділі на підставі проведеного міжнародного дослідження систем інституційного середовища, зроблено висновок, що у чистому вигляді існують дві моделі регулювання венчурного бізнесу: американська та європейська моделі.

В перспективі необхідно сприяти поступовому переходу до вільного венчурного ринку, імплементуючи американську модель. Вільний ринок сприятиме ефективному розподілу ресурсів на мінімізуватиме бюрократичну систему.

Загалом Україна використовувати як основу ізраїльську програму розвитку венчурного бізнесу, що надаватиме інвестиції компаніям, розраховуючи на такі варіанти:

- успішні компанії на ринку повертають інвестиції фондам фондів з відсотками;

- компанії, що стають банкрутами не повертають фондам фондів позичені кошти.

- Ще одним вкрай необхідним кроком для залучення венчурних інвестицій в Україну є створення глобального національного дослідницького центру. Слід виділити такі характерні труднощі, з якими може зіткнулися уряди при формуванні національних механізмів фінансування венчурної індустрії:

- недостатність венчурного капіталу;
- відсутність податкових пільг та привабливого податкового.

Саме тому необхідно очікувати на прихід іноземних ТНК на вітчизняні ринки. Вони зможуть надавати великі капітали венчурним фірмам, коли великі компанії на безоплатній основі надаватимуть капітали для розвитку університетам. Такі компанії будуть зацікавлені у підготовці висококваліфікованих фахівців з метою подальшого працевлаштування.

За допомогою такого фінансування академічного осередку із боку корпорацій будуть створюватись спеціалізовані високоефективні наукові центри.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. The BVCA Private equity and Venture Capital Report on Investment Activity.–2016, [URL:http://www.bvca.com.uk/](http://www.bvca.com.uk/) (дата звернення: 01.07.2023).
2. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія. К.: КНЕУ, 2018. – 394 с.
3. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка. 2019. 608 с.
4. De Vries H. F., Van Loon M. J., Mol S. Venture capital. Deals terms. A guide to negotiating and structuring venture capital transactions (2016) HMS Media Vof.
5. Hisrich R.D., Peters M.P., Shepherd D.A. (2020) Entrepreneurship. Eleventh edition, McGrawHill Education.
6. Пилипенко Б.Г. Фактори, що впливають на ринок венчурних інвестицій. *Зб. наук. праць Черкаського державного технологічного університету, серія: Економічні науки*. Випуск 29. Част.1. Черкаси, ЧДТУ: 2017. С.112 – 115.
7. Диба М.І., Юркевич О.М. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України. ДВНЗ «Київ. Нац. екон. ун-т ім.Вадима Гетьмана». К.: КНЕУ, 2020.
8. Одотюк О.В., Саліхова О.Б., Мусіна Л.А Високотехнологічна сфера промисловості України: ресурсні можливості розвитку: монографія. НАН України, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». К.: 2020. – 392 с.
9. Venture Capital White Paper 2017/EVCA [URL: http://iri.jrc.ec.europa.eu/concord-2010/presentations/fricke.pdf](http://iri.jrc.ec.europa.eu/concord-2010/presentations/fricke.pdf) (дата звернення: 20.07.2023).

10. Лапко О. О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки. *Економіка і прогнозування*. 2019. № 3.
11. Зінченко О.П., Ільчук В.П., Радзівська Л.Ф., Євтушенко В.М. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні. Київ: НДІСЕП, 2020. – 80 с.
12. Фінансовий ринок URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%B9_%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BE%D0%BA (дата звернення: 07.07.2023).
13. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/119.htm (дата звернення: 10.07.2023).
14. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) URL: <http://www.uaib.com.ua/analituaib> (дата звернення: 08.07.2023)
15. Джерела венчурного капіталу. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15_4.pdf (дата звернення: 01.07.2023)
16. Долгова Л. І. Проблеми та шляхи розвитку венчурного бізнесу в Україні. URL: www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc (дата звернення: 03.07.2023).
17. Долгополова Л. М. Венчурне інвестування – панацея інноваційної діяльності: приклад США та країн Європи. URL: http://www.ukrnauka.com/21_NIEK_2017/Pravo/24534.doc.htm (дата звернення: 07.07.2023).
18. Ковалишин П. Інститут “бізнес-ангелів” у США та Європі. *Економіст*. 2015. No 8. С. 52–55.
19. Костюк І. В. Венчурне^[1] розвитку інвестування: потенційні можливості розвитку. URL:

https://www.archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2013_1/14.pdf (дата звернення: 01.07.2023).

20. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу - URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11_4.pdf (дата звернення: 01.07.2023)

21. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США. URL: <http://www.nvca.org> (дата звернення: 01.09.2023).

22. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua> (дата звернення: 01.10.2023).

23. Офіційний сайт фонду Євровенчурз Україна. URL: <http://www.evu.kiev.ua> (дата звернення: 01.07.2023)

24. Офіційний сайт Української асоціації венчурни та прямих інвестицій - URL: <http://uvca.eu> (дата звернення: 01.08.2023)

25. Офіційний сайт венчурного фонду AVentures Capital - URL: <http://aventurescapital.com> (дата звернення: 01.10.2023)

26. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. No 5080-VI. URL: <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення: 09.07.2023)/

27. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні: Закон України від 08.09.2013 р. No 3715-VI/ URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3715-17> (дата звернення: 01.07.2023).

28. European private equity activity. Statistics on fundraising, investments and divestments. Official website of EVCA. URL: <http://www.evca.eu/media/142790/2013-European-Private-Equity-Activity.pdf> (дата звернення: 01.07.2023)/

29. Adapting and evolving. Global venture capital insights and trends 2017. URL: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insight

s_and_trends_2014/\$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2016.pdf
(дата звернення: 01.07.2023).

30. British venture capital association annual report – 2017. Official website of BVCA. URL: http://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/Research%20&%20Publications/Research%20Reports/141210%20-%20BVCA_Portfolio_report_2016_Final.pdf (дата звернення: 10.07.2023).

31. Funding the SBIC Program: An Overview. U.S. Small business administration (дата звернення: 05.07.2023)

32. Joseph W. Bartlett. What is venture capital. *The Encyclopedia of Private Equity*. – February 2019. – 120 p.

33. Metrick A. Venture capital and the finance of innovation. – Hoboken, the United States of America: John Wiley & Sons, Inc., 2017. 557 p.

34. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index, 2016/2017 annual. URL: www.hkvca.com.hk/hkvcepa/files/mar10r01.pdf (дата звернення: 10.07.2023).

35. Ковальова О. М. Проблеми обліку інноваційної діяльності. *Збірник наукових праць ОДЕУ*. Одеса, 2018. Вип. 41 (2). С. 315–320.

36. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США. URL: <http://www.nvca.org> (дата звернення: 09.07.2023).

37. Хома І. Б. Венчурне інвестування як спосіб реалізації інноваційно-інвестиційного потенціалу держави. *Науковий вісник НЛТУ України*. – 2019. Вип. 21.3. С. 292–298.

38. Adapting and evolving. Global venture capital insights and trends 2016 URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/\\$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2016.pdf) (дата звернення: 01.07.2023)

39. Кузьмін О. Є. Венчурний бізнес : навч. посіб. Київ : Знання, 2019. – 350 с.

40. Нежиборець В. Венчурне інвестування: стан, проблеми, закордонний досвід. *Теорія і практика інтелектуальної власності*. 2018. № 4. С. 56–60.

41. Динамічне зростання ІСІ виводить вітчизняний інвестиційний бізнес на новий рівень. *Українська асоціація інвестиційного бізнесу*. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/245/2_4.do

42. Зикіна В. О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом. *Академічний огляд*. 2013. № 1 (34). С. 44–48.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Механізм венчурного фінансування підприємств

